

28 de septiembre de 2004

Comisión Nacional del Mercado de Valores

Paseo de la Castellana, 19
28046 Madrid

Muy Señores nuestros:

Dña. Lilo Fromm, en su calidad de apoderada de COMMERZBANK Aktiengesellschaft, con domicilio en Kaiserplatz, D-60261 Frankfurt am Main, República Federal de Alemania, y pasaporte de su nacionalidad número 6466272250 y D. Klaus Kuenzel, en su calidad de apoderado de COMMERZBANK Aktiengesellschaft, con domicilio profesional en Kaiserplatz, D-60261 Frankfurt am Main, República Federal de Alemania, y pasaporte de su nacionalidad número 4101117816.

CERTIFICAN

Que el contenido del disquete adjunto se corresponde total y fielmente con el del Folleto Completo de Emisión de Warrants de COMMERZBANK Aktiengesellschaft.

Y para que así conste y surta los efectos oportunos se expide la presente certificación en Frankfurt am Main, 28 de septiembre de 2004.

COMMERZBANK
Aktiengesellschaft
P.p.

Dña. Lilo Fromm

D. Klaus Kuenzel

FOLLETO INFORMATIVO

SEPTIEMBRE 2004

COMMERZBANK AKTIENGESELLSCHAFT

PROGRAMA DE EMISIÓN DE WARRANTS

FOLLETO COMPLETO DE EMISIÓN DE WARRANTS FINANCIEROS

IMPORTE DEL PROGRAMA:

4.000.000.000 DE EUROS

CAPÍTULO 0

CIRCUNSTANCIAS RELEVANTES A CONSIDERAR SOBRE LA EMISIÓN DE VALORES

Definiciones

A efectos de la interpretación de los términos contenidos en este Programa de Emisión y en la Información Complementaria correspondiente a cada emisión, los términos que más abajo se indican tendrán el significado que se les atribuye a continuación:

"Activo Subyacente" significa, en el caso de Warrants referidos a una Acción, la Acción a la que el Warrant se refiere; y en el caso de Warrants referidos a un Índice, el Índice al cual se refieren los Warrants;

"Agente de Cálculo" significa Commerzbank International S.A., sociedad constituida bajo las leyes de Luxemburgo;

"Agente de Warrants y de Pagos" significa Renta 4 Sociedad de Valores y Bolsa, S.A., Madrid;

"Contrato de Agencia de Warrants y de Pagos" significa el Contrato de Agencia de Warrants y de Pagos celebrado entre el Emisor y Renta 4 Sociedad de Valores y Bolsa, S.A., como Agente de Warrants y de Pagos en relación con cada emisión de Warrants;

"Contrato de Especialista de Warrants" significa el Contrato de Especialista de Warrants celebrado entre el Emisor y Renta 4 Sociedad de Valores y Bolsa, S.A., como entidad especialista de warrants, certificados y otros productos, para cada emisión de Warrants, de conformidad con lo dispuesto en la Circular 1/2002, de 7 de noviembre, de Sociedad de Bolsas, S.A.

"Divisa Relevante" significa, respecto de cada Warrant referido a un Índice, la divisa en que se expresa el Precio de Ejercicio y el Nivel de Referencia del Índice correspondiente. Como los índices se expresan en puntos, un punto del Índice correspondiente equivale a una unidad de la Divisa Relevante. La Divisa Relevante se especificará como tal en la correspondiente Información Complementaria;

"Día Hábil" significa el día (distinto a sábado o domingo) en que los bancos en Frankfurt am Main y en Madrid, el Sistema de Compensación y el "Trans-European Automated Gross Settlement Transfer System" (TARGET) estén abiertos simultáneamente para la realización de operaciones;

"Ejercicio Automático" significa que cualquier Warrant que no haya sido ejercitado por el Titular de Warrants a la Fecha de Vencimiento, será automáticamente ejercitado en la Fecha de Vencimiento sin necesidad de enviar ninguna notificación de ejercicio al Agente de Pagos, si el Importe de Liquidación es un importe positivo;

"Entidades Intervinientes" significa, salvo que se disponga otra cosa en la Información Complementaria de cada emisión, las siguientes:

- ?? Entidad Tenedora de la Cuenta de Warrants: cualquier intermediario financiero que sea entidad participante en Iberclear y que sea titular de una cuenta en Iberclear por cuenta de un titular de Warrants;
- ?? Entidad de Enlace: Renta 4 Sociedad de Valores y Bolsa, S.A., sociedad constituida bajo las leyes de España;
- ?? Agente de Cálculo: Commerzbank International S.A.;
- ?? Agente de Pago: Renta 4 Sociedad de Valores y Bolsa, S.A., sociedad constituida bajo las leyes de España;
- ?? Entidad Distribuidora: Renta 4 Sociedad de Valores y Bolsa, S.A., sociedad constituida bajo las leyes de España;
- ?? Entidad Especialista de Warrants: Renta 4 Sociedad de Valores y Bolsa, S.A., sociedad constituida bajo las leyes de España;

"Fecha de Ejercicio" significa, con referencia a un Warrant, el Día Hábil en el cual el Warrant se tenga por ejercitado y, en el caso de un Ejercicio Automático, la Fecha de Vencimiento (según se establece con más detalle en el apartado II.1.11.3);

"Fecha de Emisión" significa, en relación con cada Serie de Warrants emitida en virtud de este Programa de Emisión, la fecha de emisión especificada en la Información Complementaria correspondiente;

"Fecha de Liquidación" significa, respecto de cualquier Warrant ejercitado, el quinto Día Hábil posterior a la Fecha de Valoración de dicho Warrant o cualquier otro Día Hábil especificado en la correspondiente Información Complementaria;

"Fecha de Liquidación Anticipada" significa el quinto Día Hábil posterior a la Fecha Efectiva de la Fusión, la Fecha del Supuesto de Insolvencia o la Fecha Efectiva de Exclusión de Cotización, según sea el caso;

"Fecha de Valoración" significa, en relación con cualquier Warrant ejercitado, la Fecha de Ejercicio. Para los Warrants que se ejerciten automáticamente en la Fecha de Vencimiento, la Fecha de Valoración será la Fecha de Vencimiento.

"Fecha de Vencimiento" significa el último día del Periodo de Ejercicio, tal y como se especifique en la correspondiente Información Complementaria;

"Grupo Commerzbank" significa Commerzbank Aktiengesellschaft y sus filiales y sociedades del Grupo consolidadas, tanto alemanas como extranjeras.

"Importe de Liquidación" significa, el importe calculado según la fórmula definida en el Capítulo II.1.6. y que, si el importe resultante es positivo, será pagado en metálico por el Emisor directamente o a través del Agente de Warrants y de Pagos al Titular de Warrants en la Fecha de Liquidación;

"Importe de Liquidación Extraordinario" significa el valor de los Warrants, determinado por el Agente de Cálculo en una Fecha Efectiva de la Fusión, una Fecha del Supuesto de Insolvencia o una Fecha Efectiva de Exclusión de Cotización, según sea el caso;

"Índice" significa, en el supuesto de Warrants referidos a un Índice, el índice especificado como tal en la correspondiente Información Complementaria y publicado por la Entidad de Cálculo;

"Mercado de Cotización Relevante" en el caso de Warrants referidos a una Acción, tiene el significado establecido en la Información Complementaria correspondiente;

"Nivel de Referencia" significa, en el caso de Warrants referidos a un Índice, el nivel del Índice, tal y como se especifique en la correspondiente Información Complementaria;

"Notificación de Ejercicio" significa una notificación de ejercicio en la forma establecida en la Información Complementaria, realizada por la Entidad Tenedora de la Cuenta de Warrants en nombre de un Titular de Warrants, al Agente de Pagos para el ejercicio de un determinado número de Warrants de los que sea titular el titular de Warrants;

"Número Mínimo de Ejercicio" tendrá el significado que se especifique en la correspondiente Información Complementaria, descrito en más detalle en el presente Folleto;

"Periodo de Ejercicio" significa el periodo en el cual un Warrant puede ejercitarse, empezando en (e incluyendo) la Fecha de Desembolso y finalizando en (e incluyendo) la Fecha de Vencimiento;

"Precio de Ejercicio" tiene, respecto de cada Warrant, el significado expuesto en la correspondiente Información Complementaria;

"Precio Inicial de Emisión" significa el precio de un Warrant, tal y como viene especificado en la Información Complementaria correspondiente, siendo el precio inicial de un Warrant en la Fecha de Emisión;

"Precio de Liquidación" significa, respecto de cada Warrant:

- (i) en el caso de Warrants referidos a una Acción, el Precio de Referencia de la Acción en el Mercado de Cotización Relevante en la Fecha de Valoración;

- (ii) en el caso de Warrants referidos a un Índice, el Nivel de Referencia del Índice expresado en la Divisa Relevante en la Fecha de Valoración. Un punto del Índice equivale a una unidad de la Divisa Relevante;

"Precio de Referencia" en el caso de Warrants referidos a una Acción, el precio de la Acción tal y como se especifique en la correspondiente Información Complementaria;

"Ratio" significa,

- (i) en el caso de Warrants referidos a una Acción, el número de Acciones a que se refiere un Warrant, tal y como se especifique en la Información Complementaria correspondiente;
- (ii) en el caso de Warrants referidos a un Índice, el número de Índices a que se refiere un Warrant, tal y como se especifique en la Información Complementaria. El Ratio se expresará como una cifra decimal.

"Sponsor o Entidad de Cálculo" significa, en el caso de Warrants referidos a un Índice, la entidad de cálculo para el cálculo del Índice según se especifique en la correspondiente Información Complementaria;

"Supuesto de Interrupción del Mercado" significa cualquier supuesto definido como tal en el Anexo 1;

"Tipo de Cambio Relevante" significa, en su caso,

- (i) en el caso de Warrants referidos a una Acción en los que el Precio de Referencia de la Acción así como el Precio de Ejercicio se expresen en una moneda distinta del euro, el tipo de cambio en la Fecha de Valoración que habrá de aplicarse para el cálculo del Importe de Liquidación, tal y como se especifique en la correspondiente Información Complementaria;
- (ii) en el caso de Warrants referidos a un Índice en los que el Nivel de Referencia del Índice así como el Precio de Ejercicio se expresen en una moneda distinta del euro, el tipo de cambio en la Fecha de Valoración que habrá de aplicarse para el cálculo del Importe de Liquidación, según se especifique en la correspondiente Información Complementaria.

"Warrants de Compra" o "Call Warrants" significa Warrants que otorgan a su Titular, al ejercicio del Warrant, el derecho a percibir en la Fecha de Liquidación, el Importe de Liquidación calculado como la diferencia positiva (si existe) entre el Precio de Liquidación y el Precio de Ejercicio, multiplicado por el Ratio y convertido en euros si fuese necesario;

"Warrants de Estilo Americano" son aquellos ejercitables en cualquier Día Hábil durante el Periodo de Ejercicio;

"**Warrants de Venta**" o "**Put Warrants**" significa Warrants que otorgan a su Titular, al ejercicio del Warrant, el derecho a percibir en la Fecha de Liquidación, el Importe de Liquidación calculado como la diferencia positiva (si existe) entre el Precio de Ejercicio y el Precio de Liquidación multiplicado por el Ratio y convertido en euros si fuese necesario.

0.1 RESUMEN DE LAS CARACTERÍSTICAS DE LOS VALORES A EMITIR

0.1.1 Identificación del Emisor

El Emisor de los valores que van a ser ofrecidos será Commerzbank Aktiengesellschaft (en adelante, "**Commerzbank AG**", "**Commerzbank**", "**Banco**" o el "**Emisor**", junto con sus filiales "**Grupo Commerzbank**" o el "**Grupo**"). Commerzbank Aktiengesellschaft es una sociedad alemana con domicilio social en Frankfurt am Main. Su sede principal está en Kaiserplatz, 60261 Frankfurt am Main, Alemania.

0.1.2 Consideraciones específicas sobre la emisión que deben tenerse en cuenta

El Emisor prevé la emisión de warrants (en adelante, los "**Warrants**") relacionados con acciones e índices, (en adelante denominados cada uno de ellos, un "**Activo Subyacente**"), en el marco de un programa de emisión de Warrants descrito en el presente folleto (el "**Programa de Emisión**" o "**Programa**").

0.1.2.1 Características de los Warrants

Los Warrants cuya emisión se ampara bajo este Programa de Emisión son Warrants que otorgan al titular de los mismos, al ejercicio de los Warrants, el derecho a percibir en la Fecha de Liquidación, el Importe de Liquidación calculado sobre la base del exceso de Precio de Liquidación sobre el Precio de Ejercicio (en el caso de los Call Warrants) o del exceso del Precio de Ejercicio sobre el Precio de Liquidación (en el caso de los Put Warrants) convertido a euros en el caso de ser necesario. Los Warrants tendrán diferente duración. Los Warrants serán ejercitables en cualquier Día Hábil durante el correspondiente Periodo de Ejercicio (es decir, son warrants americanos). Los Warrants serán liquidables exclusivamente por diferencias, es decir que incorporan un derecho a recibir un pago en efectivo igual a la diferencia entre los precios de los Activos Subyacentes, medidos en diversos momentos del tiempo y se ejercitarán automáticamente en la Fecha de Vencimiento, es decir, sin necesidad de notificación alguna por los titulares de los Warrants.

De acuerdo con lo anterior, los Warrants a emitir por el Emisor de acuerdo con el presente Programa de Emisión, estarán sujetos al régimen jurídico de los valores negociables, al amparo de lo establecido en el artículo 2 del Real Decreto 291/1992, de 27 de marzo, sobre Emisiones y Ofertas Públicas de Venta de Valores, en su redacción

vigente. A pesar de aplicarse el régimen jurídico de los valores negociables, los Warrants son una categoría de valores sin régimen legal específico en derecho español.

De acuerdo con lo anterior, los Warrants que se emitan cuentan con las siguientes características relevantes para el inversor:

- Son valores negociables, quedando por tanto sometidos a la normativa de la Ley 24/1988 del Mercado de Valores (modificada por la Ley 37/98) y a su normativa de desarrollo. Como valores negociables, serán libremente transmisibles en los mercados secundarios de valores, una vez que hayan sido admitidos a negociación en los correspondientes mercados.

El Emisor solicitará la admisión a cotización de los warrants emitidos al amparo de este Programa de Emisión en la Bolsa de Madrid o en otra Bolsa española.

- El precio de cotización de un Warrant en el mercado secundario vendrá determinado por diversos factores, entre otros, los siguientes:
 - a) La diferencia entre el precio de mercado del Activo Subyacente y el Precio de Ejercicio: el precio de un Warrant de compra (Call Warrant) se incrementará cuando el precio del Activo Subyacente aumente y se reducirá cuando éste disminuya. En el caso de un Warrant de venta (Put Warrant), el precio del Warrant se incrementará cuando baje el precio del Activo Subyacente, y disminuirá cuando el precio del Activo Subyacente aumente. Es lo que se denomina "valor intrínseco" de un Warrant.
 - b) El periodo de tiempo hasta la Fecha de Vencimiento: cuanto mayor sea el periodo de tiempo pendiente hasta la Fecha de Vencimiento, mayor será el precio del Warrant, pues la probabilidad de que el precio del Activo Subyacente varíe aumenta si el periodo de tiempo hasta la Fecha de Vencimiento aumenta. Es lo que se denomina "valor temporal" del Warrant.
 - c) La volatilidad del Activo Subyacente: cuanto más volátil sea el Activo Subyacente, mayor será el precio del Warrant, ya que el precio del Activo Subyacente tiene más posibilidades de cambio en el período de vigencia del Warrant.

La volatilidad utilizada para la valoración de los Warrants a emitir bajo este Programa de Warrants se basará en una estimación que tendrá en cuenta la volatilidad negociada en las opciones a corto plazo (Mercado MEFf en el caso de activos subyacentes españoles y el mercado organizado de derivados correspondiente en el caso de activos subyacentes no españoles), la volatilidad negociada en las opciones a largo plazo (Mercado OTC) así como las perspectivas del Emisor. El inversor podrá consultar a través de la página "web" www.warrants.commerzbank.com, las volatilidades utilizadas en el cálculo de las primas de los warrants.

0.1.3 Riesgos que supone la inversión en Warrants

Los Warrants a emitir al amparo de este Programa de Emisión son valores negociables con contenido derivado, es decir, están vinculados a un Activo Subyacente, de tal manera que el precio y volatilidad del Activo Subyacente determinan, en gran medida, el valor del warrant y la posibilidad de obtener el Importe de Liquidación a su ejercicio o una ganancia por haberlo transmitido previamente en el mercado secundario.

Los Warrants conllevan un alto grado de riesgo, que puede incluir, entre otros, los riesgos del mercado de acciones y del mercado de bonos, el riesgo de cambio, de tipos de interés, de volatilidad del mercado, y los riesgos de variación del *rating* (calificación de solvencia) y los riesgos políticos, factores todos ellos que se analizarán brevemente en apartados posteriores.

La inversión en Warrants puede suponer pérdidas para el inversor en el supuesto de que el precio o valor del Activo Subyacente sea inferior (para el supuesto de Warrants de Compra o Call Warrants) o superior (para el supuesto de Warrants de Venta o Put Warrants) que el Precio de Ejercicio de los Warrants.

El Emisor no puede garantizar la rentabilidad de la inversión efectuada ni hacer recomendación alguna sobre la evolución de cualquiera de los Activos Subyacentes. En consecuencia, el Titular de Warrants asume el riesgo de una evolución negativa del Activo Subyacente y, por tanto, el riesgo de pérdida total o parcial de la inversión.

El riesgo de pérdida de todo o parte del precio de compra de un Warrant al vencimiento significa que, para recuperar y materializar la rentabilidad de su inversión, el inversor en Warrants debe, en general, haber previsto correctamente la dirección, el momento de acaecimiento y la magnitud de una fluctuación prevista del nivel o del valor del/de los correspondiente(s) Activo(s) Subyacente(s).

Los riesgos asociados a la inversión en Warrants cuya rentabilidad esté, directa o indirectamente, vinculada a determinados Activos Subyacentes (acciones o índices) presentan correlación con los riesgos aplicables, en general, a inversiones en dichos Activos Subyacentes. Asimismo, los riesgos que surgen de fluctuaciones en el valor de tales Activos Subyacentes significan que cuanto más por debajo de su precio de compra se negocia un Warrant y cuanto menor sea el periodo pendiente hasta su vencimiento, mayor será el riesgo de que el comprador del citado Warrant pierda todo o parte de su inversión.

En cualquier momento durante el Periodo de Ejercicio de cualquier Warrant, es posible que dos o más factores de riesgo tengan simultáneamente efecto sobre el valor de dicho Warrant. No podrá predecirse el efecto de cada factor de riesgo individualmente considerado, ni el efecto de cualquier combinación de factores de riesgo.

Los eventuales inversores en Warrants deben ser conscientes de que sus Warrants pueden perder valor o llegar a su vencimiento sin valor alguno, debiendo, en

consecuencia, estar preparados para sufrir la pérdida total de su inversión en los Warrants.

Los eventuales inversores deben entender los riesgos de las operaciones sobre Warrants y deberían llegar a una decisión de inversión sólo después de una cuidadosa reflexión, con sus asesores, de la adecuación de dichos Warrants a sus particulares circunstancias financieras, la información aquí dispuesta y la información relativa a los Warrants y a los Activos Subyacentes. Por consiguiente, es importante para el inversor adquirir siempre los Warrants después de un juicio bien fundado sobre los riesgos de su inversión y de las perspectivas de evolución del Activo Subyacente, teniendo en cuenta que si la evolución del Activo Subyacente no es la esperada o tiene lugar un acontecimiento extraordinario que afecte a los Activos Subyacentes, el inversor puede no recuperar su inversión o puede perder todo o parte de lo invertido.

Los eventuales inversores deben ser conscientes de que el Emisor podrá, bajo este Programa de Emisión, emitir warrants referidos a valores de sociedades de sectores innovadores de alta tecnología, u otros sectores que ofrezcan altas posibilidades de desarrollo futuro, aunque supongan un riesgo superior que los sectores tradicionales.

El Emisor advierte que las rentabilidades pasadas de los Activos Subyacentes no presuponen rentabilidades futuras y que las perspectivas sobre el comportamiento del Activo Subyacente pueden modificarse en cualquier momento durante el plazo de vigencia de los Warrants.

Se presenta a continuación una lista no exhaustiva de los factores de riesgo considerados relevantes para los Warrants:

0.1.3.1. Las oscilaciones de los tipos de cambio

Los eventuales inversores deben ser conscientes de que una inversión en Warrants puede exponerles al riesgo de fluctuaciones de los tipos de cambio de las divisas en que cotice el Activo Subyacente.

0.1.3.2. Fluctuaciones de los tipos de interés

Los eventuales inversores en los Warrants deben ser conscientes de que la inversión en Warrants puede exponerles al riesgo de fluctuaciones de los tipos de interés.

0.1.3.3. Las fluctuaciones de la volatilidad de mercado

La volatilidad de mercado refleja el grado de inestabilidad y de inestabilidad prevista en la evolución del mercado de los Activos Subyacentes a lo largo del tiempo. El nivel de volatilidad de mercado no constituye únicamente un indicador de la volatilidad real de mercado, sino que está determinado, en gran medida, por los precios de los instrumentos que ofrecen a los inversores protección contra dicha volatilidad de mercado. La volatilidad determinada por los precios de los instrumentos derivados negociados el mercado se conoce también como volatilidad implícita y puede ser

distinta a la volatilidad histórica calculada utilizando series de precios históricos. Los precios de estos instrumentos responden a las fuerzas de la oferta y la demanda en los mercados de opciones y de derivados. Estas fuerzas se ven afectadas, a su vez, por factores como la volatilidad real de mercado, la volatilidad prevista de mercado, otras condiciones económicas y financieras y la especulación financiera.

Se advierte al potencial inversor de que movimientos adversos de la volatilidad de mercado pueden implicar una pérdida de valor del Warrant a pesar de haberse producido movimientos favorables en el valor del Activo Subyacente.

0.1.3.4. Efecto de una rebaja del *rating*

Es previsible que la evaluación general de los inversores sobre la solvencia del Emisor afectará, en parte, al valor de los Warrants. Estas percepciones se ven influidas, en general, por los *rating* (calificaciones de solvencia) asignados a los valores de deuda del Emisor por agencias calificadoras de la solvencia como Moody's Investors Services, Inc. y Standard & Poor's Rating Services. Una rebaja del *rating*, en su caso, acordada en relación con los valores de deuda en circulación del Emisor por cualquiera de las entidades calificadoras puede provocar una caída del valor de contratación de los Warrants y en el precio de los Warrants en el mercado de cotización relevante.

Moody's Investors Service, Inc, Nueva York ("Moody's") ha otorgado el 11 de mayo de 2004 a la deuda a largo plazo de Commerzbank AG una calificación de A2; Standard & Poor's, una división de The McGraw-Hill Companies, Inc, New York ("S&P"), el 20 de febrero de 2004 una calificación de A-; y FITCH IBCA Ltd., London, el 10 de mayo de 2004 una calificación de A-, tal y como estas informaciones aparecen publicadas a través de los servicios de información suministrados por Bloomberg LP.

Respecto de la deuda a corto plazo, Moody's ha otorgado a Commerzbank AG una calificación de P-1 el 17 de mayo de 2004, S&P una calificación de A-2 el 20 de febrero de 2004 y FITCH IBCA una calificación de F2 el 10 de mayo de 2004 tal y como estas informaciones aparecen publicadas a través de los servicios de información suministrados por Bloomberg LP.

0.1.3.5. Posible falta de liquidez del mercado secundario

El Emisor presentará la solicitud de admisión a cotización de los Warrants a emitir al amparo del Programa en la Bolsa de Madrid y/o en cualesquiera otras Bolsas españolas. A pesar de que un Warrant sea un valor cotizado, no puede garantizarse su liquidez. Asimismo, el Emisor no puede garantizar que pueda mantenerse un determinado precio de cotización. Asimismo, en la medida en que los Warrants de una emisión en particular se ejerciten, el número de Warrants restantes de dicha emisión disminuirá, resultando en una reducción de la liquidez para los restantes Warrants no ejercitados de dicha emisión. Una disminución en la liquidez de cualquier emisión de Warrants puede asimismo influir en el precio de los Warrants.

Cuanto más reducido sea el mercado secundario de cualquier Serie de Warrants determinada, más difícil será para sus tenedores materializar el valor de dichos Warrants antes de la Fecha de Vencimiento.

0.1.3.6. Algunas consideraciones sobre cobertura

Los eventuales inversores que tengan intención de comprar Warrants con fines de cobertura del riesgo de mercado asociado a la inversión o a la toma de otra posición en uno o más Activos Subyacentes deben ser conscientes de los riesgos que comporta el uso de los Warrants de esta manera.

En este sentido, no puede darse ninguna certeza de que el valor de los Warrants vaya a presentar una correlación con las fluctuaciones del correspondiente Activo Subyacente. Por tanto, es posible que los inversores sufran pérdidas sustanciales en los Warrants, al margen de cualesquiera pérdidas sufridas respecto a las inversiones o posiciones tomadas en el/los correspondiente(s) Activo(s) Subyacente(s).

0.1.3.7. Conflictos de intereses potenciales

El Emisor, así como ciertas filiales del Emisor, podrán de cuando en cuando realizar operaciones relativas a uno o más Activos Subyacentes por cuenta propia y por cuenta de clientes que se hallen bajo su gestión. Estas operaciones pueden tener un efecto positivo o negativo sobre el valor de dichos valores y, en consecuencia, sobre el valor de los Warrants con los que están relacionadas.

0.1.3.8. Otros factores relacionados con el ejercicio de Warrants

Salvo que se especifique otra cosa en la Información Complementaria, una vez ejercitados los Warrants puede existir un lapso de tiempo entre la fecha en que el Titular del Warrant da instrucciones para el ejercicio y la fecha de determinación del Importe de Liquidación.

El Importe de Liquidación que espere recibir el Titular del Warrant podrá variar significativamente durante dicho periodo. Debido a las fluctuaciones de mercado, el Importe de Liquidación puede ser igual a cero.

0.1.4 Procedimiento de la Colocación y adjudicación

Una vez emitidos los Warrants por parte de Commerzbank, Commerzbank International, S.A., suscribirá todos los Warrants remitidos al amparo del Programa, colocándose después en Mercado Secundario, en todos los casos, con la mediación de RENTA 4 Sociedad de Valores, S.A., salvo que la Información Complementaria disponga lo contrario.

Una vez suscrita y adjudicada la emisión, se efectuará la inscripción a nombre de los suscriptores en el correspondiente registro contable de Iberclear. La inscripción de los

valores a favor de los adquirentes equivaldrá a la entrega y la persona que aparezca en los asientos es reputada titular legítimo.

0.2 ACTIVIDADES Y CIRCUNSTANCIAS MÁS RELEVANTES DEL EMISOR

0.2.1 Actividad más representativa del Emisor

El objeto social del Emisor es la realización de negocios bancarios de cualquier clase así como cualesquiera operaciones con ellos relacionada.

Commerzbank es un banco alemán del sector privado. Desempeña actividades tanto de banca comercial como de inversión, y también está activo en sectores especializados – actividades parcialmente cubiertas por filiales dentro del Grupo Commerzbank – tales como banca hipotecaria y negocios inmobiliarios, *leasing* y gestión de activos. Los servicios se centran en la gestión de las cuentas de los clientes y la realización de operaciones de pagos, préstamos, planes de ahorro e inversión, y operaciones de valores. Se prestan otros servicios adicionales dentro del marco de la estrategia de "banca aseguradora" ("bancassurance") del Banco en cooperación con empresas líderes en sectores relacionados con el financiero, incluyendo planes de préstamos para ahorro-vivienda y actividad aseguradora.

Commerzbank ha fusionado su filial RHEINHYP Rheinische Hypothekenbank AG con las filiales bancarias hipotecarias de Deutsche Bank AG y Dresdner Bank AG. Los referidos tres grandes bancos tratan de contrarrestar la creciente competitividad existente en este área con una mayor y más fuerte unidad. Las considerables sinergias esperadas de dicha operación jugarán, asimismo, un papel fundamental.

0.2.2 Factores y riesgos significativos conforme al Programa de Emisión

Ni el Emisor ni su grupo consolidado tienen litigios o arbitrajes significativos que afecten a la solvencia del Emisor o su grupo consolidado.

0.2.3 Importancia del endeudamiento ajeno del Emisor

En relación con el Programa de Emisión, el endeudamiento ajeno del Emisor no es relevante.

CAPITULO I

PERSONAS QUE ASUMEN LA RESPONSABILIDAD DE SU CONTENIDO Y ORGANISMOS SUPERVISORES DEL FOLLETO

I.1 PERSONAS QUE ASUMEN LA RESPONSABILIDAD DEL CONTENIDO DEL FOLLETO

Commerzbank Aktiengesellschaft (el "Emisor"), y, en su nombre y representación, D. Klaus Kuenzel, mayor de edad, de nacionalidad alemana, con domicilio profesional en Kaiserplatz, D-60261 Frankfurt am Main, República Federal de Alemania, y pasaporte de su nacionalidad número 4101117816, en vigor, y Dña. Lilo Fromm, mayor de edad, de nacionalidad alemana, con domicilio profesional en Kaiserplatz, D-60261 Frankfurt am Main, República Federal de Alemania, y pasaporte de su nacionalidad número 6466272250, en vigor, en virtud del poder especial de fecha 11 de abril de 2001, otorgado ante el Notario de Frankfurt am Main, D. Bernhard Ludwig, debidamente legalizado mediante apostilla de la Convención de La Haya de 1961, asumen la responsabilidad por el contenido del presente folleto completo (en lo sucesivo, el "Folleto Completo" o el "Folleto", indistintamente). Asimismo manifiestan que dicho contenido se ajusta a la realidad, sin que se haya omitido dato relevante alguno ni que pudiera inducir a error. Se acompaña como Anexo I al presente Folleto fotocopia del referido poder.

I.2 ORGANISMOS SUPERVISORES

I.2.1 Verificación y registro por la Comisión Nacional del Mercado de Valores

El presente Folleto ha sido inscrito en los Registros Oficiales de la Comisión Nacional del Mercado de Valores (en lo sucesivo, "CNMV") con fecha [?] de septiembre de 2004. Este Folleto tiene naturaleza de Folleto Completo conforme a lo dispuesto por el artículo 16 del Real Decreto 291/1992, de 27 de marzo, sobre Emisiones y Ofertas Públicas de Valores, modificado por el Real Decreto 2590/1998, de 7 de diciembre, sobre Modificaciones del Régimen Jurídico de los Mercado de Valores, y desarrollado por la Circular 2/1999, de 22 de abril, de conformidad con el Modelo RF3.

De conformidad con lo previsto en la Ley 24/1988, de 28 de julio, del Mercado de Valores, el anteriormente mencionado Real Decreto 291/1992, de 27 de diciembre, y la Orden Ministerial de 12 de julio de 1993, se hace constar que *el registro del presente Folleto por la CNMV 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.*

I.2.2 Autorización previa

n/a

I.3 NOMBRE, DOMICILIO Y CUALIFICACIÓN DE LOS AUDITORES QUE HAN VERIFICADO LAS CUENTAS ANUALES DE LA SOCIEDAD EMISORA DE LOS ÚLTIMOS EJERCICIOS

Los estados financieros individualizados y consolidados de Commerzbank Aktiengesellschaft para los ejercicios económicos finalizados a 31 de diciembre de 2001, 31 de diciembre de 2002 y a 31 de diciembre de 2003, han sido elaboradas sobre la base de las normas internacionales de contabilidad (IAS) o Normas Internacionales de Contabilidad Financiera (IFRSs) aprobadas y publicadas por el Consejo de Normas Internacionales de Contabilidad (IASB), y han sido auditados por PwC Deutsche Revision Aktiengesellschaft Wirtschaftsprüfungsgesellschaft, Olof Palme Strasse, 35, 60439 Frankfurt am Main, República Federal de Alemania, y se encuentra inscrito en el Tribunal de Primera Instancia de Frankfurt con el número HRB 44845. Se adjunta como Anexo II del presente Folleto los estados financieros correspondientes al ejercicio 2003.

Los auditores han dado una opinión favorable sin salvedades en cada uno de los mencionados ejercicios.

I.4 INFORMACIÓN ADICIONAL

n/a

CAPÍTULO II

PROGRAMA DE EMISIÓN DE WARRANTS ("Programa de Emisión")

II.1 CONDICIONES Y CARACTERÍSTICAS ECONÓMICO-FINANCIERAS DE LOS VALORES OBJETO DE EMISIÓN

II.1.1 Emisiones a realizar bajo el Programa de Emisión

El importe global máximo de los Warrants cuya emisión se prevé dentro de los próximos doce meses desde la fecha de verificación y registro de este Programa de Emisión en la CNMV será de 4.000.000.000 de euros. A estos efectos, por importe global se entiende el valor resultante de multiplicar el Precio Inicial de Emisión de cada Warrant emitido por el volumen o cantidad de Warrants emitidos.

El número de emisiones a realizar bajo el presente Programa de Emisión no está determinado de antemano y estará en función del importe efectivo de los Warrants de cada una de las emisiones que se realicen al amparo del Programa de Emisión, y del importe efectivo total de cada una de dichas emisiones. Para calcular el importe utilizado del Programa de Emisión, en cualquier momento se agregará el resultado de calcular para cada emisión el producto de la Prima del Warrant por el número de Warrants emitidos

Los valores a emitir estarán denominados en euros. El Periodo de Ejercicio de cada emisión no está fijado de antemano; el Emisor determinará el Periodo de Ejercicio para cada emisión en la Información Complementaria correspondiente. No obstante, el Periodo de Ejercicio no será inferior a tres (3) meses ni excederá de dos (2) años.

II.1.2 Denominación, naturaleza y régimen jurídico de los valores ofrecidos

II.1.2.1 Denominación y naturaleza de los valores

Los valores a los que se refiere el presente Programa de Emisión son Warrants, a emitirse por Commerzbank Aktiengesellschaft sobre Activos Subyacentes referidos más adelante. Al amparo del presente Programa de Emisión, el Emisor podrá realizar una o varias emisiones de Warrants.

Cada emisión se formalizará, en su caso, mediante la verificación y el registro por la CNMV de la correspondiente Información Complementaria, en los términos establecidos al efecto por el Real Decreto 291/1992, de 27 de marzo, modificado por el Real Decreto 2590/1998, y en la Circular 2/1999, de 22 de abril que contendrá las condiciones particulares y características concretas de cada emisión.

A las emisiones que se realicen al amparo del presente Programa de Emisión les será de aplicación lo dispuesto en el presente Folleto y las condiciones específicas contenidas en la Información Complementaria de cada emisión.

II.1.2.2 Régimen jurídico de los Warrants

Los Warrants constituyen valores negociables de carácter atípico y carentes, en consecuencia, de régimen legal específico alguno en Derecho español. Dichos Warrants atribuyen a sus titulares el derecho a percibir, en caso de que se ejerciten o en el supuesto de Ejercicio Automático, en la Fecha de Liquidación el Importe de Liquidación (o, en ciertas circunstancias, el Importe de Liquidación Extraordinario en la Fecha de Liquidación Anticipada), según los términos, condiciones y cálculos descritos en el presente Programa de Emisión y definidos en los términos y condiciones particulares incluidos en la Información Complementaria correspondiente a cada emisión concreta.

A pesar de su atipicidad legal en España, los Warrants a emitir son valores negociables, tal y como se define este término en el artículo 2.1. del Real Decreto 291/1992 sobre Emisiones y Ofertas Públicas de Venta de Valores, en su redacción vigente y, por lo tanto, les será de aplicación el régimen jurídico español general relativo a los valores negociables sin perjuicio de que estos Warrants hayan sido emitidos bajo la ley alemana.

II.1.2.3 No oposición a normas imperativas

Los Warrants a emitirse, que cuentan con numerosos precedentes en la práctica mercantil española, y con un reconocimiento legislativo expreso en diversos preceptos de la normativa española y comunitaria del mercado de capitales, no están en contradicción con norma imperativa alguna del ordenamiento jurídico español.

Asimismo, ninguno de los Activos Subyacentes está prohibido o restringido por la legislación vigente española y alemana.

II.1.3. Importe de cada emisión de Warrants

El importe global de cada emisión al amparo del presente Programa de Emisión no está fijado de antemano y será comunicado a la CNMV en cada caso.

El importe efectivo de cada valor se determinará para cada emisión en la Información complementaria correspondiente.

Con el fin de calcular el importe unitario de una emisión de Warrants específica, el Emisor calculará dicho importe unitario multiplicando el número de Warrants emitidos por el Precio Inicial de Emisión de dichos Warrants. El Precio Inicial de Emisión de cada Warrant vendrá expresado como una cantidad en euros.

El Precio Inicial de Emisión será determinado por el Emisor no más tarde del Día Hábil anterior a la Fecha de Emisión. Inmediatamente después de dicha determinación, el Precio Inicial de Emisión será comunicado a la CNMV y será publicado en el correspondiente Boletín Oficial de la Bolsa.

II.1.4 Tipo y modalidad de las emisiones previstas

II.1.4.1 Activos Subyacentes

Dentro del presente Programa de Emisión está previsto emitir Warrants referidos a los siguientes Activos Subyacentes:

- (i) Warrants referidos a Acciones cotizadas en Mercados Secundarios organizados, nacionales o extranjeros, seleccionadas por Commerzbank Aktiengesellschaft, excepto acciones propias de Commerzbank o de su Grupo;
- (ii) Warrants referidos a Índices de mercados organizados de valores de renta variable nacionales o extranjeros seleccionados por Commerzbank Aktiengesellschaft.

Asimismo, en cada emisión de Warrants referidos a una acción, la sociedad correspondiente, será informada del hecho de la emisión por el Emisor; y en el caso de Warrants referidos a un Índice deberá ser obtenida del Sponsor correspondiente la autorización para utilizar dicho Índice.

II.1.4.2 Tipo y modalidad de ejercicio de los Warrants

Los Warrants a emitir bajo el presente Programa de Emisión, todos ellos americanos, serán de alguno de los siguientes tipos y se liquidarán en todo caso y exclusivamente por diferencias:

A. Tipo

(i) *Call Warrants*

Los Call Warrants son Warrants que otorgan al titular de Warrants, al ejercicio de los Warrants, el derecho a percibir en la Fecha de Liquidación, el Importe de Liquidación calculado sobre la base del exceso, si existe, del Precio de Liquidación sobre el Precio de Ejercicio multiplicado por el Ratio.

(ii) *Put Warrants*

Los Put Warrants son Warrants que otorgan al titular de Warrants, al ejercicio de los Warrants, el derecho a percibir en la Fecha de Liquidación, el Importe de Liquidación calculado sobre la base del exceso, si existe, del Precio de Ejercicio sobre el Precio de Liquidación multiplicado por el Ratio.

B. Método de Ejercicio

El titular de Warrants puede ejercitar los Warrants en cualquier Día Hábil durante el Periodo de Ejercicio de acuerdo con el procedimiento descrito en los términos y condiciones incluidos en la Información Complementaria correspondiente y en el apartado II.1.1 (ejercicio de Warrants de estilo americano). En este caso, el titular del Warrant deberá solicitar el ejercicio.

No obstante, los Warrants que no fueran ejercitados por su titular antes de la fecha de ejercicio se tendrán por ejercitados automáticamente en la Fecha de Vencimiento sin que el titular de Warrants se vea obligado a enviar una Notificación de Ejercicio ni llevar a cabo ningún otro acto, siempre que el Importe de Liquidación sea una cantidad positiva en la Fecha de Vencimiento.

II.1.5 Métodos de cálculo del Precio Inicial de Emisión. Modelos de valoración

Dado que el Precio Inicial de Emisión de los Warrants a emitir variará en cada emisión, en la medida en que difiera el Activo Subyacente y el momento de la emisión, dicho Precio Inicial de Emisión habrá de determinarse para cada emisión concreta del Programa de Emisión.

En cualquier caso, el método de cálculo utilizado por el Emisor para determinar el Precio Inicial de Emisión de los Warrants estará basado, fundamentalmente, en los siguientes modelos:

Modelo Black-Scholes:

Para los Call Warrants:

$$\text{Call} = S * N(d1) - X * e^{-rt} * N(d2)$$

Para los Put Warrants:

$$\text{Put} = X * e^{-rt} * N(-d2) - S * N(-d1)$$

donde,

$$d1 = \frac{\ln(S/X) + (r + s^2 / 2) * t}{s * \sqrt{t}}$$

$$d2 = d1 - s * \sqrt{t}$$

t: Plazo hasta vencimiento del Warrant

X: Precio de Ejercicio del Warrant

r: Tipo de interés correspondiente al plazo de vencimiento del Warrant

N: Función de densidad normal (o en su caso, log-normal)

Ln: Logaritmo Neperiano

s: Raíz cuadrada de la varianza del precio del Activo Subyacente

S: Precio del Activo Subyacente

e^{-rt} : Factor de descuento

Para Warrants sobre Acciones y sobre Índices:

El método de valoración se aplicará de la misma forma pero teniendo en cuenta, en el caso de las Acciones e Índices, los dividendos, sustituyéndose por tanto en las fórmulas el Precio del Activo Subyacente, S, por el factor $S^* e^{-qt}$, siendo q la tasa de rendimiento por dividendos estimada para el Activo Subyacente de que se trate.

Asimismo, el Emisor podrá utilizar un modelo alternativo de valoración de los Warrants a emitir, de acuerdo con las características específicas del Activo Subyacente o del propio Warrant, siendo el más utilizado el modelo de valoración de opciones Binomial o de Cox-Ross-Rubinstein que se detalla a continuación.

Modelo Binomial o de "Cox-Ross-Rubinstein":

Junto con la fórmula "Black&Scholes" es otro modelo clásico de valoración de opciones, que debe su desarrollo a Cox, Ross y Rubinstein ("Option Pricing: A Simplified Approach" Journal of Financial Economics, 7 de Septiembre de 1979). Es el método de valoración más adecuado a opciones de estilo americano (ejercitables en cualquier momento) con un flujo no regular de rendimientos (los dividendos).

El modelo se basa en la premisa de que el precio de la acción se comporta de forma aleatoria siguiendo una distribución binomial. Una distribución binomial es aquella en la que sólo pueden darse en cada período dos eventos (que suba o que baje la acción). Pero si el número de períodos es infinito, el número de posibles resultados (o valores que toma la variable aleatoria) es también infinito.

Cox, Ross y Rubinstein desarrollaron el modelo de valoración de opciones por el método binomial concluyendo en la siguiente fórmula:

$$C_0 = S_0 \left[p_1 - X r^{-n} p_2 \right]$$

C_0 precio de la call en el momento 0

S_0 precio de la acción en el momento 0

X precio de ejercicio de la opción

r^{-n} factor de descuento basado en el tipo de interés libre de riesgo a vencimiento y el flujo de dividendos (r) y el plazo a vencimiento (n)

? distribución binomial

p_1, p_2 probabilidad de evento favorable por período (subida de la acción) tal que

$$p_1 = \frac{u(r-d)}{r(u-d)} \quad \text{y} \quad p_2 = \frac{r-d}{u-d}$$

u, d incremento o decremento de la acción en cada período (tal que $S \cdot u$ es el precio que alcanzará la acción en caso de subir).

Para calcular el precio de la Put se parte del precio de la call anteriormente calculado aplicándole la relación de paridad put/call siguiente:

$$P_0 = C_0 - S_0 + X \cdot r^{-n}$$

P_0 precio de la put en el momento 0

Este modelo es parecido al modelo de "Black&Scholes" y presenta el mismo esquema: precio actual de la acción por una probabilidad binomial ? menos el valor presente del precio de ejercicio por otra probabilidad binomial.

En el límite, cuando el número de períodos "n" tiende a infinito, la distribución binomial se comporta como una normal. Por ese motivo, la fórmula binomial y la de "Black&Scholes" convergen.

El modelo de valoración a utilizar por el Emisor en cada una de las emisiones a realizar bajo el presente Programa de Emisión será definido en la Información Complementaria correspondiente.

II.1.6 Características de los Warrants y derechos que atribuyen

II.1.6.1 Derechos otorgados por los Warrants

Los Warrants a emitir bajo el presente Programa de Emisión otorgarán a sus titulares, al ejercicio de los Warrants, el derecho a percibir en la Fecha de Liquidación, el Importe de Liquidación en euros.

II.1.6.2 Procedimiento para el cálculo del Importe de Liquidación

Cada Warrant, ya se trate de un Warrant sobre Acciones o sobre Índices, dará derecho al titular de Warrants correspondiente a recibir del Emisor, en la Fecha de Liquidación,

como resultado del ejercicio del correspondiente Warrant, el Importe de Liquidación obtenido aplicando las fórmulas siguientes:

Call Warrants

$$IL = \text{Max} \left\{ 0; (PL - PE) \cdot R \cdot \frac{1}{TC} \right\}$$

Put Warrants

$$IL = \text{Max} \left\{ 0; (PE - PL) \cdot R \cdot \frac{1}{TC} \right\}$$

donde

IL = Importe de Liquidación a pagar en la Fecha de Liquidación por Warrant

PL = Precio de Liquidación del Activo Subyacente

PE = Precio de Ejercicio del Activo Subyacente

R = Ratio

TC = (en el caso de Warrants referidos a una Acción o a un Índice cuando el Activo Subyacente y el Precio de Ejercicio no estén expresados en euros), el Tipo de Cambio en la Fecha de Valoración publicado por un medio de difusión reconocido según se especifica en la Información Complementaria correspondiente.

El Precio de Ejercicio, el Ratio y el Tipo de Cambio serán especificados en los Términos y Condiciones incluidos en la Información Complementaria relevante. En caso de que, como consecuencia de lo previsto anteriormente, el titular de Warrants tuviese derecho a recibir el Importe de Liquidación, la liquidación será satisfecha por el Emisor en la Fecha de Liquidación, directamente o a través del Agente de Pagos.

En el supuesto de que existiesen variaciones en las fórmulas mencionadas anteriormente en una emisión específica para calcular el Importe de Liquidación, dichas variaciones deberán indicarse en detalle en los Términos y Condiciones incluidos en la Información Complementaria correspondiente.

II.1.6.3 Modificaciones y Ajustes en los Activos Subyacentes y precios calculados y Supuestos de Interrupción de Mercado

Se incluyen en el Anexo I distintos supuestos de modificaciones y ajustes a realizar en los Activos Subyacentes y precios calculados así como los Supuestos de Interrupción de Mercado.

II.1.6.4 Información sobre el Agente de Cálculo

Salvo que se especifique otra cosa en la Información Complementaria de cada emisión, el Agente de Cálculo para las emisiones de Warrants al amparo de este Programa de Emisión será Commerzbank International S.A., con domicilio en 11, rue Notre Dame, L-2240, Luxemburgo. No obstante lo anterior, y pese a ser el Agente de Cálculo una entidad perteneciente al Grupo Commerzbank, llevará a cabo las obligaciones asumidas con absoluta independencia, utilizando para ello las correspondientes “murallas chinas”, así como cualquier otra medida que considere necesaria a los efectos de preservar dicha independencia.

El Agente de Cálculo asumirá las funciones correspondientes a los cálculos, determinaciones y valoraciones referidas a los Warrants a emitir al amparo de este Programa de Emisión, y obtendrá los precios y niveles de las Acciones o de los Índices a que se refieren los Warrants en las correspondientes Fechas de Valoración de acuerdo con lo expuesto en este Programa de Emisión y en la Información Complementaria de cada emisión concreta, en la forma que sigue:

- (a) el Agente de Cálculo obtendrá los Precios de Referencia de las Acciones o los Niveles de Referencia de los Índices a que se refieren los respectivos Warrants en las Fechas de Valoración respectivas, de conformidad con lo establecido en la Información Complementaria de cada emisión concreta;
- (b) el Agente de Cálculo determinará el Importe de Liquidación a pagar a los titulares de Warrants al ejercicio aplicando las fórmulas y los métodos de cálculo del Importe de Liquidación en la forma anteriormente descrita para cada Fecha de Valoración correspondiente;
- (c) el Agente de Cálculo determinará el Importe de Liquidación Extraordinario a pagar a los titulares de Warrants de conformidad con las disposiciones de este Programa de Emisión;
- (d) el Agente de Cálculo realizará cualquier otro cálculo o determinación necesario para la determinación de cualesquiera importes a pagar a los titulares de Warrants.

El Agente de Cálculo actuará siempre como experto independiente y los cálculos y determinaciones del Agente de Cálculo serán vinculantes tanto para el Emisor como para los titulares de Warrants. El Agente de Cálculo corregirá cualquier error u omisión en los cálculos, determinaciones o valoraciones por él realizadas dentro de los cinco días hábiles desde el día en que se detectara tal error u omisión o en que dicho error u omisión fue notificado al Agente de Cálculo.

El Emisor se reserva el derecho de nombrar otro Agente de Cálculo en cualquier momento. Si el Agente de Cálculo se negase a actuar como Agente de Cálculo, o si por cualquier razón no pudiera llevar a cabo las funciones establecidas en este Programa de Emisión, el Emisor nombrará a una nueva entidad financiera dentro de los quince

días hábiles siguientes al día en que el Emisor recibiera noticia de dicha negativa o imposibilidad. En cualquier caso, el cese en sus funciones del Agente de Cálculo no será efectivo hasta el nombramiento del nuevo Agente de Cálculo y hasta la efectiva prestación de las correspondientes funciones por parte del nuevo Agente de Cálculo y hasta que éste sea comunicado a la CNMV y al organismo rector del Mercado Secundario correspondiente, de conformidad con el apartado II.1.11.5. El Mercado Secundario será la Bolsa de Madrid, así como otro Mercado Secundario español, de conformidad con lo que se establezca en la Información Complementaria de cada emisión concreta.

El Emisor notificará a los titulares de Warrants, con una antelación de al menos diez días hábiles, cualquier sustitución y cualesquiera cambios respecto del nombramiento del Agente de Cálculo.

El Agente de Cálculo que actúa en calidad de tal, actúa únicamente como agente del Emisor. No existe relación de agencia ni fiduciaria entre el Agente de Cálculo de un lado y los titulares de Warrants del otro. El Agente de Cálculo en ningún caso será responsable frente a ningún tercero de errores en los cálculos de precios o niveles de acciones o índices, de omisiones o afirmaciones incorrectas realizadas o publicadas por las entidades encargadas de la publicación o el cálculo de tales precios de acciones o índices.

II.1.6.5 Información sobre los Activos Subyacentes. Cobertura

La Información Complementaria correspondiente a cada emisión contendrá información sobre los Activos Subyacentes de cada emisión concreta, a fin de informar a los suscriptores de los Warrants y asimismo a los titulares de Warrants sobre las expectativas de beneficios y el riesgo de cada Warrant en cada emisión.

El Emisor obtendrá los instrumentos de cobertura necesarios para eliminar el riesgo financiero de las emisiones para el Emisor.

II.1.7 Comisiones y gastos a pagar por el suscriptor

El emisor no repercutirá ni comisiones ni gastos para los tenedores de los valores en el momento de su suscripción ni en su ejercicio, sin perjuicio de las comisiones que apliquen las respectivas entidades depositarias por el trámite del ejercicio.

Las comisiones y gastos que se deriven de la primera inscripción de los valores emitidos bajo el Programa de Emisión en la Sociedad de Gestión de los Sistemas de Registro, Compensación y Liquidación de Valores, Iberclear o en el sistema de compensación y liquidación de valores que corresponda, serán por cuenta y a cargo del Emisor.

La inscripción y mantenimiento de los valores a favor de los suscriptores y de los tenedores posteriores en los registros de detalle a cargo de la Sociedad de Gestión de los Sistemas de Registro, Compensación y Liquidación de Valores, Iberclear y de sus

entidades participantes, estará sujeto a las comisiones y gastos repercutibles que, en cada momento, dichas entidades tengan establecidos, y correrán por cuenta y a cargo de los titulares de los valores. Dichos gastos y comisiones repercutibles se podrán consultar por cualquier inversor en las correspondientes tarifas de gastos y comisiones repercutibles que legalmente están obligadas a publicar las entidades sujetas a supervisión del Banco de España y de la Comisión Nacional del Mercado de Valores. Copias de dichas tarifas se pueden consultar en los organismos supervisores mencionados.

II.1.8 Forma de representación de los valores

Los Warrants se representarán a su emisión mediante un título global al portador (un "**Warrant Global**") que será depositado en una entidad participante en la Sociedad de Gestión de los Sistemas de Registro, Compensación y Liquidación de Valores, Iberclear, con domicilio en Madrid, C/ Pedro Texeira nº 8, de conformidad con lo establecido en la Norma 8.1 de la Circular 6/1999, de 15 de septiembre de Iberclear. Bajo dicha estructura, Iberclear será nombrado sistema depositario originario del Warrant Global, y Renta 4, Sociedad de Valores, S.A., entidad participante en Iberclear, será la depositaria del Warrant Global por cuenta de los titulares en el sistema a cargo de Iberclear y de sus entidades participantes y actuará como entidad de enlace ("**Entidad de Enlace**", tal y como se especifica más adelante) representando al Emisor ante Iberclear según preceptúa la normativa vigente.

No existirán otros títulos físicos durante la vida de los Warrants.

La representación de los Warrants se llevará a cabo mediante anotaciones en cuenta, correspondiendo la llevanza del registro contable Iberclear, de conformidad con el procedimiento establecido por el Real Decreto 116/1992, de 14 de febrero, sobre Representación de Valores por medio de Anotaciones en Cuenta y Compensación y Liquidación de Operaciones Bursátiles.

II.1.9 Cláusula de Interés

Los Warrants no tienen un rendimiento explícito y el rendimiento esperado por el titular de Warrants dependerá de la evolución del precio del Activo Subyacente y de las condiciones de ejercicio de los Warrants en cada emisión.

II.1.10 Régimen fiscal

A continuación se realiza un análisis de las principales consecuencias que, a efectos de imposición directa en España, se derivarán para cada inversor de la titularidad, ejercicio o transmisión de los Warrants.

Siguiendo la doctrina de la Dirección General de Tributos, y con carácter previo, cabe señalar que dado que el presente Programa de Emisión no se circunscribe a una emisión de valores concreta, sino a un conjunto de emisiones de un determinado tipo de producto financiero, de acuerdo con las características principales que se señalan a

lo largo del mismo, el análisis del dicho producto financiero se realiza teniendo en cuenta dichas características generales, *“lo que supone que su aplicación a los valores concretos de cada emisión solo será posible en la medida en que estos respondan de manera efectiva a todas las características expuestas”*.

Este análisis constituye una descripción general del régimen aplicable de acuerdo con el Real Decreto-Legislativo 3/2004, de 5 de marzo, por el que se aprueba el Texto Refundido de la Ley del Impuesto sobre la Renta de las Personas Físicas (en adelante, "LIRPF"), la Ley 19/1991, de 6 de junio, del Impuesto sobre el Patrimonio (en adelante, "LIP"), la Ley 29/1987, de 18 de diciembre, del Impuesto sobre Sucesiones y Donaciones (en adelante, "LISD"), 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 (en adelante, "LIS"), y el Real Decreto-Legislativo 5/2004, de 5 de marzo, por el que se aprueba el Texto Refundido de la Ley del Impuesto sobre la Renta de No residentes (en adelante, "LIRNR"). Igualmente, se ha tenido en cuenta lo dispuesto en el Real Decreto 1775/2004, de 30 de julio, por el que se aprueba el Reglamento del Impuesto sobre la Renta de las Personas Físicas (en adelante, "Real Decreto 1775/2004"), el Real Decreto 1777/2004, de 30 de julio, por el que se aprueba el Reglamento del Impuesto sobre Sociedades (en adelante, "Real Decreto 1777/2004"), y el Real Decreto 1776/2004, de 30 de julio, por el que se aprueba el Reglamento del Impuesto sobre la Renta de no Residentes (en adelante, "Real Decreto 1776/2004").

Sin embargo, debe tenerse en cuenta que el presente análisis refleja la opinión del Emisor y de sus asesores, y que no explicita todas las posibles consecuencias fiscales de las mencionadas operaciones ni el régimen aplicable a todas las categorías de inversores, algunos de los cuales están sujetos a normas especiales (por ejemplo, no se ha incluido la tributación aplicable a las rentas obtenidas a través de entidades en régimen de atribución de rentas).

Por lo tanto, se aconseja a los inversores interesados en la adquisición de los Warrants que consulten con sus abogados o asesores fiscales, quienes les podrán prestar un asesoramiento personalizado a la vista de sus circunstancias particulares y, en su caso, de las normas de aplicación territorial que fueran aplicables.

Por lo que respecta a las rentas derivadas de la titularidad de los Warrants, de acuerdo con la Legislación Fiscal española vigente, el Emisor interpreta que se trata de valores negociables que, por sus características, no representan la captación y utilización de capitales ajenos y que por tanto no originan rendimientos obtenidos por la cesión a terceros de capitales propios, en los términos establecidos en el apartado 2 del artículo 23 de la LIRPF, de conformidad con los criterios manifestados por la Dirección General de Tributos en las contestaciones a consultas de fecha 29 de mayo de 2001 y 8 de julio de 2003. Bajo esta premisa, el tratamiento fiscal de las emisiones a realizar bajo el Programa de emisión se considera el siguiente:

II.1.10.1. Inversores residentes en territorio español

Se consideran inversores residentes en España a efectos fiscales, sin perjuicio de lo dispuesto en los tratados y convenios internacionales que hayan pasado a formar parte del ordenamiento interno, las entidades residentes en territorio español conforme al artículo 8 de la LIS y los contribuyentes personas físicas que tengan su residencia habitual en España, tal y como se define en el artículo 9 de la LIRPF, así como los residentes en el extranjero contemplados en los apartados 2 y 3 de dicho precepto, o en el artículo 6 de la LIRNR.

Seguidamente analizamos, de una parte, el régimen fiscal aplicable a las personas físicas y, de otra, a los sujetos pasivos del Impuesto sobre Sociedades (en adelante, IS), régimen éste último que será extensible, en términos generales, a los contribuyentes por el Impuesto sobre la Renta de No Residentes (en lo sucesivo, IRNR) que obtengan sus rentas a través de un establecimiento permanente situado en España.

II.1.10.1.1. Personas físicas

(a) Impuesto sobre la Renta de las Personas Físicas

Cuando el suscriptor de los Warrants sea contribuyente del IRPF, la Prima satisfecha por la suscripción inicial del Warrant o, en su caso, el importe satisfecho en su adquisición en un mercado secundario no tendrá el carácter de gasto fiscalmente deducible en dicho Impuesto, sino que se computará como su valor de adquisición, al cual se adicionarán los gastos y comisiones de intermediación satisfechos por el contribuyente en dicha adquisición.

Si se produce la transmisión de los Warrants antes del vencimiento, se generaría una ganancia o pérdida patrimonial, la cual vendría determinada por la diferencia entre el valor de transmisión, configurado por el precio de enajenación minorado por los gastos y comisiones inherentes a dicha transmisión siempre que hubiesen sido satisfechos por el transmitente, y el valor de adquisición definido en el párrafo anterior. Dichas rentas deberán imputarse en el período impositivo que corresponda, atendiendo, en su caso, a lo dispuesto en el apartado f) del número 5 del artículo 31 de la LIRPF.

En el supuesto de ejercicio del Warrant, la renta obtenida tendrá la naturaleza de ganancia o pérdida patrimonial, y vendrá calculada por la diferencia entre (i) el Importe de Liquidación, definido como la diferencia entre el Precio de Liquidación y el Precio de Ejercicio en el caso de Call Warrants, o por la diferencia entre el Precio de Ejercicio y el Precio de Liquidación en el caso de Put Warrants, en ambos casos minorado en los gastos y comisiones que pudieran corresponder al titular por el ejercicio del Warrant, y (ii) el valor de adquisición anteriormente definido.

Las ganancias patrimoniales que pudieran obtenerse por el ejercicio o la transmisión de los Warrant no se encontrarán sometidas a retención a cuenta del IRPF del inversor.

Si llegado el vencimiento, el Warrant no se hubiera ejercitado, y no diese lugar a ningún tipo de liquidación, se producirá una pérdida patrimonial fiscalmente computable por el importe del valor de adquisición del Warrant, según lo expuesto.

Parece razonable mantener que la renta procedente tanto de la transmisión como del ejercicio del Warrant se integrará en la parte especial o general de la base imponible en función de que el período transcurrido entre su suscripción o adquisición y el de su enajenación o ejercicio exceda o no de un año.

Si dicho período transcurrido fuese igual o inferior a un año, la ganancia o pérdida patrimonial que se manifieste se integraría en la parte general de la renta del periodo impositivo y se compensará con el resto de ganancias y pérdidas patrimoniales de esta naturaleza que se integran en dicha parte general generadas en el ejercicio y, en su caso, con pérdidas patrimoniales de igual período de generación que se hubieran obtenido en los cuatro años anteriores y que se encontrasen pendientes de compensación. Si el resultado de la anterior compensación arrojase un saldo positivo, el mismo se integraría en la parte general de la base imponible, tributando según la escala general del Impuesto. En el caso de que el resultado de la compensación de las distintas ganancias y pérdidas patrimoniales de esta naturaleza arrojase un saldo negativo, su importe se compensaría con el saldo positivo de los rendimientos e imputaciones de rentas de la parte general de la base imponible del contribuyente correspondiente a dicho ejercicio hasta el límite del 10 por 100 de dicho saldo y, si aún así dicha compensación arrojase un saldo negativo, éste podrá ser compensado, en los términos descritos, durante los 4 años siguientes.

Si, por el contrario, el período transcurrido entre la fecha de suscripción o adquisición y la fecha de transmisión o ejercicio fuese superior a un año, la ganancia o pérdida patrimonial obtenida se integrará en la parte especial de la base imponible, debiendo ser objeto de compensación, en su caso, con las pérdidas o ganancias patrimoniales, respectivamente, de esta misma naturaleza que se hubiesen generado en el ejercicio y, si ello fuese posible, con aquellas pérdidas patrimoniales de igual naturaleza que, procedentes de los cuatro años anteriores, aún estuviesen pendientes de compensación. Las ganancias patrimoniales netas, una vez efectuada, en su caso, la compensación mencionada, tributará a un tipo fijo del 15%. En el caso de que la alteración patrimonial neta del período tuviese signo negativo, su importe podrá ser compensado durante los cuatro años siguientes.

(b) Impuesto sobre el Patrimonio

El titular de Warrants persona física residente en territorio español, de conformidad con lo previsto en el artículo 9 de la LIRPF, será considerado sujeto pasivo del Impuesto sobre el Patrimonio (IP), y en el supuesto de que esté obligado a tributar por dicho impuesto, deberá integrar los valores de los que sea titular a 31 de diciembre de cada año en la base imponible del impuesto por su valor de mercado en la fecha de devengo del mismo, de acuerdo con el criterio establecido por el artículo 24 de la LIP.

(c) Impuesto sobre Sucesiones y Donaciones

Las transmisiones de los Warrants a título gratuito en favor de personas físicas residentes en España están sujetas al Impuesto sobre Sucesiones y Donaciones (en adelante, ISD) en los términos previstos en la LISD, siendo sujeto pasivo el adquirente de los Warrants.

II.1.10.1.2. Sujetos pasivos del Impuesto sobre Sociedades. Impuesto sobre Sociedades

La fiscalidad sobre la renta obtenida por inversores sujetos pasivos del Impuesto sobre Sociedades, se encuentra regulada por la LIS y por el Real Decreto 1777/2004.

Los rendimientos derivados de la transmisión o del ejercicio de los Warrant obtenidos por entidades que tengan la consideración de contribuyentes por el Impuesto sobre Sociedades se integrarán en la base imponible en la forma prevista en el Título IV de la LIS.

II.1.10.2.- Inversores no residentes en España

(a)- Impuesto sobre la Renta de No Residentes

Cuando los titulares de los warrants sean contribuyentes por el IRNR, de conformidad a lo dispuesto en el artículo 5 de la LIRNR, el régimen fiscal aplicable a las rentas obtenidas se encuentra regulado, básicamente, por dicha LIRNR, y por el Real Decreto 1776/2004. Todo ello sin perjuicio de lo que puedan establecer los tratados y convenios internacionales que hayan pasado a formar parte del ordenamiento interno.

Puesto que la condición de Emisor radica en una entidad no residente, cabe considerar no sometidas al IRNR las rentas que se deriven de los warrants, en virtud de lo dispuesto en el artículo 13.1 de la LIRNR.

Cuando el titular de los warrants sea un establecimiento permanente en territorio español de una entidad no residente, las rentas obtenidas que procedan de dichos valores mobiliarios quedarán sujetas al IRNR, en principio, de acuerdo con las disposiciones reguladoras del IS, según lo señalado en el apartado anterior II.1.10.1.2., y sin perjuicio de los Tratados Internacionales suscritos por España.

(b)- Impuesto sobre el Patrimonio

La regulación de este impuesto se contiene en la LIP.

Las personas físicas que no tengan su residencia en territorio español que sean titulares a 31 de diciembre de cada año de warrants que pudieran entenderse situados o ejercitables en territorio español, tributarán por el IP de forma análoga a lo señalado en el apartado II.1.10.1.1.b) anterior. No obstante, se en contrarían exentos aquellos a los que les resultase de aplicación alguna de las exenciones previstas en el artículo 4 de la LIP, todo ello sin perjuicio de los Tratados Internacionales suscritos por España.

(c)- Impuesto sobre Sucesiones y Donaciones

La regulación de este impuesto se contiene en la LISD, así como en su reglamento, aprobado por Real Decreto 1629/1991.

Las transmisiones de los warrants a título lucrativo (por causa de muerte o donación) a favor de personas físicas no residentes en España, estarán sujetas a tributación por el Impuesto sobre Sucesiones y Donaciones cuando los warrants se entiendan situados o ejercitables en territorio español, de conformidad a lo dispuesto en el artículo 18 del citado Real Decreto, todo ello sin perjuicio de lo contemplado en los Tratados Internacionales suscritos por España.

II.1.11.1 Importe de amortización

Los Warrants a emitir al amparo de este Programa de Emisión no dan derecho al titular de Warrants a recibir importe de amortización predeterminado alguno, sino el derecho a recibir los importes que, en su caso, resulten a su favor en cada emisión, de conformidad con las disposiciones del apartado II.1.6 anterior y las incluidas en la Información Complementaria correspondiente.

II.1.11.2 Vencimiento

Los derechos que resulten de los Warrants vencerán en la Fecha de Vencimiento establecida en cada emisión, tal y como se establezca en la Información Complementaria correspondiente. No se podrán emitir Warrants con vencimientos inferiores a tres meses ni con vencimientos superiores a dos años.

II.1.11.3 Precio de desembolso

Los Warrants a emitir bajo el Programa de Emisión no atribuirán a sus titulares derecho alguno de reembolso, si no el derecho a percibir los importes que en su caso, y de conformidad con lo previsto en el apartado II.1.6 anterior y en la Información Complementaria de que se trate, resulten a favor de los mismos en cada emisión. Los Warrants se liquidarán por diferencias.

II.1.11.4 Modalidades de amortización

Sin perjuicio de lo indicado en el Anexo I para los supuestos de interrupción de mercado, los derechos que en su caso resulten de la liquidación de los Warrants se amortizarán definitivamente en las Fechas de Liquidación previstas para cada emisión, según indique la correspondiente Información Complementaria.

II.1.11.5 Procedimiento de ejercicio

El Período de Ejercicio de los Warrants será desde la fecha en la que el comprador o suscriptor deviene titular de los correspondientes Warrants hasta la Fecha de Vencimiento. Los titulares de Warrants tienen derecho a ejercitar los Warrants en

cualquier Día Hábil durante el Período de Ejercicio. A la Fecha de Vencimiento, los Warrants que no hayan sido ejercitados por los titulares de Warrants quedarán sujetos a las disposiciones relativas al Ejercicio Automático, de conformidad con el apartado II.1.11.5 (vi).

Cualquier ejercicio de los Warrants por su titular se realizará de conformidad con las disposiciones de los párrafos siguientes:

(i) Número mínimo de Warrants a ejercitar

Salvo el caso de Ejercicio Automático, la cantidad mínima para el ejercicio es de 100 warrants.

Cualquier Notificación de Ejercicio que pretenda ejercitar Warrants en una cantidad menor que el Número Mínimo de Ejercicio será nula y carecerá de efecto alguno.

(ii) Notificación de Ejercicio

Deberá entregarse una Notificación de Ejercicio, bien directamente el titular de Warrants bien a través de su Entidad Tenedora de la Cuenta de Warrants, a Renta 4, Sociedad de Valores, S.A. en su calidad de Agente de Pagos por fax, por correo certificado o en persona. Las Notificaciones de Ejercicio deberán seguir estrictamente la forma y las instrucciones establecidas en el Modelo de Notificación de Ejercicio incluido como Anexo a la Información Complementaria correspondiente a cada emisión (modelo del cual se acompaña al presente Folleto como Anexo II. El Agente de Pagos estará autorizado para rechazar notificaciones que no cumplan con dichas instrucciones. Las Notificaciones de Ejercicio serán irrevocables.

En el caso de una Notificación de Ejercicio recibida por el Agente de Pagos en un Día Hábil durante el Período de Ejercicio antes de las 17:00 horas (hora de Madrid), la Fecha de Ejercicio será el Día Hábil siguiente. En el caso de una Notificación de Ejercicio recibida por el Agente de Pagos en un Día Hábil durante del Período de Ejercicio después de las 17:00 horas (hora de Madrid), la Fecha de Ejercicio será el segundo Día Hábil siguiente a la recepción de la Notificación de Ejercicio. En relación con cualquier Notificación de Ejercicio recibida por el Agente de Pagos en el segundo Día Hábil anterior a la Fecha de Vencimiento, después de las 17:00 horas (hora de Madrid) o con posterioridad a dicha fecha, serán de aplicación las disposiciones relativas al Ejercicio Automático, de conformidad con el apartado II.1.11.5 (vi).

(iii) Validez de la Notificación de Ejercicio

Cualquier determinación sobre si una Notificación de Ejercicio ha sido o no debidamente completada y en la forma apropiada deberá hacerse por el Agente de Pagos, y será concluyente y vinculante para el titular de Warrants.

Cualquier Notificación de Ejercicio considerada incompleta o sin la forma apropiada será declarada nula y sin efecto. Esto no obstante, en caso que dicha Notificación de Ejercicio sea subsanada con posterioridad a satisfacción del Agente de Pagos, se considerará como una nueva Notificación de Ejercicio, presentada en la fecha en que la Notificación de Ejercicio subsanada fuera entregada al Agente de Pagos.

(iv) Efectos de la Notificación de Ejercicio

La entrega de una Notificación de Ejercicio constituirá una elección irrevocable por parte del correspondiente titular de Warrants a ejercitar los Warrants especificados en la misma. Después de la entrega de dicha Notificación de Ejercicio, el titular de Warrants que los ejercite no podrá transmitir de ninguna forma dichos Warrants. Si, ello no obstante, cualquier titular de Warrants transmite o intenta transmitir dichos Warrants, el titular de Warrants será responsable ante el Emisor de cualquier pérdida, coste o gasto sufrido o en que ha incurrido el Emisor, incluidos, sin limitación, aquellos sufridos o en que se ha incurrido como consecuencia de haber resuelto cualquier operación de cobertura relacionada, basada en la correspondiente Notificación de Ejercicio, y a continuación haber celebrado operaciones de cobertura sustitutivas respecto de dichos Warrants.

(v) Amortización de los Warrants

Los Warrants que hayan sido ejercitados y respecto a los cuales el Importe de Liquidación haya sido pagado por el Agente de Pagos en nombre del Emisor al titular de Warrants serán amortizados.

(vi) Ejercicio Automático al Vencimiento

Cualesquiera Warrants que no hayan sido ejercitados por el titular de Warrants en la Fecha de Vencimiento, serán ejercitados automáticamente en la Fecha de Vencimiento sin necesidad de ningún acto por o en nombre del titular de Warrants, si el Importe de Liquidación es una cantidad positiva.

El pago del Importe de Liquidación a recibir por los titulares de Warrants se realizará por el Emisor a través del Agente de Pagos.

El Emisor no podrá cancelar anticipadamente los Warrants emitidos al amparo del Programa de Emisión, salvo en los casos previstos en este Programa de Emisión en el Anexo I del presente Folleto Informativo para los supuestos de interrupción de mercado.

II.1.11.6 Liquidación

- (a) El Emisor abonará o hará que se abone en la correspondiente Fecha de Liquidación el Importe de Liquidación global en la cuenta indicada por el titular

de Warrants, previo cumplimiento por parte del titular de Warrants del procedimiento de ejercicio descrito anteriormente.

- (b) El ejercicio de los Warrants y los pagos por el Emisor estarán sometidos en cualquier caso a cualquier ley fiscal aplicable u otras leyes, reglamentos y costumbres vigentes en España (y en Alemania) en el momento correspondiente.

El Emisor no incurrirá en responsabilidad alguna en el futuro si fuese incapaz de llevar a efecto la operación contemplada en caso de que dichas leyes, reglamentos o costumbres lo impidiesen.

- (c) En el caso de Ejercicio Automático, el Emisor abonará o hará que se abone el Importe de Liquidación global debido en relación a todos los Warrants en circulación, en la correspondiente Fecha de Liquidación al titular de Warrants.

II.1.11.7 Comunicaciones realizadas por el Emisor

Todas y cada una de las notificaciones hechas a los titulares de los Warrants serán válidas si se publican en el Boletín Oficial del mercado de cotización donde se negocien los Warrants y en un periódico de difusión nacional, salvo que se disponga otra cosa en la correspondiente Información Complementaria. Dichas notificaciones se enviarán también a la CNMV.

II.1.12 Agente de Pagos

El servicio financiero de las distintas emisiones será llevado a cabo por Renta 4 Sociedad de Valores, S.A., en su oficina de Paseo de la Habana, 63, 28036 Madrid.

II.1.13 Divisa de las Emisiones

Los Warrants a emitir estarán denominados en euros.

II.1.14 Rendimiento efectivo previsto para el inversor

No hay ningún rendimiento explícito para los Warrants ya que el rendimiento dependerá del comportamiento del Activo Subyacente. La rentabilidad para el titular de Warrants de cada Warrant puede determinarse por las siguientes fórmulas:

- (a) si el Warrant es vendido o ejercitado dentro del año siguiente a la fecha de compra

$$r = \frac{365}{d} \left(\frac{\text{Precio de Liquidación}}{\text{Precio de Compra}} - 1 \right) * 100$$

donde

r = tipo de rendimiento anual, expresado en porcentaje

Precio de Compra = precio de compra pagado por el Inversor por un Warrant

Precio de Liquidación = precio que el Inversor recibe por un Warrant

d = número de días en que el Inversor fue titular del Warrant (días transcurridos desde la fecha de compra o suscripción)

(b) si el Warrant es vendido o ejercitado después del año siguiente a la fecha de compra

$$r = \frac{d}{365} \sqrt{\frac{\text{Precio de Liquidación}}{\text{Precio de Compra}}} - 1 * 100$$

r = tipo de rendimiento anual, expresado en porcentaje

Precio de Compra = precio de compra pagado por el Inversor por un Warrant

Precio de Liquidación = precio que el Inversor recibe por un Warrant

d = número de días en que el Inversor es titular del Warrant (días transcurridos desde la fecha de compra o suscripción)

II.1.15 Coste efectivo previsto para el Emisor

El coste efectivo para el Emisor de la emisión proyectada dependerá de la evolución del precio del Activo Subyacente y de los gastos en que finalmente se incurra respecto de cada emisión.

Ello no obstante, se estima que los gastos totales para el conjunto del Programa de Emisión ascenderán a los siguientes importes:

Concepto		Tarifa Oficial
CNMV		
-Verificación del Programa	> 18 meses	0,14‰ sobre el importe global máximo con un límite máximo de 38.267,93 Euros
-Admisión a cotización	< 18 meses	0,01‰
	> 18 meses	0,03‰
BOLSA		
-Estudio		1.160 Euros
-Admisión a negociación		0,05 por mil del importe resultante de multiplicar el precio de emisión por el total número de valores a admitir con un límite máximo de 2.900 euros
IBERCLEAR		100 euros para inscripción y 100 euros para exclusión
Publicidad Oficial, Impresos y Varios		30% del total de gastos estimados

II.1.16 Evaluación del Riesgo inherente al Emisor

Moody's Investors Service, Inc, Nueva York ("Moody's") ha otorgado el 11 de mayo de 2004 a la deuda a largo plazo de Commerzbank AG una calificación de A2; Standard & Poor's, una división de The McGraw-Hill Companies, Inc, New York ("S&P"), el 20 de febrero de 2004 una calificación de A-; y FITCH IBCA Ltd., London, el 10 de mayo de 2004 una calificación de A-, tal y como estas informaciones aparecen publicadas a través de los servicios de información suministrados por Bloomberg LP. A la vista de la situación actual de Commerzbank Moody's es de la opinión que el rating va a permanecer estable en el futuro. Por su parte, Standard & Poor's es de la opinión que Commerzbank no está capacitado para obtener una mejora del rating actual. No obstante estiman que el rating va a permanecer en los parámetros actuales. Finalmente FITCH IBCA Ltd. estima que las perspectivas del rating de Commerzbank son positivas.

Las categorías de las agencias de *rating* para deudas a largo plazo son las que siguen:

Moody's	S&P	Fitch IBCA
Aaa	AAA	AAA
Aa	AA	AA
A	A	A
Baa	BBB	BBB
Ba	BB	BB
B	B	B
Caa	CCC	CCC
Ca	CC	CC
C	C	C
	DDD	DDD
	DD	DD
	D	D

Definición de Moody's:

"A1": Bonos y acciones preferentes calificadas como A poseen muchas cualidades de inversión positivas y se pueden considerar como obligaciones de grado medio-alto. Los factores que determinan la seguridad del principal y el interés se consideran adecuados, pero puede existir algún elemento que pudiera suponer algún inconveniente futuro.

Los participantes del mercado deben determinar si una obligación en concreto detenta una calificación, y de ser el caso, el nivel de dicha calificación. Moody's invita a los participantes del mercado a que contacten a Moody's directamente en el caso de que tuvieran alguna cuestión relacionadas con las calificaciones de determinadas obligaciones emitidas bajo un programa de bonos ("MTN").

Nota: Moody's aplica los modificadores numéricos 1, 2 y 3 en cada categoría genérica de *rating*, desde Aa a Caa. El modificador 1 indica que el emisor se encuentra en la banda más alta de su categoría de *rating* correspondiente a la letra; el modificador 2 indica un posicionamiento en mitad del tramo; y el modificador 3 indica que el emisor está en el tramo inferior de la categoría de *rating* correspondiente a la letra.

Definición de S&P:

Un deudor calificado de "A" tiene una capacidad importante para cumplir con sus compromisos financieros, pero es algo más susceptible de verse afectado por los efectos adversos de cambios en las circunstancias y condiciones económicas que los deudores de categorías superiores.

Más (+) o Menos (-): Las calificaciones de "AA" a "CCC" pueden modificarse por la añadidura de un signo de más o menos para mostrar su posicionamiento relativo dentro de las principales categorías de *rating*.

Definición de Fitch IBCA Ltd.:

"A": alta calidad de crédito. Las calificaciones de crédito "A" denotan una baja expectativa de riesgo de crédito. Se considera que la capacidad de pago en plazo de los compromisos financieros es fuerte. Esta capacidad puede, sin embargo, ser más vulnerable a cambios en las circunstancias o en las condiciones económicas que en el caso de calificaciones más altas. Se puede añadir signos de más (+) o menos (-) a una calificación, a fin de denotar el *status* relativo dentro de las categorías principales de *rating*.

Respecto de la deuda a corto plazo, Moody's ha otorgado a Commerzbank AG una calificación de P-1 el 17 de mayo de 2004, S&P una calificación de A-2 el 20 de febrero de 2004 y FITCH IBCA una calificación de F2 el 10 de mayo de 2004 tal y como estas informaciones aparecen publicadas a través de los servicios de información suministrados por Bloomberg LP.

Las agencias de rating anteriormente referidas emplean las siguientes categorías para deudas a corto plazo:

Moody's	S&P	FITCH IBCA
P-1	A-1 / A-1+	F1 / F1+
P-2	A-2	F2
P-3	A-3	F3
	B	B
	C	C
	R	D
	SD y D	

Definición de Moody's:

Los emisores calificados como P-1 (o sus instituciones de apoyo) tienen una capacidad superior para el pago de obligaciones *senior* a corto plazo. La capacidad de devolución Prime-1 vendrá frecuentemente determinada por las siguientes características:

- ?? posiciones de liderazgo de mercado en industrias bien establecidas;
- ?? alto rendimiento del capital entregado;
- ?? estructura de capitalización conservadora con dependencia moderada con respecto de la deuda y suficiente protección de activos;
- ?? amplios márgenes de cobertura de ganancias de costes financieros fijos, y alta generación interna de efectivo;
- ?? acceso bien establecido a una serie de mercados financieros y fuentes aseguradas de liquidez alternativa.

Definición de S & P:

Un deudor calificado de A2 refleja una capacidad satisfactoria para cumplir con sus obligaciones financieras, pero existe una mayor posibilidad de verse afectado por un cambio en las circunstancias o en las condiciones económicas que aquellos calificados como A-1.

Definición de Fitch IBCA:

F-2 es una buena cualificación de crédito. Indica una capacidad satisfactoria para cumplir con sus obligaciones de pago en tiempo, pero su seguridad no es tan alta como aquellos de grado superior.

II.2 INFORMACIÓN RELATIVA A LA COLOCACIÓN DE LOS WARRANTS Y AL MERCADO SECUNDARIO**II.2.1 Mercado Primario****II.2.1.1 Suscriptores a los que serán ofrecidos los valores**

La suscripción de los Warrants objeto del presente Programa de Emisión se reservará a Commerzbank International S.A. con domicilio en 11, rue Notre Dame, L-2240 Luxemburgo, quien la revenderá al Emisor fuera de mercado, en el mismo día. Una vez realizada la transmisión entre Commerzbank International S.A. y el Emisor, éste procederá a hacer pública dicha circunstancia a la CNMV, como Hecho Relevante. No obstante lo anterior, Commerzbank International S.A. mantendrá en todo momento la independencia en la realización de las funciones como Agente de Cálculo y en el supuesto de suscripción de las correspondientes Emisiones y su posterior reventa al Emisor fuera de mercado, no recomprará posteriormente, en ningún caso, los warrants al Emisor.

Una vez fijadas las primas y las características específicas de los Warrants emitidos por el Emisor, se procederá a registrar la Información Complementaria correspondientes en la Comisión Nacional del Mercado de Valores. Si el Emisor quisiera articular un procedimiento de colocación distinto, lo especificará en la Información Complementaria.

II.2.1.2 Aptitud de los valores que se ofrecen para cubrir las exigencias legales de inversión de determinados tipos de entidades

Los Warrants objeto del presente Programa de Emisión, una vez admitidos a cotización, resultan aptos para la inversión de los activos correspondientes a los Fondos de Pensiones, de conformidad con lo previsto en el Real Decreto 304/2004, de 20 de febrero, que aprueba el Reglamento de Planes y Fondos de Pensiones.

Asimismo, los referidos Warrants, una vez admitidos a cotización, son igualmente aptos para el cómputo de los coeficientes de inversión de las Instituciones de Inversión Colectiva de conformidad con lo establecido en el artículo 30.1 f) de la Ley 35/2003, de 4 de noviembre, de Instituciones de Inversión Colectiva.

II.2.1.3. Documento acreditativo de la suscripción

El Emisor entregará a Commerzbank International S.A. en el momento de la suscripción una copia del boletín de suscripción. Dicho documento servirá únicamente como documento acreditativo de la suscripción efectuada y no resultará negociable, transmisible ni gravable, extendiéndose su validez hasta la fecha en que tenga lugar la primera inscripción de la emisión y la asignación de las correspondientes referencias de registro.

II.2.2. MERCADO SECUNDARIO

II.2.2.1. Colectivo al que va dirigida la colocación

Una vez que los Warrants estén admitidos a cotización se podrán adquirir a través de cualquier intermediario financiero autorizado de conformidad con lo previsto en los artículos 63 y 64 de la Ley 24/1988 del Mercado de Valores, conforme a la redacción dada por la Ley 37/1998, de 16 de noviembre, siguiendo los procedimientos establecidos por los mercados secundarios. Serán por cuenta y a cargo del inversor las tarifas y comisiones que los referidos intermediarios tengan establecidas por la contratación de dicho servicio.

Las emisiones que se realicen al amparo del presente Folleto, una vez admitidas a cotización, están dirigidas al público en general, sin perjuicio de las eventuales limitaciones que, por su norma específica, pudieran ser aplicables a determinados inversores.

El Emisor advierte que el rendimiento de los Warrants objeto de una emisión específica depende, entre otros, de la evolución de los Activos Subyacentes de los Warrants. Los inversores potenciales deben ser conscientes de que la rentabilidad pasada de los Activos Subyacentes de las emisiones a realizar al amparo del Programa de Emisión no garantiza su rentabilidad futura, ya que las expectativas sobre el beneficio pueden modificarse en cualquier momento durante el Período de Ejercicio del Warrant. En este sentido, el suscriptor de los Warrants deberá ser consciente de que una evolución a peor del Activo Subyacente podría dar lugar a la pérdida de la totalidad o parte del capital invertido.

Una vez que las correspondientes emisiones de Warrants llevadas a cabo de conformidad con el presente Programa y suscritas de conformidad con lo dispuesto anteriormente hayan sido admitidas a cotización en los correspondientes Mercados Secundarios la comercialización de los Warrants al público se llevará a cabo de acuerdo con la normativa de la correspondiente Bolsa de Valores.

La comercialización de los valores objeto de las emisiones a realizar bajo el Programa de Emisión se realizará por la Entidad Distribuidora, Renta 4, Sociedad de Valores, S.A., de las siguientes maneras:

?? por escrito en sus oficinas

?? por vía telefónica y

?? por vía telemática.

En los tres casos, se pondrá a disposición del inversor final, el presente Folleto Programa de Emisión, la Información Complementaria y el tríptico de la correspondiente emisión de Warrants realizada al amparo del Programa de Emisión. Asimismo, en el procedimiento por escrito el inversor podrá solicitar la cotización actual de los warrants dada por el Especialista.

Órdenes por escrito

El inversor que desee cursar órdenes de compraventa de Warrants por escrito habrá de suscribir la correspondiente orden normalizada de valores, así como proceder a abrir una cuenta de valores, cuya apertura y cierre será gratuita, no obstante se originará una comisión de 5,95 euros por cada operación, así como los cánones de bolsa, que variarán en función del importe efectivo de la operación.

En la orden podrá indicar un precio o limitar el mismo, todo ello de conformidad con lo establecido por la normativa bursátil aplicable a todas las compraventas de valores realizadas en Bolsa, incluidas las de Warrants, en particular las normas de funcionamiento del segmento de negociación de warrants, certificados y otros productos en el sistema de interconexión bursátil aprobadas por la Circular 1/2002, de 7 de noviembre, de Sociedad de Bolsas S.A. Las órdenes se cursarán por número de Warrants y no por importes efectivos.

Órdenes por vía telefónica

Cuando la tramitación se haga por vía telefónica, el procedimiento de contratación de Warrants a través de la Entidad Distribuidora, será el siguiente:

1.- Las personas que deseen adquirir Warrants a través de este procedimiento de contratación, han de gozar previamente de la condición de clientes de este servicio de Renta 4, Sociedad de Valores, S.A., y solicitarán la realización de las operaciones de compra o venta de warrants mediante la correspondiente llamada telefónica.

2.- Al acceder al servicio telefónico el operador de dicho servicio advertirá al cliente que, de conformidad con la normativa vigente, Renta 4, Sociedad de Valores, S.A., ha puesto a su disposición los trípticos de emisión de Warrants en sus oficinas, confirmando el conocimiento de tal circunstancia por parte del cliente. El operador

confirmará con el cliente que lo es de Renta 4, Sociedad de Valores, S.A., que se ha puesto a su disposición el Folleto de emisión de los Warrants y el tríptico, y que éste es conecedor de su contenido.

3.- El cliente deberá indicar al operador sus datos personales: nombre y apellidos, domicilio, número de identificación fiscal. Asimismo el diente deberá autenticar su identificación mediante la clave o “password” que le ha sido comunicada para actuar a través de dicho servicio telefónico --dicha clave o “password” es asignada al cliente tras firmar con la entidad un contrato, que es el soporte contractual por el cual, una vez firmado, puede utilizar este servicio. Tras la firma del contrato el cliente recibe en su domicilio su firma electrónica. El cliente puede modificar esta firma por una de su elección y que le resulte sencilla de recordar--. A continuación el cliente indicará el tipo de operación a realizar: compra o venta, así como los datos relativos a la misma, tipo de warrant, subyacente, volumen y precio.

Una vez realizada la operación el cliente recibirá en su domicilio la correspondiente confirmación de la operación realizada.

Las conversaciones que se mantengan a través del servicio telefónico en relación con la operativa descrita quedarán grabadas, quedando advertido previamente de ello el cliente. Renta 4, Sociedad de Valores, S.A. podrá solicitar del cliente para determinadas operaciones, en función de su cuantía o características, la confirmación escrita de la orden.

Órdenes por vía telemática

Cuando la contratación se realice por vía telemática, a través de los servicios de Renta 4, Sociedad de Valores, S.A. el procedimiento será el siguiente:

1. Para acceder al servicio por internet, el cliente habrá suscrito contrato al efecto, dispondrá de una cuenta de valores, y accederá al servicio mediante una contraseña o “password” que a tal efecto le habrá sido asignado (tal y como se ha reseñado anteriormente). La apertura y el cierre de la cuenta de valores será gratuita, no obstante se originará una comisión de 5,95 euros por cada operación, así como los cánones de bolsa, que variarán en función del importe efectivo de la operación.
2. En la primera pantalla y antes de poder indicar la operación a realizar y sus características, el cliente podrá acceder a la pantalla “Aviso Legal” en la que se contienen cada uno de los trípticos de las emisiones de warrants sobre los que el cliente podrá contratar, pudiendo acceder a dicha información mediante un link antes de proceder a ordenar la operación de que se trate.
3. Una vez leído y aceptado el contenido de dicha pantalla y la información contenida en la misma, el cliente podrá seleccionar, el tipo de operación a

realizar (compra o venta), el Warrant objeto de la operación, el precio y el volumen deseado.

4. La pantalla le mostrará entonces el precio de compra o de venta al que está cotizando el Warrant y retendrá durante 30 segundos este precio como precio en firme. Durante este tiempo podrá confirmar la realización de la operación indicada a ese precio. En caso contrario, la operación se anulará y deberá iniciar de nuevo la operativa descrita. Si el cliente realiza la operación dentro del mencionado plazo, le aparecerá una pantalla de confirmación de la orden cursada con las condiciones definitivas (sin incluir comisiones). El cliente podrá en todo caso imprimir las pantallas descritas, y recibirá en su domicilio la correspondiente confirmación de la operación realizada.

Dadas las especiales características de los Warrants, el emisor ha otorgado un Contrato de Especialista (Liquidez) con RENTA4, SOCIEDAD DE VALORES Y BOLSA, S.A. en el que éste, como Especialista de Warrants, se obliga en condiciones normales de mercado, a dar diariamente precios de compra y de venta de los Warrants negociados en Bolsa. Dichos precios serán sobre importes máximos y mínimos y el inversor podrá acceder a esta información a través del Segmento de Contratación de Warrants, Certificados y Otros productos de la Bolsa a través de S.I.B.E y de las Agencias distribuidoras de información financiera como por ejemplo Reuters (SGESP), siendo estos precios accesibles a todos los intermediarios financieros a través de los medios señalados. Además, RENTA4, SOCIEDAD DE VALORES Y BOLSA, S.A. tiene a disposición de todos los clientes, una página Web - www.R4.com - donde podrá acceder a toda esta información de forma gratuita. Asimismo se podrán consultar la evolución de los principales parámetros que influyen en los Warrants, tales como el precio subyacente, la volatilidad, tipos de cambio e interés, etc., en la página web www.warrants.commerzbank.com, así como en la página web www.R4.com.

Renta 4, Sociedad de Valores, S.A. declara que tanto en la contratación telefónica como en la contratación por vía telemática se cumplirán los siguientes principios:

- a) Autenticidad.- La entidad establecerá los medios necesarios para dejar constancia de la fecha y hora en que se cursen las correspondientes órdenes de compra y venta de Warrants.
- b) Archivo de órdenes de compra y venta de Warrants: La entidad mantendrá un archivo de justificantes de las órdenes recibidas.
- c) Confidencialidad: La entidad establecerá los medios necesarios para asegurar que ningún usuario no autorizado tendrá acceso a las órdenes de compra y venta cursadas por los usuarios.
- d) Integridad: La entidad establecerá los medios necesarios para impedir la pérdida o manipulación de las órdenes de compra cursadas por los usuarios.

Renta 4, Sociedad de Valores, S.A. comunicará por escrito a la CNMV que posee medios suficientes para garantizar la seguridad y confidencialidad de las transacciones realizadas por vía telemática y telefónica así como su compromiso de indemnizar a los usuarios de los sistemas de contratación de Warrants mediante los servicios de telefonía o de internet, por cualquier otro daño o perjuicio que éstos pudieran sufrir como consecuencia directa del incumplimiento de los principios previstos anteriormente.

II.2.2.2. Entidad directora o coordinadora

No está prevista la intervención de entidades directoras ni coordinadoras.

II.2.2.3. Entidades aseguradoras

No está prevista la intervención de entidades aseguradoras para las emisiones a realizar al amparo del Programa de Emisión.

II.2.2.4 Prorrateo

No aplicable.

II.2.3 Plazo y forma de entrega de los Títulos Definitivos de los valores

El Emisor entregará a Renta 4 Sociedad de Valores, S.A., como entidad depositaria, el Warrant Global al portador representativo de la totalidad de los Warrants emitidos. Renta 4 Sociedad de Valores, S.A. velará en todo momento por que el número de Warrants comprendidos en el título global coincida en todo momento con el saldo total de Warrants que se inscriban en los registros contables de Iberclear y sus entidades participantes (ver, asimismo, apartado II.1.8)

La titularidad de los Warrants estará representada mediante anotaciones en cuenta, correspondiendo la llevanza del correspondiente registro contable a Iberclear y a las Entidades Tenedoras de Cuentas de Warrants.

De acuerdo con lo señalado por el artículo 11 del Real Decreto 116/1992, de 14 de febrero, sobre representación de valores por medio de anotaciones en cuenta y compensación y liquidación de operaciones bursátiles, los Warrants objeto de la presente emisión se constituirán como valores representados en anotaciones en cuenta como consecuencia de su primera inscripción en el correspondiente registro contable, quedando sometidos a las normas previstas en el Capítulo II del Título I de la Ley del Mercado de Valores y demás normas aplicables.

Los titulares de Warrants podrán solicitar a la Entidad Tenedora de Cuentas de Warrants la emisión de certificados de legitimación relativos a los Warrants de su titularidad. En tal caso, los certificados de legitimación se entregarán a los titulares de Warrants antes de que concluya el día hábil siguiente a aquél en que haya tenido lugar

la presentación de la solicitud referida, de conformidad con lo dispuesto por el referido Real Decreto 116/1992, de 14 de febrero.

II.2.4. Publicidad de las emisiones

El Emisor podrá hacer publicidad de las distintas emisiones efectuadas al amparo del presente Programa de Emisión, previa autorización por la CNMV.

En este sentido, el Emisor elaborará un tríptico que contendrá un resumen de las características principales de las distintas emisiones, y que pondrá a disposición del público en sus oficinas en el Paseo de la Castellana 110, 28046 Madrid y en la calle Consell de Cent 357/359, 5a planta, 08007 Barcelona, en la CNMV para su consulta y en las oficinas centrales de la Entidad Distribuidora en la calle Paseo de la Habana 63, 1ª planta.

II.2.5. Configuración del precio de los Warrants en el Mercado Secundario

El precio de los Warrants en cualquier momento se obtienen a partir de las fórmulas descritas en el apartado II.1.5 anterior, utilizando al efecto los siguientes parámetros de mercado: precio del Activo Subyacente, volatilidad, tipos de interés, tipos de cambio y dividendos, tal y como se especifique en la Información Complementaria. A estos efectos, el apartado II.2.6 siguiente, se explican las obligaciones del especialista y su intervención en el mercado.

II.2.6 Entidades comprometidas a intervenir en la contratación secundaria dando liquidez

Al objeto de fomentar la liquidez, difusión y formación de los precios de los Warrants en el mercado, el Emisor ha designado a Renta 4, Sociedad de Valores, S.A. como Entidad Especialista de los Warrants que se emitan al amparo del presente Programa de Emisión, entidad que desarrollará sus funciones de acuerdo con Circular 1/2002, de 7 de noviembre, de Sociedad de Bolsas, S.A., y la Instrucción Operativa nº 53/2002 de la Comisión de Contratación y Supervisión de Sociedad de Bolsas S.A., y cualquier otra normativa aplicable.

A los efectos anteriores, el Emisor ha celebrado con Renta 4, Sociedad de Valores, S.A. el Contrato de Especialista de Warrants en fecha 19 de julio de 2004, de conformidad con lo dispuesto en la Circular 1/2002, de 7 de noviembre, de Sociedad de Bolsas, S.A., asumiendo Renta 4 las funciones de especialista en el segmento de negociación de warrants, certificados y otros productos, descritas en la Norma 7 de la antedicha Circular y ejerciendo sus funciones de conformidad con lo dispuesto en dicha Circular y en la mencionada Instrucción. En concreto, los parámetros de presencia en el mercado relativos a importe mínimo, horquilla y tiempo de reacción, así como los límites de actuación del especialista, establecidos por la Comisión de Contratación y Supervisión de Sociedad de Bolsas S.A. mediante Instrucción Operativa nº 53/2002, son:

1º Parámetros de presencia que se pueden consultar en la página www.warrants.commerzbank.com:

- El especialista deberá introducir en el mercado posiciones de compra y venta con un diferencial máximo entre ellas del 5% o de 0,05 euros en el caso de que el precio de compra sea inferior a 0,25 euros.
- Cada una de las mencionadas posiciones de compra y venta del especialista tendrá un importe mínimo de 1.000 valores o 1.000 euros.
- El especialista deberá desarrollar las actuaciones indicadas en los epígrafes anteriores a lo largo de toda la sesión
- El especialista deberá desarrollar las actuaciones indicadas en los epígrafes anteriores a lo largo de toda la sesión, en un plazo inferior a 5 minutos desde el inicio de la sesión abierta y, en su caso, desde el momento en que deje de observarse alguna de las circunstancias previstas en los dos epígrafes anteriores.

2º Límites de actuación

- Cuando el emisor o el especialista hayan comprado todos los valores de una emisión, el especialista estará exonerado de poner precio de compra para este valor.
- Cuando el emisor o el especialista hayan vendido todos los valores de una emisión, el especialista estará exonerado de poner precio de venta.
- El volumen a la compra y a la venta en los casos anteriores estará limitado por el resto de valores que el emisor o el especialista pueda comprar o vender en el mercado.
- Cuando el especialista estime que el precio del valor es inferior a 0,01 euros estará exonerado de introducir posición de compra.

De conformidad con lo dispuesto en el apartado anterior, Renta4, Sociedad de Valores y Bolsa, S.A., se compromete, bajo el presente Programa de emisión y en condiciones normales de mercado, a intervenir en la contratación del mercado secundario, dando liquidez mediante el ofrecimiento de contrapartida, hasta el vencimiento de los warrants, de precios firmes para las cantidades establecidas en el Contrato de Especialista para todas las emisiones a realizar al amparo del presente Programa y en función de las especificaciones allí recogidas:

Objeto del Contrato

Commerzbank designa a Renta 4, como su único especialista de los correspondientes valores incorporados al segmento de negociación de warrants, certificados y otros productos.

Como tal especialista, Renta 4 se compromete a garantizar la liquidez y favorecer la negociación de la totalidad de las emisiones de warrants efectuadas por aquél, introduciendo órdenes de compra y venta en el referido segmento de negociación.

Los compromisos que Renta 4 contrae por este contrato, en relación con la liquidez y contratación de los warrants del emisor, se entienden asumidos hasta el vencimiento de las respectivas emisiones.

Obligaciones del Especialista

Renta 4, en su condición de especialista en warrants se ajustará a los límites de actuación establecidos en la Circular de la Sociedad de Bolsas nº 1/2002, de 7 de noviembre de 2002 en relación con los valores a los que se extienda su función (en particular, en lo que se refiere a la tipología de las órdenes y presencia en el mercado).

Renta 4 se compromete a comunicar al Departamento de Contratación y Supervisión de la Sociedad de Bolsas la interrupción, en su caso, de su presencia en el mercado en aquellos supuestos en que se alcancen los límites establecidos respecto de su actuación. Por su parte, el Departamento de Contratación y Supervisión de la Sociedad de Bolsa podrá autorizar la interrupción de la presencia del especialista por concurrir alguna causa justificada.

Derechos del Especialista

Renta 4 como miembro del mercado que actúa como especialista, tendrá en el desarrollo de tal actuación, derecho a que (i) la condición de especialista sea objeto de difusión en las pantallas de contratación y en los estudios e informes que elabore la Sociedad de Bolsas así como en los correspondientes Boletines de Cotización de las Bolsas; (ii) su actuación sea objeto de evaluación por la Comisión de, Contratación y Supervisión, teniendo en cuenta su contribución a la reducción de la horquilla y al incremento de las posiciones existentes a la compra y a la venta, su contratación efectiva y el tiempo de reacción y presencia en el mercado, conforme a lo establecido en la referida Circular 1/2002.

Renta 4 podrá, como especialista, (i) contratar bloques del correspondiente valor conforme a lo previsto en la Circular 1/2002 y (ii) ser tomado en consideración por la Comisión de Contratación y Supervisión de Sociedad de Bolsas en aras de autorizar operaciones especiales en línea con lo establecido por la Orden del Ministerio de Economía y Hacienda de 5 de diciembre de 1991 sobre Operaciones Bursátiles Especiales.

Obligaciones de contrapartida

Renta 4, asume directamente los compromisos de cotización de precios de compra y de venta de los warrants, en su calidad de miembro del Mercado, y por razón de su actividad como Especialista, respecto de las emisiones que se efectúen al amparo del Programa de Emisión de Warrants de Commerzbank.

Legislación aplicable

El presente contrato se regirá por la legislación del Mercado de Valores, y en particular, por lo previsto en la Circular n° 1/2002, de 7 de noviembre de 2002 de la Sociedad de Bolsas, y en las Instrucciones Operativas de esta última, especialmente la n° 51/2002, n° 52/2002 y n° 53/2002 así como en las normas que se dictaren con carácter posterior.

Por otra parte y, de conformidad con lo dispuesto por el artículo 32 del Real Decreto 1506/1967, de 30 de junio, mediante el que se aprueba el Reglamento de Bolsas, el Emisor ha firmado un Contrato de Contrapartida con Renta 4 Sociedad de Valores, S.A., ante Notario Público. En virtud del Contrato de Contrapartida, Renta 4 Sociedad de Valores, S.A. se compromete a atender las solicitudes de precios de compra y de venta realizadas por los inversores finales a través de los intermediarios autorizados, para la negociación en los mercados secundarios en los que los Warrants objeto del presente Programa hubieran sido admitidos a cotización.

II.3 INFORMACIÓN LEGAL Y ACUERDOS SOCIALES

II.3.1 Régimen Jurídico y denominación legal de los Warrants a emitir y acuerdos sociales adoptados respecto a la Emisión

¹ Los referidos precios serán estimativos, siendo recalculados por Renta 4 toda vez que se reciban solicitudes de adquisición y/o venta.

El Acuerdo del Comité de Dirección de Commerzbank Securities emitido el 20 de julio de 2004 forma parte de este Folleto Completo como Anexo III:

- Acuerdo del Comité de Dirección de Commerzbank Securities, departamento competente a estos efectos, de Commerzbank Aktiengesellschaft, de 12 de enero de 2004, aprobando el establecimiento de un Programa de Emisión de Commerzbank Aktiengesellschaft, según el cual Commerzbank Aktiengesellschaft puede emitir Warrants referidos a un índice específico, a una acción específica y que establece el marco general, régimen, denominación y características jurídicas y financieras de las emisiones a realizar, de acuerdo con el Programa de Emisión.

Los directivos debidamente autorizados de Commerzbank Aktiengesellschaft tienen el poder de adoptar tales acuerdos en virtud de los poderes otorgados a su favor formalizados en escritura pública el 11 de abril de 2001 ante el Notario de Frankfurt am Main, D. Bernhard Ludwig, documento que se incluye en el Anexo III de este Folleto.

De acuerdo con el artículo 10 del Real Decreto 291/1992, de 27 de marzo, sobre emisiones y ofertas públicas de venta de valores, en su redacción vigente, no se ha adoptado ningún otro acuerdo que modifique o afecte el anterior.

II.3.2 Oferta pública

No procede.

II.3.3 Autorización administrativa previa

De acuerdo con la Orden Ministerial de 28 de Mayo de 1999 (B.O.E. de 4 de junio), la emisión de valores sin rendimiento explícito a más de 18 meses no se encuentra sujeta a autorización previa alguna, hallándose sometida únicamente a seguimiento especial por la Administración Tributaria.

II.3.4 Régimen jurídico de los valores

II.3.4.1 Definición del régimen jurídico de los valores

Los Warrants constituyen valores negociables de carácter atípico y carentes, por tanto, de un régimen legal específico en derecho español.

Las emisiones a realizar bajo el Programa de emisión se crearán al amparo de la Ley 24/88 del Mercado de Valores de 28 de julio, en su redacción vigente; el R.D. 291/92 de 27 de marzo en su redacción vigente; O.M. de 12 de julio de 1993, modificada por la Circular 2/99 de 22 de abril de la CNMV, por la que se aprueban determinados modelos de folletos de utilización en determinadas Emisiones y Ofertas Públicas de Valores.

No obstante, los mismos están emitidos bajo ley alemana y cumplen con ambas legislaciones.

II.3.4.2 Justificación de la no oposición de los valores emitidos a las normas imperativas

La emisión de Warrants, que cuenta con numerosos precedentes en la práctica mercantil española, y tiene reconocimiento legislativo expreso en diversos preceptos de la normativa española y comunitaria, no se opone a lo establecido en normas imperativas. Asimismo, ninguno de los Activos Subyacentes previstos en el presente Folleto Completo de Commerzbank Aktiengesellschaft está prohibido o restringido por la legislación española y alemana vigente como Activo Subyacente válido para la emisión de Warrants.

II.3.5 Garantías de la emisión de Warrants al amparo del Programa de Emisión de acuerdo con este Folleto de Emisión

No existe Garante alguno, por lo que los warrants estarán garantizados exclusivamente por el patrimonio del Emisor.

II.3.5.1. Información sobre las garantías de naturaleza real

No procede.

II.3.5.2. Información completa sobre las garantías personales de tercero

No procede.

II.3.5.3. Particularidad jurídica de los Warrants.

Los Warrants emitidos al amparo del Programa de Emisión no presentan ninguna particularidad jurídica especial a efectos de prelación de créditos.

II.3.6 Legislación bajo la cual se crean los valores e indicación de los tribunales competentes en caso de litigio

La forma y contenido de los Warrants y los derechos y obligaciones de los titulares de los Warrants y el Emisor estarán en todos los aspectos sujetas a la legislación de la República Federal de Alemania.

Para cualesquiera disputas que puedan surgir en conexión con el ejercicio de los derechos relativos a los Warrants serán competentes los Juzgados y Tribunales españoles.

II.3.7 Ley de circulación de los valores. Restricciones a su libre transmisibilidad

Los Warrants a emitir bajo el Programa de Emisión serán valores negociables, y libremente transmisibles.

La transmisión de los Warrants a emitir al amparo del Programa de Emisión estará sujeta a las normas aplicables a las transmisiones de valores admitidos a negociación en un Mercado Secundario organizado de valores. En todo caso, tanto la Ley 24/1988, de 28 de julio, del Mercado de Valores, en su redacción vigente, como la normativa específica relativa a los valores negociables cotizados en Bolsa de Valores serán aplicables a las emisiones a realizar bajo el Programa de Emisión.

II.3.8 Información sobre los requisitos y acuerdos previos para solicitar la admisión a cotización en la Bolsa de Madrid o en un Mercado Secundario organizado

Tal y como se indica en el apartado II.4 del presente Folleto Informativo, el Emisor solicitará la admisión a cotización de los Warrants emitidos al amparo del Programa de Emisión en la Bolsa de Madrid y, en su caso, en otras Bolsas españolas, habiéndose autorizado así en el acuerdo de emisión referido en el apartado II.3.1 anterior, en el que se declara, asimismo, el sometimiento de la emisión a las normas vigentes o que puedan dictarse en el futuro en materia de Bolsas de Valores, especialmente en lo relativo a la negociación, permanencia y exclusión de negociación.

II.4 ADMISIÓN EN BOLSA DE LOS VALORES EMITIDOS AL AMPARO DEL PROGRAMA DE EMISIÓN

II.4.1 Identificación de los mercados secundarios en los que se solicitará la admisión a negociación

El Emisor tiene la intención de solicitar la admisión a cotización de los Warrants a emitir al amparo del Programa de Emisión en la Bolsa de Madrid o, en su caso, en cualquier otra Bolsa española, si así se establece en la Información Complementaria correspondiente. La solicitud de admisión a cotización se llevará a cabo lo antes posible, y, en todo caso, dentro de los siete Días Hábiles siguientes a la Fecha de Emisión.

En el supuesto en que el Emisor, por cualquier motivo, no pudiera dar cumplimiento en el plazo indicado al compromiso antes mencionado, deberá hacer pública dicha circunstancia, así como las razones del retraso, mediante la inserción del correspondiente anuncio en el Boletín de Cotización de la Bolsa de Madrid, previa comunicación del correspondiente hecho relevante a la CNMV, todo ello sin perjuicio de la eventual responsabilidad en que pudiera incurrir cuando dicho retraso resulte ser por causa imputable al Emisor.

Commerzbank Aktiengesellschaft declara por la presente que conoce y acepta cumplir íntegramente los requisitos y condiciones que, según la normativa vigente y la

reglamentación de los respectivos organismos rectores, se exigen para la admisión, permanencia y exclusión de negociación de valores en la Bolsa de Madrid y en el resto de las Bolsas de Valores españolas.

De conformidad con los requisitos establecidos en el artículo 32 del Real Decreto 1506/1967, de 30 de junio, mediante el que se aprueba el Reglamento de Bolsas, con anterioridad a la admisión a cotización de los valores en el Mercado de Cotización correspondiente, y para aquellas emisiones que no alcancen un nivel de difusión o participación requerido para su admisión a cotización en un Mercado de Cotización, el Emisor firmará un contrato de contrapartida en los términos previstos por el Real Decreto 1506/1967.

El Emisor ha firmado un Contrato de Contrapartida con Renta 4 Sociedad de Valores, S.A., otorgado ante el Notario Público de Madrid, Don Carlos de Prada Guaita en fecha 9 de septiembre de 2004, con el número 1.885 de su protocolo.

II.4.2 Otras emisiones de Warrants en circulación

II.4.2.1 Esquema de emisiones de Warrants realizadas hasta la fecha por el Emisor en España

Commerzbank AG ha realizado y están vigentes en la actualidad, en España, hasta la fecha de elaboración de este Folleto, las emisiones de Warrants que se detallan en el siguiente cuadro:

Commerzbank Warrants en Madrid a la fecha del Folleto	Código local	ISIN	Vencimiento	Strike	Put/Call	Ratio	Nombre activo
IBEX 35 Call 12/04 CBK 4000	70605	DE0007725863	17-dic-04	4000	Call	0,002	IBEX
IBEX 35 Call 12/04 CBK 5000	70607	DE0007725889	17-dic-04	5000	Call	0,002	IBEX
IBEX 35 Call 12/04 CBK 5500	70609	DE0007725905	17-dic-04	5500	Call	0,002	IBEX
IBEX 35 Call 12/04 CBK 6000	70610	DE0007725913	17-dic-04	6000	Call	0,002	IBEX
IBEX 35 Call 12/04 CBK 6500	70612	DE0007725939	17-dic-04	6500	Call	0,002	IBEX
IBEX 35 Call 12/04 CBK 7000	70613	DE0007725947	17-dic-04	7000	Call	0,002	IBEX
IBEX 35 Call 12/04 CBK 7500	70615	DE0007725962	17-dic-04	7500	Call	0,002	IBEX
IBEX 35 Call 12/04 CBK 8000	70616	DE0007725970	17-dic-04	8000	Call	0,002	IBEX
IBEX 35 Call 12/04 CBK 8500	70618	DE0007725996	17-dic-04	8500	Call	0,002	IBEX
IBEX 35 Call 12/04 CBK 9000	70619	DE0007726002	17-dic-04	9000	Call	0,002	IBEX
IBEX 35 Call 12/04 CBK 10000	70621	DE0007726028	17-dic-04	10000	Call	0,002	IBEX
IBEX 35 Call 12/04 CBK 12000	70624	DE0007726051	17-dic-04	12000	Call	0,002	IBEX
IBEX 35 Put 12/04 CBK 4000	70626	DE0007726077	17-dic-04	4000	Put	0,002	IBEX
IBEX 35 Put 12/04 CBK 5000	70628	DE0007726093	17-dic-04	5000	Put	0,002	IBEX
IBEX 35 Put 12/04 CBK 6000	70630	DE0007726119	17-dic-04	6000	Put	0,002	IBEX
IBEX 35 Put 12/04 CBK 8000	70633	DE0007726143	17-dic-04	8000	Put	0,002	IBEX
Telefonica Call 12/04 CBK 5.41	70570	DE0007725517	17-dic-04	5,41	Call	0,5	Telefonica
Telefonica Call 12/04 CBK 6.41	70572	DE0007725533	17-dic-04	6,41	Call	0,5	Telefonica
Telefonica Call 12/04 CBK	70574	DE0007725558	17-dic-04	7,41	Call	0,5	Telefonica

Commerzbank Warrants en Madrid a la fecha del Folleto	Código local	ISIN	Vencimiento	Strike	Put/Call	Ratio	Nombre activo
7.41							
Telefonica Call 12/04 CBK 8.41	70576	DE0007725574	17-dic-04	8,41	Call	0,5	Telefonica
Telefonica Call 12/04 CBK 9.41	70578	DE0007725590	17-dic-04	9,41	Call	0,5	Telefonica
Telefonica Call 12/04 CBK 11.41	70581	DE0007725624	17-dic-04	11,41	Call	0,5	Telefonica
Telefonica Call 12/04 CBK 13.41	70583	DE0007725640	17-dic-04	13,41	Call	0,5	Telefonica
Telefonica Call 12/04 CBK 15.41	70585	DE0007725665	17-dic-04	15,41	Call	0,5	Telefonica
Telefonica Call 12/04 CBK 17.41	70587	DE0007725681	17-dic-04	17,41	Call	0,5	Telefonica
Telefonica Call 12/04 CBK 19.41	70589	DE0007725707	17-dic-04	19,41	Call	0,5	Telefonica
Telefonica Put 12/04 CBK 3.91	70591	DE0007725723	17-dic-04	3,91	Put	0,5	Telefonica
Telefonica Put 12/04 CBK 5.91	70593	DE0007725749	17-dic-04	5,91	Put	0,5	Telefonica
Telefonica Put 12/04 CBK 7.91	70595	DE0007725764	17-dic-04	7,91	Put	0,5	Telefonica
Telefonica Put 12/04 CBK 9.91	70597	DE0007725780	17-dic-04	9,91	Put	0,5	Telefonica
Telefonica Put 12/04 CBK 14.91	70599	DE0007725806	17-dic-04	14,91	Put	0,5	Telefonica
Zeltia Call 12/04 CBK 8.99	70603	DE0007725848	17-dic-04	8,99	Call	0,5	Zeltia SA
Zeltia Call 12/04 CBK 14.99	70604	DE0007725855	17-dic-04	14,99	Call	0,5	Zeltia SA

II.4.2.2 Emisiones de warrants del Emisor admitidas a negociación en algún Mercado Secundario en el extranjero

A fecha de verificación del presente Folleto, Commerzbank, AG cuenta con aproximadamente tres mil emisiones de warrants en circulación. Los warrants se negocian en diferentes bolsas europeas, destacando entre otras las Bolsas de Frankfurt, Milán, París y Estocolmo.

II.5 FINALIDAD DEL PROGRAMA DE EMISIÓN

II.5.1 Finalidad del Programa de Emisión

Este Programa de Emisión se encuadra dentro de la actividad típica del Emisor de emitir, ofrecer y vender valores, bonos, contratos de reventa, warrants y obligaciones.

II.5.2 Volumen de Warrants vivos

Ver apartado II.4.2 anterior.

II.5.3 Incumplimientos

No se ha producido ningún incumplimiento en la liquidación de todos los warrants emitidos tanto en las Bolsas nacionales como en las extranjeras.

CAPITULO III

EL EMISOR Y SU CAPITAL

III.1 IDENTIFICACIÓN Y OBJETO SOCIAL

III.1.1. Denominación completa del Emisor de los valores ofrecidos. Según sea de aplicación, denominación abreviada o nombre comercial. Código de identificación fiscal, domicilio social y oficinas principales.

El Emisor de los valores a ofrecer será Commerzbank Aktiengesellschaft (en lo sucesivo, “**Commerzbank AG**”, “**Commerzbank**”, “**Banco**” o el “**Emisor**”, junto con sus filiales “**Grupo Commerzbank**” o el “**Grupo**”)

El domicilio social del Banco se encuentra en Frankfurt am Main, estando sus oficinas principales situadas en Kaiserplatz, D-60261, Frankfurt am Main (Alemania). El Número de Registro a efectos del IVA del Banco es DE 114 103514.

III.1.2 Objeto social. Sector principal de la Clasificación Nacional de Actividades Económicas en que se encuadre la Sociedad. Otros posibles sectores de la CNAE en que pudiera encuadrarse su actividad. Otras posibles clasificaciones de la CNAE en los que pudiera encuadrarse su actividad

El objeto social del Emisor tras su modificación con fecha 30 de Mayo de 2003, quedó redactado de la siguiente forma:

“(1) El objeto de la compañía es el desarrollo de operaciones bancarias y servicios financieros de todo tipo, así como de cualquier operación relacionada con las mismas, incluyendo la adquisición, tenencia y disposición de acciones en otras compañías.

(2) La compañía podrá realizar su objeto directamente o indirectamente, través de sus filiales o de su participación en otras compañías a través de la adquisición de participaciones en las mismas o mediante la realización de acuerdos de cooperación. La compañía podrá utilizar todos sus recursos para la realización de transacciones así como de aquella otras medidas destinadas a la adecuada promoción del objeto social, en particular establecer sucursales tanto en Alemania como en el extranjero y para adquirir participaciones en otras empresas.”

Según la Ley Bancaria de la República Federal de Alemania, las entidades de crédito son empresas que llevan a cabo negocios bancarios de forma comercial o en una escala que exija una organización empresarial comercial. El negocio bancario comprende:

1. la aceptación de fondos de terceros como depósitos o de otros fondos reembolsables del público, salvo que el derecho de reembolso esté garantizado en forma de

- certificados de deuda al portador o a la orden, independientemente de que se paguen o no intereses (actividad de depósitos),
2. la concesión de préstamos de efectivo y créditos de aceptación (actividad de préstamos),
 3. la compra de letras de cambio y cheques (actividad de descuento),
 4. la compra y la venta de instrumentos financieros a nombre de la propia entidad de crédito por cuenta de terceros (servicios de intermediación principal),
 5. la custodia y administración de valores por cuenta de terceros (actividad de custodia),
 6. el negocio especificado en la Sección 1 de la Ley de Sociedades de Inversión (“*Gesetz über Kapitalanlagegesellschaften*”) (actividad de fondos de inversión),
 7. la asunción de la obligación de adquirir derechos sobre préstamos antes de su vencimiento,
 8. la asunción de fianzas y otras garantías por cuenta de terceros (actividad de garantías),
 9. la ejecución de pagos no en efectivo y operaciones de liquidación (actividad de giro),
 10. la compra de instrumentos financieros a riesgo de la propia entidad de crédito para su colocación en el mercado o la asunción de garantías equivalentes (actividad de aseguramiento),
 11. la emisión de tarjetas pre-pago para finalidades de pago, salvo que el emisor de tarjetas sea también el proveedor de servicios y por consiguiente el receptor del pago realizado utilizando la tarjeta (actividad de tarjeta pre-pago),
 12. la creación y administración de unidades de pago en redes informáticas (actividad de dinero en la red).

Las entidades de servicios financieros son empresas que proporcionan servicios financieros a terceros de forma comercial o en una escala que exija una organización empresarial comercial, y que no son entidades de crédito. Los servicios financieros son:

1. la intermediación relativa al negocio que incluye la compra y la venta de instrumentos financieros o su documentación (intermediación en inversiones),
2. la compra y la venta de instrumentos financieros en nombre y por cuenta de terceros (intermediación en contratos),
3. la administración de carteras individuales de instrumentos financieros para terceros de manera discriminatoria (gestión de cartera),

4. la compra y la venta de instrumentos financieros por cuenta propia para terceros (negociación por cuenta propia),
5. la intermediación relativa al negocio de depósitos con empresas domiciliadas fuera del Espacio Económico Europeo (intermediación no-EEE),
6. la ejecución de órdenes de pago (servicios de transmisión de dinero), y
7. la negociación de billete y moneda extranjera (negociación de divisa extranjera).

A efectos de esta Ley Bancaria “entidades” son entidades de crédito y entidades de servicios financieros.

Las actividades desempeñadas por el Emisor se calificarían, entre las incluidas en la CNAE, como de intermediación financiera y actividades auxiliares a dicha intermediación (CNAE Código 65 y 67).

III.2 INFORMACIONES LEGALES

III.2.1 Fecha y forma de constitución de la Sociedad Emisora. Datos de su inscripción en el Registro Mercantil. Fecha en que dio comienzo a sus actividades y duración de la Sociedad. Lugar o lugares donde pueden consultarse los Estatutos sociales

Commerzbank fue creado originariamente como Commerz-und-Disconto-Bank en Hamburgo en 1870 por período indefinido, comenzando a ser operativo el 25 de abril de 1870. El Banco adoptó su forma actual el 1 de junio de 1958, mediante sucesivas fusiones de instituciones sucesoras de la posguerra de 1952.

El Banco está registrado con el número HRB 32 000 en el registro comercial del tribunal regional de primera instancia (“*Amtsgericht*”) de Frankfurt am Main.

Los documentos legales relativos al Banco se encuentran disponibles para su consulta en la sede principal del Banco y en Commerzbank AG, Sucursal en España, Paseo de la Castellana 110, Madrid.

III.2.2 Forma jurídica y legislación especial que le sea de aplicación. Debe hacerse constar de una manera clara si los negocios de la Compañía están regulados por legislación especial y cuáles son (por ejemplo, minería, hidrocarburos, prestación de servicios públicos mediante contrata o concesión con el Gobierno...).

Commerzbank es una sociedad anónima cotizada de acuerdo con la Ley alemana de sociedades anónimas cotizadas y está sometida a la legislación alemana.

El Emisor es una Entidad de Crédito según se define en la Ley bancaria alemana (“*Kreditwesengesetz, KWG*”). Razón por la cual, se encuentra sujeto a supervisión y

regulación por la Autoridad de Supervisión de Servicios Financieros Alemana (“*Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht BAFin*”).

La Autoridad de Supervisión de Servicios Financieros Alemana fiscaliza y regula la actividad de las entidades de crédito, compañías de seguros y otras entidades participantes en la prestación de servicios financieros en la República Federal de Alemania. Para este fin, se apoya en el Banco Central alemán (“*Bundesbank*”). Su principal objetivo es la protección de la integridad del sistema financiero alemán y asegurar su correcto funcionamiento en interés de la economía alemana.

Como participante en el mercado de valores, al Emisor también le es de aplicación la Ley de Negociación de Valores alemana (“*Wertpapierhandelsgesetz, WpHG*”), y por consiguiente, como el resto de participantes en tales mercados, también está sujeto a la supervisión y fiscalización de las divisiones de negociación de valores de BAFin.

La Autoridad de Supervisión de Servicios Financieros Alemana es una agencia gubernamental federal independiente supervisada legalmente por el Ministerio alemán de Economía.

El 26 de febrero de 2002¹, una comisión del gobierno alemán presentó el Código Alemán de Gobierno Corporativo. Las recomendaciones de esta Comisión fueron anunciadas por el Ministro de Justicia Federal Alemán en la sección oficial del Boletín Oficial Federal Electrónico (Bundesanzeiger) el 20 de agosto de 2002. Este código de mejores prácticas describe las disposiciones legales fundamentales para la gestión y la supervisión de las sociedades alemanas cotizadas en bolsa que incluyen las normas de buen gobierno reconocidas a nivel nacional e internacional. Con este código se pretende hacer que el sistema alemán de gobierno corporativo sea transparente y comprensible, y también promover la confianza de los inversores, clientes, empleados y del público general en la gestión y supervisión de las sociedades que cotizan en bolsa.

III.3 INFORMACIONES SOBRE EL CAPITAL

III.3.1 Importe nominal del capital suscrito y desembolsado. Liberación de importes. Si fuere de aplicación, información relativa a las cantidades que deben satisfacerse, plazo para realizar el pago y procedimientos.

A la fecha de registro del presente folleto, el capital nominal de Commerzbank AG asciende a 1.554.430.813,00 euros dividido en 597.858.005 acciones ordinarias al portador con un valor nominal (“*rechnerischer Wert*”)² de 2,6 euros cada una, totalmente desembolsadas. En la Junta General que tuvo lugar el 21 de mayo de 1999, se acordó excluir el derecho de los accionistas a obtener certificados representativos de las acciones.

¹ El 26 de febrero se presentó el Código y el 20 de agosto se publicó en el Boletín oficial.

² Valor nominal es el resultante de dividir la cifra de capital social entre el número de acciones existentes.

El desarrollo del capital social de Commerzbank desde el 1 de enero de 2001, se muestra a continuación:

Desarrollo del capital social	Capital social	Número de Acciones
1 de enero de 2001	1.408.751.234,80 €	541.827.398
1 de enero de 2002	1.408.751.234,80 €	541.827.398
Incrementos de capital en abril 2002	985.992,80 €	379.228
31 de diciembre 2002	1.409.737.227,60 €	542.206.626
Incrementos de capital en Septiembre de 2003	6.023.901,00 €	2.316.885
Incrementos de capital en Noviembre de 2003	138.669.684,40 €	53.334.494
Diciembre de 2003	1.554.430.813,00 €.	597.858.005

III.3.2 Clases y series de acciones, valores nominales, importes suscritos y desembolsados, derechos políticos y económicos específicos que conllevan y forma de representación

En la actualidad, las acciones que representan el capital social de Commerzbank son todas ordinarias de la misma clase y serie, e incluyen idénticos derechos políticos y económicos. Cada acción da a su titular: (i) Derecho de asistencia y voto en las Juntas Generales de Accionistas (una acción - un voto); (ii) Recepción de dividendos (cuando la Compañía acuerde su reparto); y (iii) Derecho de suscripción preferente en los aumentos de capital (siempre que los derechos de suscripción preferente no hayan sido excluidos).

Si el mínimo estatutario de inversión ya ha sido efectuado, las acciones que no hayan sido totalmente desembolsadas otorgarán el derecho de voto en proporción a las cantidades desembolsadas al importe menor por el cual las acciones sean emitidas. Las acciones otorgan, asimismo, derecho a recibir dividendos de acuerdo con lo dispuesto por el artículo 60 (2) de las Ley de Sociedades Anónimas alemana, a tenor del cual *“si las aportaciones a capital social no han sido llevadas a cabo en la misma proporción en relación con todas las acciones, los accionistas recibirán, en primer lugar, del beneficio distribuable, una cantidad igual al 4% de las aportaciones realizadas. Si el beneficio resulta insuficiente para realizar el citado pago, la cantidad a pagar se determinará en base a un adecuado porcentaje inferior. Las aportaciones que se hayan realizado durante el ejercicio social se tendrán en cuenta en proporción al tiempo transcurrido desde la fecha de la correspondiente aportación”*.

Los Estatutos Sociales del Emisor prevén que, en caso de aumento de capital, el modo de distribuir los beneficios en relación con las nuevas acciones se determinará de conformidad con lo dispuesto en el citado artículo de la Ley de Sociedades Anónimas alemana.

Las acciones están representadas por un certificado global al portador que está depositado en Clearstream Banking AG, Frankfurt am Main, sistema de compensación y liquidación alemán domiciliado en Neue Börsestraße 1, 60487, Frankfurt am Main, Alemania. Las acciones se hallan representadas por medio de anotaciones en cuenta.

III.3.3 Existencia de empréstitos de bonos convertibles, canjeables o con warrants: se adjuntará una lista que muestre el número, las condiciones que los regulan, fecha de conversión, canje o suscripción, respectivamente, y el importe de capital resultante de lo antedicho, distinguiendo entre aquellos que no llevan aparejado derecho de voto

Actualmente, no existen en circulación bonos convertibles o canjeables ejercitables, bonos que lleven incorporados warrants y tampoco certificados de participación en beneficios. Según la legislación alemana, la Junta General no tiene que autorizar al Consejo para emitir bonos convertibles, bonos con warrants incorporados o certificados de participación en beneficios con derechos de conversión u opción. La Junta General únicamente ha de resolver sobre un aumento de capital, que se llevará a cabo solamente en la medida en que se ejerciten derechos de conversión u opción que obliguen a la sociedad a emitir acciones nuevas. La cantidad máxima y la duración del capital condicional se señalan a continuación.

La Junta General de 30 de mayo de 2003 acordó un aumento de capital condicionado de 403.000.000 euros mediante la creación de 155.000.000 acciones ordinarias no a la par. Este aumento de capital condicionado esta destinado a permitir al Banco que garantice la emisión, en uno o varios tramos, con anterioridad al 30 de mayo de 2008, de bonos convertibles, bonos con warrants o certificados de participación en beneficios con derechos de conversión u opción.

Aumento de capital condicionado: Según la Ley de Sociedades Anónimas alemana, la Junta General de Accionistas puede acordar un aumento de capital que se llevará a cabo únicamente en la medida que se ejerciten derechos de conversión o de opción que obligan a la sociedad a emitir nuevas acciones. El aumento de capital se hará efectivo en el momento de la emisión de las nuevas acciones.

Bonos con warrants incorporados: El titular de un bono con warrant incorporado tiene un warrant para adquirir acciones de la sociedad con sujeción a las condiciones establecidas en los términos y condiciones de los bonos. Los titulares de los bonos conservan sus bonos y además adquieren acciones de la sociedad a un precio fijado o determinable, tal y como se prevea en los términos y condiciones. El warrant podrá separarse del bono con warrant incorporado y negociarse separadamente en el mercado oficial.

Variaciones en el capital sometido a condición del Banco (en millones de euros):

	Fecha del acuerdo	Capital sometido a condición 1.1.2003	Entradas	Capital sometido a condición 31.12.2003	del cual:	
					Capital sometido a condición utilizado	Líneas disponibles
Obligaciones convertibles/obligaciones con warrants/derechos de disfrute	21.5.1999	200	-	200	-	200
Obligaciones convertibles/obligaciones con warrants/derechos de disfrute	30.5.2003	-	403	403	-	403
Total		200	403	603	-	603

III.3.4 Capital autorizado: Fecha de la celebración de la Junta General en la cual se decidió la fecha de caducidad, la cantidad total aprobada y la cantidad empleada. La misma información debe ser proporcionada si la Junta General ha delegado poder suficiente para emitir valores de deuda convertibles, valores de deuda intercambiables o warrants

La cantidad de capital social autorizado es la establecida a continuación (en millones de euros):

Fecha del acuerdo de la Junta General de Accionistas	Cantidad original autorizada	Utilizado para incrementos de capital en años anteriores	Utilizado para incrementos de capital en el año 2003	Remanente	Extinción de la autorización	Referencia
31/5/2002	-	-	6	24	30/4/2007	-
31/5/2002	65	-	65	-	30/4/2007	-
12/5/2004	225	-	-	225	30/4/2009	(1)
12/5/2004	225	-	-	225	30/4/2009	(2)
12/5/2004	150	-	-	150	30/4/2009	(3)
Total	665	0	71	624		(4)

- (1) El Consejo de Administración está autorizado para aumentar, con la aprobación del Comité de Supervisión, el capital social del Banco hasta el 30 de abril de 2009, mediante la emisión de acciones ordinarias no a la par, a suscribir y desembolsar en metálico, en uno o varios tramos, por un importe máximo de Euros 225.000.000. El Consejo de Administración podrá, con la aprobación del Comité de Supervisión, excluir los derechos de suscripción de los accionistas en la medida necesaria para ofrecer a los titulares de derechos de conversión u opción, tanto ya emitidos como pendientes de emitir por Commerzbank Aktiengesellschaft o sus filiales, tantos derechos de suscripción como aquéllos a los que hubieran estado legitimados como accionistas tras haber ejercitado sus derechos de conversión u opción. Asimismo, cualquier importe

fraccionario de acciones podrá ser excluido de los derechos de suscripción de los accionistas.

- (2) El Consejo de Administración está autorizado, con la aprobación del Comité de Supervisión, para aumentar el capital social del Banco hasta el 30 de abril de 2009, mediante la emisión de acciones ordinarias no a la par a suscribir y desembolsar mediante aportaciones en metálico o en especie, en uno o varios tramos, hasta un importe máximo de Euros 225.000.000. En principio, deberán ofrecerse derechos de suscripción a los accionistas; no obstante, el Consejo de Administración podrá, con la aprobación del Comité de Supervisión, excluir los derechos de suscripción de los accionistas en la medida necesaria para ofrecer a los titulares de derechos de conversión u opción, tanto ya emitidos como pendientes de emitir por Commerzbank Aktiengesellschaft o sus filiales, tantos derechos de suscripción como aquéllos a los que hubieran estado legitimados como accionistas tras haber ejercitado sus derechos de conversión u opción. Asimismo, cualquier importe fraccionario de las acciones podrá ser excluido de los derechos de suscripción de los accionistas. Más aún, el Consejo de Administración podrá, con la aprobación del Comité de Supervisión, excluir los derechos de suscripción de los accionistas en tanto el aumento de capital cuente como contraprestación con aportaciones en especie destinadas a la adquisición de compañías o de participaciones en compañías.
- (3) El Consejo de Administración está autorizado para aumentar, con la aprobación del Comité de Supervisión, el capital social del Banco hasta el 30 de abril de 2009, a través de la emisión de acciones ordinarias no a la par a suscribir y desembolsar en metálico, en uno o varios tramos, hasta un importe máximo de Euros 150.000.000. El Consejo de Administración podrá, con la aprobación del Comité de Supervisión, excluir el derecho de suscripción de los accionistas si el precio de emisión de las nuevas acciones supere sustancialmente la cotización bursátil de las acciones de mismo tipo que ya cotizan en bolsa en el momento de fijación definitiva del precio de emisión.
- (4) El Consejo de Administración está autorizado para aumentar, con la aprobación del Comité de Supervisión, el capital social del Banco hasta el 30 de abril de 2007, a través de la emisión de acciones ordinarias no a la par a suscribir y desembolsar en metálico, en uno o varios tramos, hasta un importe máximo de Euros 23.976.099, excluyendo el derecho de suscripción de los accionistas a los efectos de emitir estas acciones para el personal del Banco.

No existen beneficiarios potenciales de derechos de suscripción preferente para un determinado capital social autorizado.

III.3.5 Número y valor nominal de las acciones propias que la Sociedad u otra sociedad en que aquélla tenga una participación de más del 50% haya adquirido, así como la parte de capital social que tales acciones representen

Evolución del número de acciones en autocartera

Fechas	Número de acciones	% del capital social
31 de diciembre de 2000	8.593.654	1,59
Acciones adquiridas en el 2001	113.093.540	
Acciones vendidas en el 2001	115.911.106	
31 de diciembre de 2001	5.776.088	1,07
Acciones adquiridas en el 2002	146.707.263	
Acciones vendidas en el 2002	140.220.179	
31 de diciembre de 2002	12.263.172	2,26
Acciones adquiridas en el 2003	209.128.980	
Acciones vendidas en el 2003	217.902.240	
31 de diciembre de 2003	3.489.912	0,58

* No existe información relativa al precio medio de adquisición o venta y en consecuencia de la plusvalía o minusvalía.

Las ganancias y las pérdidas de la negociación de la autocartera no aparecen en la cuenta de pérdidas y ganancias. La autocartera en posesión del Commerzbank AG a la fecha de cierre del balance es deducida directamente de los recursos propios. Las pérdidas y ganancias resultantes de las acciones propias son compensadas con las reservas de beneficios sin efecto sobre los resultados.

La Junta General de Accionistas celebrada el 30 de mayo de 2003, autorizó a Commerzbank a recomprar sus propias acciones hasta un 10% de su capital social para fines distintos a los de negociación con valores.

A 31 de diciembre de 2003 el Banco hizo uso de la autorización acordada en la Junta General Anual de fecha 30 de mayo de 2003- para la adquisición de su autocartera de conformidad con el Artículo 71 nº 7 de la Ley de Sociedades (AktG), a los efectos de la negociación de valores. Las pérdidas y ganancias obtenidas de la negociación de acciones en autocartera no aparecen en la cuenta de resultados.

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

La Junta General de Accionistas de celebrada el 12 de mayo de 2004, autorizó a Commerzbank a recomprar sus propias acciones hasta un 5% de su capital social para negociación con valores. Esta autorización sustituye a la autorización en favor de Commerzbank para recomprar sus propias acciones otorgada por la Junta General de Accionistas con fecha de 30 de mayo de 2003 de acuerdo con el artículo 71(1) de la Ley de Sociedades Anónimas Cotizadas; esta autorización es válida hasta el 31 de octubre de 2005.

La Junta General de Accionistas de celebrada el 12 de mayo de 2004, autorizó a Commerzbank a recomprar sus propias acciones hasta un 10% de su capital social para fines distintos a los de negociación con valores. Esta autorización sustituye a la autorización en favor de Commerzbank para recomprar sus propias acciones otorgada por la Junta General de Accionistas con fecha de 31 de mayo de 2002 de acuerdo con el artículo 71(1) nº 8 de la Ley de Sociedades Anónimas Cotizadas; esta autorización es válida hasta el 31 de octubre de 2005.

No existe información actualizada relativa al número de acciones propias a la fecha del presente Folleto, pues únicamente se dispone de información anual en este punto.

III.3.6 Grupo de sociedades del que la Sociedad forme parte, de acuerdo a la legislación que le sea aplicable, el grupo en cuestión y la posición que la compañía tiene en el mismo se indicará, preferentemente, en forma de gráfico. Sin embargo, mención expresa se hará al hecho que la compañía no pertenezca a tal grupo

El Grupo Commerzbank aparece descrito en la sección III.4.

III.4 SOCIEDADES PARTICIPADAS POR EL EMISOR

El Emisor es la sociedad matriz del Grupo compuesto por las sociedades que aparecen enunciadas en el presente apartado.

El Banco matriz, Commerzbank, cuenta con un total de 102 compañías filiales (95 en el 2002), en las que el Commerzbank ostenta directa o indirectamente más del 50% del capital o ejerce una influencia dominante sobre las mismas. De estas compañías 45 tienen su domicilio social en Alemania (44 en el 2002) y 57 (51 en el 2002) en el extranjero.

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

El Grupo Commerzbank tiene tres subgrupos:

?? Commerz Leasing und Immobilien AG, Düsseldorf,

?? Jupiter International Group PLC, Londres, y

?? Comdirect bank AG, Quickborn.

que han elaborado cuentas anuales de subgrupo.

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

- ?? ATBRECOM Limited, Londres.
- ?? CCR Actions, París.
- ?? CCR Chevrillon-Philippe, París.
- ?? CCR Gestion Internationale, París.
- ?? comdirect private finance AG, Quickborn.
- ?? Commerz Advisory Management Co. Ltd., Islas Vírgenes Británicas.
- ?? CORECD Commerz Real Estate Consulting and Development GmbH, Berlín.
- ?? Hansa Automobil Leasing GmbH, Hamburgo.
- ?? Intermarket Bank AG, Viena.
- ?? Lanesborough Limited, Bermuda.
- ?? NALF Holdings Limited, Bermuda.
- ?? RHEINHYP-BRE Bank Hipoteczny SA, Varsovia.
- ?? Service-Center Inkasso GmbH Düsseldorf, Düsseldorf.
- ?? The New Asian Property Fund Limited, Bermuda.
- ?? Transfinance a.s., Praga.

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

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

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

- ?? ALTINUM Grundstücks-Vermietungsgesellschaft mbH & Co. Objekt Sonnhof KG i.L., Düsseldorf.
- ?? CFM Commerz Finanz Management GmbH, Frankfurt am Main.

- ?? Commerzbank Asset Management Italia S.p.A., Roma.
- ?? Commerzbank International (Ireland), Dublin.
- ?? Commerzbank Società di Gestione del Risparmio S.p.A., Roma.
- ?? Commerzbank U.S. Finance, Inc., Wilmington/Delaware.
- ?? Molegra Grundstücks-Vermietungsgesellschaft mbH & Co. Objekt Projektentwicklungs KG, Düsseldorf.
- ?? TI Limited i.L., Bermuda.

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

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

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

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

Commerz NetBusiness AG, Frankfurt am Main, cambió su denominación social por la de Commerz Business Consulting AG, Frankfurt am Main, y NIV Vermögensverwaltungsgesellschaft mbH, Frankfurt am Main, por la de Commerz Immobilien und Vermögens-verwaltungsgesellschaft mbH, Frankfurt am Main. Ambas compañías siguen

consolidándose plenamente dentro del Grupo. Las compañías RHEINHYP-BRE Bank Hipoteczny SA, Varsovia y The New Asian Property Fund Limited, Bermudas, contabilizadas hasta ahora de acuerdo con el método de puesta en equivalencia han pasado a consolidarse plenamente a partir del 31 de diciembre de 2003.

Compra venta de filiales o participaciones en sociedades durante el ejercicio 2004:

Durante el ejercicio 2004, Commerzbank ha procedido a la venta de sus participaciones en dos Bancos extranjeros. En Banco Santander Central Hispano, S.A. vendió 70.720.485 acciones representativas del 1,48% del capital social y en Banque Marocaine du Commerce Extérieur vendió 787.418 acciones representativas del 4,96% del capital social. El precio y demás detalles de estas ventas no han sido difundidos por Commerzbank AG. Asimismo, durante el mes de febrero ha finalizado la adquisición total de SchmidtBank AG.

Participaciones de Commerzbank en sociedades cotizadas:

A 30 de junio de 2004, las participaciones de Commerzbank en Sociedades cotizadas son las siguientes:

- ?? ALNO AG (24,96%),
- ?? Linde AG (10,04%),
- ?? MAN AG (6,8%),
- ?? Heidelberger Druckmaschinen AG (10%),
- ?? Comdirektbank AG (58,7%),
- ?? EUROHYPO AG (31,8%),
- ?? Assicurazoni Generali (1,1%),
- ?? Mediobanca (1,65%),
- ?? Banca Intesa (3,88%),
- ?? Korea Exchange Bank (14,61%),
- ?? Unibanco (5,2%),
- ?? BRE Bank (72,16%).

Participación en compañías consolidadas a 31 de diciembre de 2003

Sociedades filiales incluidas en la consolidación

A estos efectos se entenderá por: ZI: Zloty polaco; Kc?: corona checa; S\$: 1 dólar de Singapur.

Denominación social	Domicilio	Actividad	Participación en el capital social en %	de la cual indirectamente en %		Recursos propios en miles
Atlas-Vermögensverwaltungs-Gesellschaft mbH	Bad Homburg v.d.H.	Tenencia de participaciones + inmuebles	100,0	-		691.667
ATBRECOM Limited	Londres	Tenencia de participaciones	100,0	100,0	€	11
TOMO Vermögensverwaltungsgesellschaft mbH	Frankfurt am Main	Tenencia de participaciones	100,0	100,0	€	22.778
Zweite Umbra Vermögensverwaltungs-gesellschaft mbH	Frankfurt am Main	Tenencia de participaciones	100,0	100,0	€	46
BRE Bank SA	Varsovia	Banco	72,2		ZI	1.583.287
BRE Leasing Sp. z o.o.	Varsovia	Arrendamiento de inmuebles	100,0	100,0	ZI	28.037
Intermarket Bank AG	Viena	Banco	54,8	54,8	€	16.194
RHEINHYP-BRE Bank Hipoteczny SA	Varsovia	Banco Hipotecario	50,0	50,0	ZI	140.912
Transfinance a.s.	Praga	Factoring	100,0	100,0	Kc?	195.477
Caisse Centrale de Réescompte, S.A.	Paris	Banco	99,6		€	170.315
CCR Actions	Paris	Tenencia de participaciones	92,0	92,0	€	1.872
CCR Chevrillon-Philippe	Paris	Gestión de activos	85,0	85,0	€	2.661
CCR Gestion	Paris	Banco	96,0	96,0	€	7.037
CCR Gestion Internationale	Paris	Banco	100,0	100,0	€	2.514

Denominación social	Domicilio	Actividad	Participación en el capital social en %	de la cual indirectamente en %		Recursos propios en miles
Commerz (East Asia) Ltd.	Hong Kong	Banco	100,0		€	44 801
Commerz Asset Management (UK) plc	Londres	Gestión de activos	100,0		£	184 091
Jupiter International Group plc (Subgrupo)	Londres	Gestión de activos	100,0	100,0	£	180 581
Jupiter Asset Management Limited	Londres	Gestión de activos	100,0	100,0		
Jupiter Unit Trust Managers Limited	Londres	Gestión de activos	100,0	100,0		
Tyndall Holdings Limited	Londres	Gestión de activos	100,0	100,0		
Jupiter Administration Services Limited	Londres	Gestión de activos	100,0	100,0		
Tyndall Investments Limited	Londres	Gestión de activos	100,0	100,0		
Tyndall International Holdings Limited	Bermudas	Gestión de activos	100,0	100,0		
Jupiter Asset Management (Asia) Limited	Hong Kong	Gestión de activos	100,0	100,0		
Jupiter Asset Management (Bermuda) Limited	Bermudas	Gestión de activos	100,0	100,0		
Jupiter Asset Management (Jersey) Limited	Jersey	Gestión de activos	100,0	100,0		
Jupiter Asset Managers (Jersey) Limited	Jersey	Gestión de activos	100,0	100,0		
Tyndall Trust International I.O.M. Limited	Isla de Man	Gestión de activos	100,0	100,0		
Tyndall International Group Limited	Bermudas	Gestión de activos	100,0	100,0		
Lanesborough Limited	Bermudas	Tenencia de participaciones	52,9	52,9		
NALF Holdings Limited	Bermudas	Tenencia de participaciones	100,0	100,0		
The New Asian Property Fund Limited	Bermudas	Servicios de inversión	66,8	66,8		
Commerz Asset Management Holding GmbH	Frankfurt am Main	Tenencia de participaciones	100,0		€	505 574
ADIG-Investment Luxemburg S.A.	Luxemburgo	Sociedad de Inversión	100,0	100,0	€	46 972
CICM Fund Management Limited	Dublin	Sociedad de inversión	100,0	100,0	€	4 578
COMINVEST Asset Management GmbH	Frankfurt am Main	Gestión de activos	100,0	100,0	€	121 351

Denominación social	Domicilio	Actividad	Participación en el capital social en %	de la cual indirectamente en %		Recursos propios en miles
Commerz Asset Management Asia Pacific Pte Ltd.	Singapur	Gestión de activos	100,0	100,0	\$\$	29 152
Commerz Advisory Management Co. Ltd.	Islas Vírgenes Británicas	Gestión de activos	100,0	100,0	\$	472 271
Commerzbank Asset Management Asia Ltd.	Singapur	Gestión de activos	100,0	100,0	\$\$	31 284
Commerz International Capital Management (Japan) Ltd.	Tokio	Sociedad de inversión	100,0	100,0	¥	467 375
European Bank for Fund Services GmbH (ebase)	Haar bei Munich	Banco	100,0	100,0	€	39 018
CBG Commerz Beteiligungsgesellschaft Holding mbH	Bad Homburg v.d.H.	Tenencia de participaciones	100,0		€	6 137
CBG Commerz Beteiligungsgesellschaft mbH	Frankfurt am Main	Tenencia de participaciones	100,0	100,0	€	12 244
Commerz Business Consulting AG	Frankfurt am Main	Comercio Electrónico	100,0		€	3 899
Commerz Equity Investments Ltd.	Londres	Tenencia de participaciones	100,0		£	50 012
Commerz Futures, LLC.	Wilmington/Delaware	Comisión y liquidación de futuros	100,0	1,0	US\$	15 145
Commerz Grundbesitzgesellschaft mbH	Wiesbaden	Inmuebles	100,0		€	109 147
Commerz Grundbesitz-Investmentgesellschaft mbH	Wiesbaden	Inmuebles	75,0	75,0	€	46 033
Commerz Securities (Japan) Company Ltd.	Hong Kong/Tokio	Sociedad de valores	100,0		¥	7 534 302
Commerz Service Gesellschaft für Kundenbetreuung mbH	Quickborn	Empresa de servicios	100,0		€	26
Commerzbank (Budapest) Rt.	Budapest	Banco	100,0			Ft 14 933 298
Commerzbank (Eurasija) SAO	Moscú	Banco	100,0			Rbl 1 169 041
Commerzbank (South East Asia) Ltd.	Singapur	Banco	100,0		€	125 514
Commerzbank Auslandsbanken Holding AG	Frankfurt am Main	Tenencia de	100,0		€	3 571 458

Denominación social	Domicilio	Actividad	Participación en el capital social en %	de la cual indirectamente en %		Recursos propios en miles
		participaciones				
Commerzbank (Nederland) N.V.	Amsterdam	Banco	100,0	100,0	€	227 097
Commerzbank (Schweiz) AG	Zürich	Banco	100,0	100,0	sfr	207 159
Commerzbank International S.A.	Luxemburgo	Banco	100,0	100,0	€	1 154 812
Commerzbank Belgium S.A. N.V.	Bruselas	Banco	100,0		€	44 923
Commerzbank Capital Markets (Eastern Europe) a.s.	Praga	Agencia de valores	100,0		Kc?	533 318
Commerzbank Capital Markets Corporation	Nueva York	Banco	100,0		US\$	190 136
Commerzbank Europe (Ireland) Unlimited	Dublin	Banco	44,0	4,0	€	534 348
Commerz Europe (Ireland), Inc.	Wilmington/Delaware	Banco	100,0	100,0	US\$	5
Commerzbank Europe Finance (Ireland) plc	Dublin	Banco	100,0	100,0	€	47
Commerzbank Immobilien- und Vermögensverwaltungsgesellschaft mbH	Frankfurt am Main	Tenencia de participaciones e inmuebles	100,0		€	30
Commerzbank Inlandsbanken Holding AG	Frankfurt am Main	Tenencia de participaciones	100,0		€	2 482 491
comdirect bank Aktiengesellschaft (Subgrupo)	Quickborn	Banco	58,7	58,7	€	559 531
comdirect ltd.	Londres	Empresa de servicios	100,0	100,0		
comdirect private finance AG	Quickborn	Sociedad de inversión	100,0	100,0		
Commerzbank Overseas Finance N.V.	Curaçao	Financiación del grupo Cobra	100,0		€	1 089
CommerzLeasing und Immobilien AG (Subgrupo)	Düsseldorf	Arrendamiento de inmuebles y bienes muebles	100,0	94,5	€	97 223
ASTRIFA Mobilien-Vermietungsgesellschaft mbH	Düsseldorf	Inmuebles	100,0			100,0
CFB Commerz Fonds Beteiligungsgesellschaft mbH	Düsseldorf	Sociedad de inversión	100,0			100,0

Denominación social	Domicilio	Actividad	Participación en el capital social en %	de la cual indirectamente en %	Recursos propios en miles
CFB Verwaltung und Treuhand GmbH	Düsseldorf	Empresa de servicios	100,0		100,0
COBA Vermögensverwaltungsgesellschaft mbH	Düsseldorf	Arrendamiento de inmuebles y/o bienes muebles	100,0		100,0
CommerzProjektconsult GmbH	Frankfurt am Main	Inmuebles	100,0		100,0
Commerz Immobilien GmbH	Düsseldorf	Inmuebles	100,0		100,0
CommerzBaucontract GmbH	Düsseldorf	Arrendamiento de inmuebles y/o bienes muebles	100,0		100,0
CommerzBaumanagement GmbH	Düsseldorf	Arrendamiento de inmuebles y/o bienes muebles	100,0		100,0
CommerzBaumanagement GmbH und CommerzImmobilien GmbH GbR		Arrendamiento de inmuebles y/o bienes muebles			
- Neubau Molegra	Düsseldorf	Desarrollo de proyectos	100,0		100,0
CommerzLeasing Mobilien GmbH	Düsseldorf	Arrendamiento de inmuebles y/o bienes muebles	100,0	100,0	
CommerzLeasing Auto GmbH	Düsseldorf	Arrendamiento de inmuebles y/o bienes muebles	100,0	100,0	
CommerzLeasing Mietkauf GmbH	Düsseldorf	Arrendamiento de inmuebles y/o bienes muebles	100,0	100,0	
FABA Vermietungsgesellschaft mbH	Düsseldorf	Arrendamiento de inmuebles y/o bienes muebles	95,0	95,0	
Hansa Automobil Leasing GmbH	Hamburgo	Arrendamiento de inmuebles y/o bienes muebles	100,0	100,0	

Denominación social	Domicilio	Actividad	Participación en el capital social en %	de la cual indirectamente en %	Recursos propios en miles	
NESTOR GVG mbH & Co. Objekt ITTAE Frankfurt KG	Düsseldorf	Arrendamiento de inmuebles y/o bienes muebles	100,0	95,0		
NOVELLA GVG mbH	Düsseldorf	Arrendamiento de inmuebles y/o bienes muebles	100,0	100,0		
SECUNDO GVG mbH	Düsseldorf	Arrendamiento de inmuebles y/o bienes muebles	100,0	100,0		
CORECD Commerz Real Estate						
Consulting and Development GmbH	Berlín	Empresa de servicios	100,0	48,8	€	999
Erste Europäische Pfandbrief- und Kommunal-kreditbank Aktiengesellschaft in Luxemburg	Luxemburgo	Banco hipotecario	75,0		€	53 743
Gracechurch TL Ltd.	Londres	Servicios de inversion	100,0		€	20 049
Hypothesenbank in Essen AG	Essen	Banco hipotecario	51,0		€	665 039
Montgomery Asset Management, LLC	San Francisco/ Wilmington	Gestión de activos	100,0	0,3	US\$	11 479
OLEANDRA Grundstücks-Vermietungs-gesellschaft mbH & Co., Objekt Jupiter KG	Düsseldorf	Inmuebles	100,0	€		13 640
OLEANDRA Grundstücks-Vermietungs-gesellschaft mbH & Co., Objekt Luna KG	Düsseldorf	Inmuebles	100,0	€		1 918
OLEANDRA Grundstücks-Vermietungs-gesellschaft mbH & Co., Objekt Neptun KG	Düsseldorf	Inmuebles	100,0	€		6 396
OLEANDRA Grundstücks-Vermietungs-gesellschaft mbH & Co., Objekt Pluto KG	Düsseldorf	Inmuebles	100,0	€		21 750

Denominación social	Domicilio	Actividad	Participación en el capital social en %	de la cual indirectamente en %	Recursos propios en miles
OLEANDRA Grundstücks-Vermietungs-gesellschaft mbH & Co., Objekt Uranus KG	Düsseldorf	Inmuebles	100,0	€	23 818
OLEANDRA Grundstücks-Vermietungs-gesellschaft mbH & Co., Objekt Venus KG	Düsseldorf	Inmuebles	100,0	€	13 374
P.T. Bank Finconesia	Yakarta	Banco	51,0		Rp. 182 894 000
Service-Center Inkasso GmbH Düsseldorf	Düsseldorf	Agencia de cobros	100,0	€	125
Stampen S.A.	Bruselas	Inmuebles	99,4	€	11 001
von der Heydt-Kersten & Söhne	Wuppertal-Elberfeld	Banco	100,0	€	5 113

Compañías asociadas incluidas en la consolidación de acuerdo con el método de puesta en equivalencia

Denominación social	Domicilio	Actividad	Participación en el capital social en %	de la cual indirectamente en %	Recursos propios en miles	
Capital Investment Trust Corporation	Taipeh/Taiwan	Sociedad de inversión	24,3	5,0	TWD	1 338 191
Commerz Unternehmensbeteiligungs-Aktiengesellschaft	Frankfurt am Main	Tenencia de participaciones	40,0		€	118 609
ComSystems GmbH	Düsseldorf	Arrendamiento de inmuebles y/o bienes muebles	49,0	49,0	€	-492
COMUNITHY Immobilien AG	Düsseldorf	Inmuebles	49,9	49,9	€	-6 294
Deutsche Schiffsbank Aktiengesellschaft	Bremen/Hamburgo	Banco	40,0	40,0	€	372 787
Eurohypo Aktiengesellschaft	Frankfurt am Main	Banco Hipotecario	31,8	31,8	€	4 736 542

Denominación social	Domicilio	Actividad	Participación en el capital social en %	de la cual indirectamente en %	Recursos propios en miles	
ILV Immobilien-Leasing Verwaltungsgesellschaft Düsseldorf mbH	Düsseldorf	Tenencia de participaciones	50,0	47,0	€	28 124
IMMOPOL GmbH & Co. KG	Munich	Tenencia de participaciones	40,0	40,0	€	0
KEB Commerz Investment						
Trust Management Co. Ltd.	Seul	Gestión de activos	45,0		W	32 483 672
Prospect Poland UK, L.P.	St.Helier/Jersey	Servicios de inversión	39,1	1,2	US\$	4 505
Second Interoceanic GmbH	Hamburgo	Tenencia de participaciones	24,8	24,8	€	102 207

Entidades con objeto especial y fondos no ofrecidos al público incluidos en la consolidación de conformidad con la IAS 27 y SIC-12

Denominación social	Domicilio/domicilio de la sociedad gestora	Porcentaje del capital social o participación del inversor en el fondo en %	Recursos propios o activos del fondo en miles	
Entidades con objeto especial				
Comas Strategy Fund I Limited	Gran Caimán	0,0	US\$	0
Four Winds Funding Corporation	Wilmington/Delaware	0,0	US\$	-5 983
Hanging Gardens 1 Limited	Gran Caimán	0,0	€	7
Plymouth Capital Limited	St.Helier/Jersey	0,0	€	0
Fondos no ofrecidos al público				
ABN AMRO-Credit Spread-Fonds	Frankfurt am Main	100,0	€	107 800
CDBS-Cofonds	Frankfurt am Main	100,0	€	105 183
CICO-Fonds I	Frankfurt am Main	100,0	€	122 219

Denominación social	Domicilio/domicilio de la sociedad gestora	Porcentaje del capital social o participación del inversor en el fondo en %	Recursos propios o activos del fondo en miles	
CICO-Fonds II	Frankfurt am Main	100,0	€	229 072
Commerzbank Alternative Strategies-Global Hedge	Luxemburgo	100,0	US\$	110 095
dbi-Fonds HIE1	Frankfurt am Main	100,0	€	104 442
DEGEF-Fonds HIE 1	Frankfurt am Main	100,0	€	112 803
DEVIF-Fonds Nr. 533	Frankfurt am Main	100,0	€	158 336
GRUGAFONDS Anteile	Munich	100,0	€	104 750
HIE-Cofonds I	Frankfurt am Main	100,0	€	88 712
HIE-Cofonds II	Frankfurt am Main	100,0	€	168 541
HIE-Cofonds III	Frankfurt am Main	100,0	€	168 538
HIE-Cofonds IV	Frankfurt am Main	100,0	€	84 354

Otras grandes compañías no incluidas en la consolidación

Denominación social	Domicilio	Actividad	Participación en el capital social en %	de la cual indirectamente en %		Recursos propios en miles
ALNO Aktiengesellschaft	Pfullendorf	Producción mobiliario cocina	28,7		€	15 709
Regina Verwaltungsgesellschaft	Munich		25,0	25,0	€	403 847

Estructura del Grupo Commerzbank

<u>Consejo de Administración</u>			
Divisiones Corporativas			
Dirección del Grupo	Banca Minorista y Gestión de Patrimonios	Banca Corporativa y Banca de Inversiones	Servicios
Departamentos de personal	Departamentos de Banca		Departamentos de servicios
??Contabilidad e Impuestos ??Cumplimiento y Seguridad ??Comunicaciones Corporativas y Estudios Económicos ??Controlling financiero ??Tesorería del Grupo ??Recursos humanos ??Auditoría interna ??Servicios legales ??Control de riesgos ??Estrategia y control	??Gestión de patrimonios ??Operaciones de crédito nacionales de clientes particulares ??Banca Privada ??Banca Minorista	??Banca Corporativa ??Entidades financieras ??Operaciones Globales de Crédito ??Compañías Multinacionales ??Propiedad Inmobiliaria ??Valores	?? Operaciones globales de la Banca de Inversiones ?? Desarrollo Informático ?? Banca de Inversiones Informática ?? Producción informática ?? Soporte informático ?? Organización ?? Banca de Operaciones ?? Departamentos de Banca
	Red de sucursales alemanas y extranjeras		
	Cooperación en el área bancario aseguradora		

Hypothekenbank in Essen AG	Sociedades del Grupo y principales holdings	BRE Bank SA	Commerz NetBusiness AG
Erste Europäische Pfandbrief- und	COMINVEST Asset Management GmbH	Commerzbank (Budapest) Rt.	pdv.com Beratungs GmbH
Kommunalkreditbank AG	ADIG-Investment Luxemburg S.A.	Commerzbank (Eurasija) SAO	SOLTRX Solutions for financial business GmbH
EUROHYPO AG	AFINA Bufete de Socios Financieros, S.A.	Commerzbank International (Ireland)	TC TrustCenter AG
Korea Exchange Bank	Caisse Centrale de Réescompte, S.A.	Commerzbank (Nederland) N.V.	
	Commerz International Capital Management (Japan) Ltd.	Commerz (East Asia) Ltd.	
	Commerzbank Europe (Ireland)	P.T. Bank Finconesia	
	Jupiter International Group plc	Banque Marocaine du Commerce Extérieur	
	Montgomery Asset Management, LLC comdirect bank AG	Unibanco – União de Bancos Brasileiros S.A.	
	COMMERZ PARTNER Beratungs-gesellschaft für Vorsorge- und Finanzprodukte mbH	Commerz Grundbesitzgesellschaft mbH	
	Commerz Service GmbH	CommerzLeasing und Immobilien AG	
	Commerzbank International S.A.	CBG Commerz Beteiligungsgesellschaft Holding mbH	
	Commerzbank (South East Asia) Ltd.	Commerzbank Capital Markets Corp.	
	Commerzbank (Switzerland) Ltd	Commerzbank Capital Markets (Eastern Europe) as	
		Commerz Futures, LLC	
		Commerz Securities (Japan) Co.Ltd.	

CAPITULO IV

ACTIVIDADES PRINCIPALES DEL EMISOR

IV.1 ACTIVIDADES PRINCIPALES DEL EMISOR:

IV.1.1 Descripción de las actividades principales y negocios del Emisor.

El Commerzbank es un banco constituido y que opera de conformidad con la legislación alemana, que funciona tanto como banco comercial como de inversión, actuando, asimismo, en áreas especializadas a través de sus filiales.

El Commerzbank es uno de los primeros bancos del sector privado en Alemania, con un balance de situación del Grupo de 381.585 millones de euros a finales de diciembre de 2003. En dicha fecha, el Banco tenía una plantilla de 32.377 personas, atendiendo a 6,8 millones de clientes.

Commerzbank tiene aproximadamente 50 filiales y grandes holdings en la República Federal de Alemania, siendo los más importantes:

- ?? CBG Commerz Beteiligungsgesellschaft Holding mbH, Bad Homburg v.d.H.;
- ?? Comdirect bank AG, Quickborn;
- ?? COMINVEST Asset Management GmbH, Frankfurt am Main;
- ?? Commerz Grundbesitzgesellschaft mbH, Wiesbaden;
- ?? CommerzLeasing und Immobilien AG, Düsseldorf;
- ?? Commerz Business Consulting AG, Frankfurt am Main;
- ?? Hypothekenbank in Essen AG, Essen;
- ?? Deutsche Schiffsbank AG, Bremen/Hamburg
- ?? EUROHYPO AG, Frankfurt am Main.

Asimismo las filiales y grandes holdings fuera de la República Federal de Alemania son:

- ?? Cominvest Asset Management S.A., Luxembourg;
- ?? BRE Bank SA, Warsaw;
- ?? Caisse Centrale de Réescompte S.A., Paris;

- ?? Commerzbank RT, (Budapest) Budapest;
- ?? CommerzbankCapital Markets Corporation, New York;
- ?? Commerzbank (Eurasija) SAO, Moscow;
- ?? Commerzbank Europe (Ireland), Dublin;
- ?? Commerzbank International S.A., Luxembourg;
- ?? Commerzbank International (Ireland), Dublin;
- ?? Commerzbank (Nederland) N.V., Amsterdam;
- ?? Commerzbank (South East Asia) Ltd., Singapore;
- ?? Commerzbank (Switzerland) Ltd, Zurich;
- ?? Commerz (East Asia) Ltd., Hong Kong;
- ?? Commerz Futures, LLC, Chicago;
- ?? Commerz Securities (Japan) Co. Ltd.,Hong Kong/Tokyo;
- ?? Erste Europäische Pfandbrief und Kommunalkreditbank AG, Luxembourg;
- ?? Jupiter International Group plc, London;
- ?? P.T. Bank Finconesia, Jakarta
- ?? Korea Exchange Bank, Seoul.

Los servicios prestados por el Commerzbank se centran principalmente en la gestión de las cuentas de clientes, pagos, préstamos, ahorro y planes de inversión, así como en operaciones de valores.

Las actividades del Grupo se encuentran agrupadas en dos divisiones: Banca Minorista y Gestión de Patrimonios por un lado y la de Banca Corporativa y de Inversiones por otro.

La división de Banca Minorista y Gestión de Patrimonios combina todas las actividades nacionales e internacionales del Banco relacionadas con clientes particulares, y también con la inversión y la gestión de patrimonios para personas físicas e instituciones.

La división de Banca Corporativa y de Inversiones abarca todas las actividades del Commerzbank en Alemania y en el extranjero relacionadas con clientes corporativos e institucionales, así como las áreas de productos y negociación de la banca de inversión.

Las divisiones de Gestión del Grupo y Servicios son responsables de las funciones intersectoriales.

La reestructuración, por lo tanto, ha producido dos divisiones operativas, cada una de las cuales funciona como un banco en sí mismo: una para clientes particulares y otra para los clientes corporativos. Los departamentos en staff de la división de Gestión del Grupo tienen la función de una compañía holding virtual que proporciona servicios para las dos unidades operativas y las aúna bajo la forma de una entidad corporativa única. Las dos divisiones operativas son también apoyadas por la división de Servicios del banco que proporciona la necesaria infraestructura de Tecnologías de la Información y cobertura organizacional.

Principales actividades de negocio

Actividades minoristas

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

En el 2003 el Commerzbank ha conseguido el punto de equilibrio gracias a los resultados obtenidos en términos de ventas y al programa de reestructuración "jugar para ganar" introducido en el ejercicio 2002. Con un resultado operativo de 258 millones de euros, ha conseguido los objetivos de beneficio de explotación mucho antes de lo previsto a medio plazo. Esto se ha traducido en un incremento de la productividad de más del 20%.

Pionero en la venta de fondos de terceras partes

Al efecto de aumentar la calidad del asesoramiento y la satisfacción del cliente, Commerzbank ha añadido fondos de inversión de otras instituciones a su gama de fondos.

Productos atractivos para los inversores minoristas

En el 2003 Commerzbank obtuvo unos resultados buenos con su cartera de fondos de seguros. En el 2003 Commerzbank presentó al mercado un producto especial del KfW basado en los tipos de interés para los clientes. Este producto posibilita que los clientes minoristas puedan beneficiarse de las medidas de fomento del mercado inmobiliario por parte del Estado, ofreciendo a los compradores de vivienda propia unas condiciones muy favorables.

Fuerte crecimiento para la rama bancario-aseguradora

Commerzbank ha seguido desarrollando de forma muy satisfactoria la cooperación con su socio estratégico, el grupo AMB Generali. En relación con la ofensiva de ventas realizada en las sucursales, se ha conseguido impulsar el volumen de ventas de seguros de vida en

un 50% hasta llegar a los 760 millones de euros el ejercicio anterior y al 70% en las cuentas de ahorro-vivienda hasta llegar a los 660 millones de euros.

Aumento del número de clientes en las sucursales

En el 2003 Commerzbank ha reforzado las actividades para conseguir nuevos clientes. Una serie de medidas de ventas innovadoras han conseguido producir más de 100.000 nuevos clientes para el Banco.

Expansión constante de la banca online

www.commerzbanking.de, la sucursal virtual para los clientes minoristas, ha centrado sobre sí un interés cada vez mayor, adquiriendo nuevos clientes. Desde entonces ha ofrecido a no-clientes la oportunidad de llevar a cabo sus operaciones bancarias online. A finales de 2003 más de 500.000 clientes estaban aprovechando la posibilidad de realizar operaciones bancarias de esta forma. Junto con comdirect bank, Commerzbank es uno de los principales operadores del mercado alemán con aproximadamente 1,2 millones de clientes de banca online.

Iniciativa para el crecimiento: "crecer para ganar"

El resultado obtenido por la banca minorista en el 2003 muestra que se ha conseguido dar un giro a la situación a través de una reducción sostenida de los costes y de un incremento de la productividad. Asimismo, Commerzbank ha crecido a través de adquisiciones selectivas, comprando el negocio de las sucursales del Schmidtbank con sus aproximadamente 360.000 clientes particulares.

Comdirect consigue sus mejores resultados desde su creación

En el ejercicio social 2003, comdirect bank consiguió un beneficio consolidado antes de impuestos de 39,1 millones de euros. En una comparativa anual esto significa una mejora de 57,7 millones de euros. El resultado permite que comdirect pueda realizar su primera distribución de dividendos. En la junta anual celebrada el pasado 28 de abril, el Consejo de Administración propuso el pago de un dividendo de 0,16 euros por acción.

Este incremento de los resultados se debe básicamente a dos efectos: por un lado, los gastos de explotación se han visto reducidos de nuevo de forma significativa en prácticamente un 19% hasta los 112, 5 millones de euros; por otro lado, comdirect ha generado mayores ingresos por comisiones. En comparación con el ejercicio anterior, su base de clientes se ha ampliado en prácticamente 18.000 hasta alcanzar los 640.220 a nivel de grupo. Su filial en el Reino Unido, comdirect ltd., ha aumentado su número de clientes hasta llegar a los 49.700.

El precio de la acción de comdirect creció un 182% en el ejercicio social 2003.

Banca Privada

En el 2003 el departamento de banca privada pudo consolidar su posición como una de las tres principales entidades alemanas de banca privada. Los factores que coadyuvieron a los

resultados obtenidos en el ejercicio anterior fueron los resultados de la gestión de carteras y los nuevos productos añadidos a la gama.

Gestión de Patrimonios

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

A finales de 2003 el departamento de Gestión de Patrimonios gestionaba un total de 83.300 millones de euros en activos. La mayor parte de este importe se encuentra concentrado en las unidades de producción europeas de Commerzbank situadas en Frankfurt, Londres y París. En el último ejercicio social Commerzbank ha vendido Commerzbank Asset Management Italia y su filial americana Montgomery Asset Management. Estas dos ventas han supuesto la eliminación de una considerable carga en términos de costes para el departamento de Gestión de Patrimonios.

COMINVEST consigue un resultado positivo

COMINVEST ha obtenido un resultado de 28 millones de euros. Además se han lanzado numerosas iniciativas para ampliar actividades de mercado y clientes y para mejorar la posición de mercado.

Filiales en Europa

La filial en el Reino Unido, Jupiter International Group plc, se benefició de la tendencia positiva existente en el mercado británico de renta variable. Los activos gestionados durante el ejercicio 2003 crecieron un 22%. A la finalización del ejercicio Júpiter gestionaba aproximadamente 15.000 millones de euros. La filial francesa, Caisse Centrale de Réescompte (CCR), registró un crecimiento en sus resultados correspondientes al ejercicio 2003 del 22%. A finales de 2003 CCR gestionaba unos activos por importe de 12.800 millones de euros, lo que supone un incremento del 3,3% sobre el ejercicio anterior. A finales de 2003 ADIG-Investment Luxemburg, S.A. (ALSA) administraba unos fondos de 11.800 millones de euros en su negocio básico de servicios de fondos para el grupo y para entidades asociadas. Dentro del área de servicios a los accionistas tenía a su cargo 24.978 cuentas de inversión con un volumen total de 1.000 millones de euros al cierre del ejercicio, de los cuales 419,8 millones de euros eran atribuibles a inversores institucionales. Esto representa un incremento anualizado del 80%. La filial irlandesa CICM Fund Management con sede en Dublín ha gestionado 3.200 millones de euros dentro de su negocio básico de administración de fondos. En el 2003 se lanzaron seis nuevos fondos para el Commerzbank y se siguieron reforzando las relaciones con otras líneas de negocio, como por ejemplo la Banca Privada. Gracias a un proceso de expansión acelerado de los sistemas informáticos

CICM ha establecido el pasado mes de junio una conexión de procesamiento directo o Straight Through Processing (STP) con todos los bancos de depósito. La sociedad española AFINA ha mantenido su estrategia de crecimiento en el 2003 aumentando la cartera de activos gestionados en un 50%. Se ha abierto una oficina en Barcelona al efecto de incrementar la cobertura del mercado y de cubrir el atractivo mercado catalán.

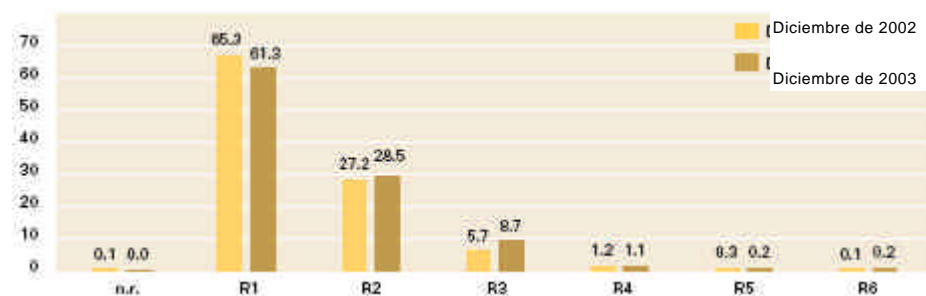
Banca de Inversiones

Préstamos,

por estructura de calificación

Banca de Inversiones

al 31.12.2003



en porcentaje

Departamento de Banca Corporativa

En lo que respecta al departamento de Banca Corporativa, Commerzbank da una gran prioridad al hecho de reflejar el riesgo a la hora de configurar los precios, algo que en cualquier caso será obligatorio en último término con la introducción de Basilea II. Los márgenes en el negocio corporativo siguen siendo estrechos y no reflejan adecuadamente el riesgo.

Ofensiva de concesión de préstamos a las PYMES

Al efecto de subrayar la orientación de Commerzbank a las pequeñas y medianas empresas, el Banco ha lanzado la pasada primavera una ofensiva de concesión de préstamos especialmente diseñada para este grupo de clientes. En un primer paso, ha dedicado mil millones de euros extra en fondos. Poco después, ha concertado un préstamo global de 500 millones de euros con *el Kreditanstalt für Wiederaufbau* para financiar las inversiones de las pequeñas y medianas empresas. Además, ha concertado un préstamo global de 250 millones de euros con el L-Bank Baden-Württemberg destinado especialmente a las compañías de este estado federado. Ha concertado también una tercera línea de crédito de 100 millones de euros con el LFA Förderbank Bayern para las empresas con sede en Baviera. Asimismo, ofrece a las pequeñas y medianas empresas a las que ha otorgado préstamos la posibilidad de refinanciarse con estos préstamos globales.

Expansión dinámica del "sector público"

Commerzbank se está dirigiendo cada vez más a entidades del sector público como grupo objetivo independiente de la banca corporativa. En primer lugar se encuentran los organismos federales, estatales y municipales, y en particular la "*Konzern Kommune*" con sus numerosas compañías municipales y peculiaridades financieras.

Nuevos productos de fondos para las inversiones financieras

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

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

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

INFORMACIÓN POR SEGMENTOS

Desglose por área de negocio (en millones de euros):

Ejercicio social 2003	Banca Minorista	Gestión de patrimonio	Clientes corporativos e instituciones	Valores	Tesorería del Grupo	Banca Hipotecaria	Otros y consolidación	Total
Margen de intermediación	1.075	-17	1.596	62	238	273	-451	2.776
Provisión de posibles insolvencias	-159	-	-885	-	-	-40	-	-1.084
Margen de intermediación después de dotación a provisiones	916	-17	711	62	238	233	-451	1.692
Comisiones netas recibidas	911	436	726	96	-1	-12	-20	2.136
Resultado neto sobre	-	1	-	-	-1	40	-	40

Ejercicio social 2003	Banca Minorista	Gestión de patrimonio	Clientes corporativos e instituciones	Valores	Tesorería del Grupo	Banca Hipotecaria	Otros y consolidación	Total
contabilidad de coberturas								
Beneficio por operaciones de negociación	4	12	30	783	8	-127	27	737
Resultado neto sobre la cartera de participaciones y valores	5	12	55	10	32	142	35	291
Otros resultados de explotación	13	-9	64	-16	-	-2	124	174
Ingresos	1.849	435	1.586	935	276	274	-285	5.070
Gastos de explotación	1.591	345	1.231	932	56	32	324	4.511
Beneficio de explotación	258	90	355	3	220	242	-609	559
Amortización ordinaria del fondo de comercio	-	77	9	1	-	18	5	110
Gastos derivados de factores especiales	-	-	-	-	-	-	2 325	2 325
Gastos de reestructuración	-	8	25	34	-	-	37	104
Beneficio antes de impuestos	258	5	321	-32	220	224	-2 976	-1.980
Promedio recursos propios vinculados	1.804	639	5.154	995	108	888	1.769	11.357
Rentabilidad de explotación sobre recursos propios (%)	14,3	14,1	6,9	0,3	203,7	27,3	-	4,9
Coefficiente de explotación en actividades ordinarias de explotación (%)	79,2	79,3	49,8	99,7	20,3	10,2	-	73,3
Rentabilidad sobre recursos propios del beneficio	14,3	0,8	6,2	-3,2	203,7	25,2	-	-17,4

Ejercicio social 2003	Banca Minorista	Gestión de patrimonio	Clientes corporativos e instituciones	Valores	Tesorería del Grupo	Banca Hipotecaria	Otros y consolidación	Total
antes de impuestos (%)								
Empleados (promedio)	10.726	1.598	9.335	1.374	42	156	9.667	32.898

Ejercicio social 2002	Banca Minorista	Gestión de patrimonios	Clientes corporativos e instituciones	Valores	Tesorería del Grupo	Banca Hipotecaria	Otros y consolidación	Total
Margen de intermediación	1.156	-19	2.011	95	214	444	-768	3.133
Provisión de posibles insolvencias	-150	-	-1.068	-	-	-103	-	-1.321
Margen de intermediación después de dotación a provisiones	1.006	-19	943	95	214	341	-768	1.812
Comisiones netas recibidas	809	508	606	229	-	-32	-	2.120
Resultado neto sobre contabilidad de coberturas	-	-	-3	-	26	-79	-	-56
Beneficio por operaciones de negociación	-	-6	120	500	-25	12	-57	544
Resultado neto sobre la cartera de participaciones y valores	1	-6	-15	-7	24	128	-136	-11
Otros resultados de explotación	24	17	93	4	-	22	778	938
<i>Ingresos</i>	<i>1.840</i>	<i>494</i>	<i>1.744</i>	<i>821</i>	<i>239</i>	<i>392</i>	<i>-183</i>	<i>5.347</i>
Gastos de explotación	1.787	481	1.291	1.117	70	111	298	5.155
Beneficio de explotación	53	13	453	-296	169	281	-481	192
Amortización ordinaria del fondo de comercio	-	86	5	-	-	12	5	108
Gastos derivados de factores especiales	-	247	-	-	-	-	-	247
Gastos de reestructuración	97	10	8	52	-	-	42	209

Ejercicio social 2002	Banca Minorista	Gestión de patrimonios	Clientes corporativos e instituciones	Valores	Tesorería del Grupo	Banca Hipotecaria	Otros y consolidación	Total
Beneficio antes de impuestos	-44	-330	440	-348	169	269	-528	-372
Promedio recursos								
propios vinculados	1.644	799	5.339	1.302	168	1.931	688	11.871
Rentabilidad de explotación sobre recursos propios (%)	3,2	1,6	8,5	-22,7	100,6	14,6	-	1,6
Coefficiente de explotación en actividades ordinarias de explotación (%)	89,8	97,4	45,9	136,1	29,3	22,4	-	77,3
Rentabilidad sobre recursos propios del beneficio antes de impuestos (%)	-2,7	-41,3	8,2	-26,7	100,6	13,9	-	-3,1
Empleados (promedio)	12.159	2.252	9.614	1 510	83	657	10.175	36.450

Resultados por mercado geográfico

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

Ejercicio social 2003	Europa (Alemania incluida)	América	Asia	Otros países	Total
Margen de intermediación	2.470	244	52	10	2.776
Provisión por posibles insolvencias	-986	-94	-4	-	-1.084
Margen de intermediación después de dotación a provisiones	1.484	150	48	10	1.692
Comisiones netas recibidas	1.920	135	78	3	2.136
Resultado neto sobre la contabilidad de coberturas	40	5	-6	1	40
Beneficio por operaciones de negociación	715	9	12	1	737
Resultado neto sobre la cartera de participaciones y valores (disponibles para la venta)	260	31	-	-	291
Gastos de explotación	4.246	176	84	5	4.511
Otros resultados de explotación	147	27	1	-1	174
Beneficio de explotación	320	181	49	9	559
Activos ponderados por riesgo conforme al BIS1)	123.112	9.316	2.751	650	135.829

¹⁾ con exclusión del riesgo de mercado

En el ejercicio anterior el Banco consiguió los siguientes resultados en los segmentos geográficos (en millones de euros):

Ejercicio social 2002	Europa (Alemania incluida)	América	Asia	Otros países	Total
Margen de intermediación	2.596	379	147	11	3.133
Provisión por posibles insolvencias	1.263	-77	19	-	-1.321
Margen de intermediación después de dotación a provisiones	1.333	302	166	11	1.812
Comisiones netas recibidas	1.892	142	82	4	2.120
Resultado neto sobre la contabilidad de coberturas	-53	-3	-	-	-56
Beneficio por operaciones de negociación	513	19	12	-	544
Resultado neto sobre la cartera de participaciones y valores (disponibles para la venta)	-16	7	-2	-	-11
Gastos de explotación	4.723	278	150	4	5.155
Otros resultados de explotación	925	17	-4	-	938
Beneficio de explotación	-129	206	104	11	192
Activos ponderados por riesgo conforme al BIS1)	137.886	13.899	4.140	615	156.540

¹⁾ con exclusión del riesgo de mercado

IV.1.2 Posicionamiento relativo del Emisor o del Grupo dentro del sector de la banca.

n/a

IV.2 GESTIÓN DE RESULTADOS

IV.2.1. Cuenta de pérdidas y ganancias

Cuenta de pérdidas y ganancias consolidada del Commerzbank (en millones de euros):

Cuenta de resultados	1.1.-31.12.2003	1.1.-31.12.2002	1.1-31.12.2001	Variación % 03-02	Variación % 02-01
Intereses recibidos	11.767	18.032	22.571	-34,7	-20,1
Intereses pagados	8.991	14.899	18.990	-39,7	-21,5
Margen de intermediación	2.776	3.133	3.581	-11,4	-12,5
Provisión para posibles insolvencias	-1.084	-1.321	-927	-17,9	42,5
Margen de intermediación después de provisiones	1.692	1.812	2.654	-6,6	-31,7
Comisiones recibidas	2.505	2.416	2.566	3,7	-5,8
Comisiones pagadas	369	296	299	24,7	-1,0
Comisiones netas recibidas	2.136	2.120	2.267	0,8	-6,5

Cuenta de resultados	1.1.-31.12.2003	1.1.-31.12.2002	1.1-31.12.2001	Variación % 03-02	Variación % 02-01
Resultado neto sobre la contabilidad de coberturas	40	-56	63	•	•
Beneficio por operaciones de negociación	737	544	1.197	35,5	-54,6
Resultado neto sobre las inversiones y cartera de valores (disponibles para la venta)	291	-11	219	•	•
Gastos de explotación	4.511	5.155	5.855	-12,5	-12,0
Otros resultados de explotación	174	938	-220	-81,4	•
Beneficio de explotación	559	192	•	191,14	•
Amortización ordinaria del fondo de comercio	110	108	116	1,9	-6,9
Beneficio por actividades ordinarias antes de gastos derivados de factores especiales y gastos de reestructuración	449	84	-	434,52	-
Gastos derivados de factores especiales	2.325	247	-	841,23	-50,2
Gastos de reestructuración	104	209	-	-50,24	-
Beneficio por actividades ordinarias después de gastos derivados de factores especiales y gastos de reestructuración	-1.980	-372	-	432,26	-
Beneficio extraordinario	-	-	-	-	-
Beneficio antes de impuestos	-1.980	-372	-	432,26	-
Impuestos sobre los beneficios	249	-103	-114	•	-9,6
Beneficio después de impuestos	-2.229	-269	157	•728,62	•
Pérdidas/beneficios atribuibles a participaciones de accionistas minoritarios	-91	-29	-55	213,8	-47,3
Pérdida neta	-2.320	-298	102	678,52	•

IV.2.2. Rendimiento de los empleos

Esta información no se encuentra disponible.

IV.2.3. Coste medio de los recursos

Esta información no se encuentra disponible.

IV.2.4 Margen de Intermediación

Información consolidada

A continuación se exponen los ingresos netos por intereses del Grupo Commerzbank (en millones de euros):

	2003	2002	2001	Variación % 03-02	Variación % 02-01
Intereses recibidos por operaciones crediticias y operaciones en el mercado monetario y también de la cartera de valores disponible para la venta	11.396	17.681	21.849	-35,5	-19,1
Dividendos procedentes de valores	104	84	156	23,8	-46,2
Resultado ordinario procedente de participaciones y de filiales	91	120	249	-24,2	-51,8
Resultado ordinario procedente de participaciones compañías asociadas	85	58	3	46,6	1833,33
Ingresos ordinarios por operaciones de arrendamiento financiero	91	89	314	2,2	-71,7
Intereses recibidos	11.767	18.032	22.571	-34,7	-20,1
Intereses pagados sobre capital subordinado	550	623	667	-11,7	-6,6
Intereses pagados sobre pasivos titulizados	3.262	5.318	7.092	-38,7	-25,0
Intereses pagados sobre otras deudas a pagar	5.117	8.934	10.949	-42,7	-18,4
Gastos ordinarios por operaciones de leasing	62	24	282	158,33	-91,5
Intereses pagados	8.991	14.899	18.990	-39,7	-21,5
Total	2.776	3.133	3.581	-11,4	-12,5

El margen de intermediación medio, basado en los activos ponderados por riesgo en el negocio incluido en el balance conforme al BIS fue del 2,39% en el ejercicio 2003 (2,16% en el ejercicio anterior).

IV.2.5. Comisiones y otros ingresos

Información consolidada:

A continuación se exponen los ingresos netos por comisiones (es decir, comisiones cobradas menos comisiones pagadas) del Grupo (en millones de euros):

	2003	2002	2001	Variación % 03-02	Variación % 02-01
Operaciones con valores	802	823	913	-2,6	-9,9
Gestión de patrimonio	509	511	526	-0,4	-2,9
Operaciones de pago y operaciones de comercio exterior	388	346	333	12,1	3,9
Avales	134	140	127	-4,3	10,2
Ingresos por operaciones sindicadas	94	80	122	17,5	-34,4

	2003	2002	2001	Variación % 03-02	Variación % 02-01
Otras comisiones netas recibidas	209	220	246	-5,0	-10,6
Total	2 136	2 120	2.267	0,8	-6,5

Resultado neto de la contabilidad de coberturas (en millones de euros)

	2003	2002	2001	Variación % 03-02	Variación % 02-01
Resultado neto sobre derivados utilizados como instrumentos de cobertura	-358	-281	28	27,4	•
Resultado neto sobre posiciones objeto de cobertura	398	225	35	76,9	242,86
Total	40	-56	63	•	•

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

Beneficios por operaciones de negociación

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

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

Todos los instrumentos financieros mantenidos a efectos de negociación son valorados de acuerdo con su valor de mercado. Aparte de las pérdidas y ganancias realizadas y no realizadas atribuibles a las actividades de negociación, el Beneficio por operaciones de negociación también incluye los beneficios por intereses y dividendos recibidos relacionados con dichas operaciones y también sus costes de financiación.

(en millones de euros)	2003	2002	2001	Variación % 03-02	Variación % 02-01
Resultado neto por operaciones de negociación por cuenta propia	841	565	1.164	48,8	-51,4

(en millones de euros)	2003	2002	2001	Variación % 03-02	Variación % 02-01
Resultado neto por la medición de los instrumentos financieros derivados	-104	-21	33	395,24	•
Total	737	544	1.197	35,5	-54,5

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

(en millones de euros)	2003	2002	2001	Variación % 03-02	Variación % 02-01
Resultado por valores disponibles para la venta y deudas a cobrar no originadas por el Banco	174	-127	171	•	•
Resultado por ventas y medición de inversiones, inversiones en compañías asociadas y participaciones en filiales	117	116	48	0,9	-18,8
Total	291	-11	219	•	•

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

IV.2.6 Gastos de explotación

Otros gastos (en millones de euros):

	2003	2002	2001	Variación % 03-02	Variación % 02-01
Gastos por espacios de oficina	482	604	566	-20,2	6,7
Gastos informáticos	467	527	646	-11,4	-18,4
Cotizaciones obligatorias, otros gastos administrativos y societarios	229	277	340	-17,3	-18,5
Gastos publicitarios, de relaciones públicas, promocionales y de consultoría	91	111	195	-18,0	-43,1

	2003	2002	2001	Variación % 03-02	Variación % 02-01
Gastos laborales	185	247	268	-25,1	-7,8
Gastos varios	140	143	201	-2,1	-28,9
Total	1.594	1.909	2.216	-16,5	-13,9

Amortizaciones por equipamiento e instalaciones de la empresa, bienes inmuebles y otros activos intangibles (en millones de euros):

	2003	2002	2001	Variación % 03-02	Variación % 02-01
Equipamiento e instalaciones de empresa	426	511	518	-16,6	-1,4
Bienes inmuebles	19	27	37	-29,6	-27,0
Otros activos intangibles	30	29	18	3,4	61,1
Total	475	567	573	-16,2	-1,0

IV.2.7 Reestructuración, provisiones y otros resultados

Información consolidada:

Gastos de reestructuración

	2003	2002	2001	Variación % 03-02	Variación % 02-01
Gastos por las medidas de reestructuración lanzadas	104	209	236	-50,2	-11,4
Proyecto de sucursales alemanas	-	-	46	-	-
Total	104	209	282	-50,2	-25,9

En marzo de 2003 Commerzbank decidió lanzar su segunda ofensiva de recorte de gastos. Como parte de este proyecto se han racionalizado los procesos y se han hecho más eficaces a través de una serie de medidas concretas individuales tanto en la central como en las filiales. Además, se decidió suspender diferentes actividades que no resultaban rentables. Los gastos contraídos como consecuencia de estas medidas para reducir personal y otros gastos conexos ascendieron a 104 millones euros.

Gastos derivados de factores especiales

En el marco de un test de deterioro Commerzbank ha sometido a una reevaluación su cartera de participaciones accionariales. Este test de deterioro ha dado resultado a un importe de 2.325 millones de euros a amortizar. A los efectos de realizar el test de deterioro han recogido toda la información disponible (precios del mercado, cuentas financieras anuales y provisionales, calificaciones, opiniones de analistas, etc.). A pesar de que la debilidad de la cotización, posiblemente prolongada en el tiempo, no daría lugar por sí misma a un deterioro de conformidad con los principios que aplica Commerzbank, han decidido adoptar esta medida porque sus expectativas sobre una recuperación en el valor no han sido realizadas. Las valoraciones han sido reducidas de acuerdo con los principios de valoración aplicados por el Grupo Commerzbank al valor que podría ser realizado en el mercado en dicho momento y se han incluido en la cuenta de resultados.

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

En millones de euros	2003	2002	Variación %
Ajustes de valor sobre los activos financieros y la cartera de participaciones, incluyendo los costes de cancelación de la financiación asociada	2 325	247	841,29
Total	2 325	247	841,29

Provisiones

Las provisiones se desglosan de la siguiente forma (en millones de euros):

	31.12.2003	31.12.2002	Variación % 03-02
Provisiones para pensiones y obligaciones de carácter similar	1 432	1 516	-5,5
Otras provisiones	1 875	2 012	-6,8
Total	3 307	3 528	-6,3

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

Las variaciones en provisiones para pensiones fueron las siguientes (en millones de euros):

	al 1.1.2003	Pagos de pensiones	Dotaciones	Valor de mercado de los activos del plan	Traslados/ variaciones en compañías consolidadas	Al 31.12.2003
Derechos futuros de empleados activos y de empleados que han dejado el grupo y pensionistas	1.444	75	125	96	4	1.402
Planes de prejubilación	30	14	8	-	-	24
Plan de trabajo a tiempo parcial por edad	42	9	16	43	-	6
Total	1.516	98	149	139	4	1.432

La clase y la cuantía de las pensiones de jubilación de los empleados con derecho a prestaciones se rigen de conformidad con las disposiciones de la norma en materia de prestaciones aplicables respectivamente en función del inicio de la relación laboral (entre otras, directrices en materia de pensiones, plan de pensiones, plan de pensiones orientado en función de las cotizaciones, concesiones de pensiones individuales). De conformidad con estas disposiciones las pensiones son pagadas una vez llegada la jubilación por alcanzarse el límite de edad o con anterioridad en los casos de invalidez y fallecimiento.

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

En millones de euros	2003
- Dotaciones a los activos del plan a 1 de noviembre de 2003	138
- Ingresos procedentes de los activos del plan	1
Valor de mercado de los activos del plan	139

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

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

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

Las dotaciones a las provisiones para pensiones a las que contribuye el Banco se desglosan de la siguiente forma (en millones de euros):

	2003	2002
- Coste por servicios	35	40
- Coste por intereses	90	91
- Gastos extraordinarios de los planes de prejubilación y trabajo a tiempo parcial por edad	24	39
Dotaciones a planes de pensiones a los que contribuye el banco	149	170

Variaciones en Otras reservas (en millones de euros):

	Al 1.1.2003	Utilizado	Reversión	Dotación / variaciones en las compañías consolidadas	Al 31.12.2003
Área de personal	529	368	12	403	552
Medidas de reestructuración	285	117	13	54	209
Riesgos por operaciones crediticias	329	16	79	110	344
Bonificaciones por planes de ahorro especiales	116	116	0	94	94
Procedimientos legales y regresos	95	44	13	33	71
Varios	658	217	46	210	605
Total	2.012	878	163	904	1.875

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

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

IV.2.8 Resultados y recursos generados

Información consolidada (en millones de euros):

	31.12.2003	31.12.2002	31.12.2001	Variación % 03-02	Variación % 02-01
Beneficios antes de impuestos	-1.980	-372	43	432,26	-
Impuestos sobre los beneficios	249	-103	-114		-9,6
Beneficio después de impuestos	-2.229	-269	157	828,25	-

	31.12.2003	31.12.2002	31.12.2001	Variación % 03-02	Variación % 02-01
Resultados atribuibles a participaciones de accionistas minoritarios	-91	-29	-55	-62	-47,3
Beneficio neto	-2.320	-298	102	678,52	-

Pérdida/beneficio por acción	31.12.2003	31.12.2002	Variación % 03-02
Beneficio de explotación (m €)	559	192	191,14
Pérdida neta (m €)	-2.320	-298	678,52
Numero medio de acciones ordinarias en circulación (unidades)	544.202.112	533.637.824	2,0
Beneficio de explotación por acción (€)	1,03	0,36	186,11
Pérdida por acción (€)	-4,26	-0,56	660,71

Las pérdidas por acción, calculadas de conformidad con la IAS 33, se encuentran basadas en la pérdida neta sin la pérdida/beneficio atribuible a las participaciones de accionistas minoritarios. En el pasado ejercicio social no se encontraban en circulación derechos de canje o de opción. Por consiguiente, las pérdidas diluidas por acción se corresponden con las pérdidas por acción.

Los gastos fiscales se desglosan de la forma siguiente (en millones de euros):

	2003	2002	2001	Variación % 03-02	Variación % 02-01
Impuestos corrientes sobre los beneficios	197	356	385	-44,7	-7,5
Impuestos diferidos	52	-459	-499	•	-8,0
Total	249	-103	-114	•	-9,6

Los impuestos diferidos que figuran en el lado del activo del balance incluyen los gastos fiscales diferidos de 26 millones de euros para el ejercicio 2003 (26 millones de euros en el ejercicio anterior) procedentes de las bonificaciones capitalizadas derivadas de los traslados de las pérdidas a nueva cuenta que fueron utilizados en el ejercicio anterior.

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

	2003	2002	2001
Beneficio antes de impuestos conforme a la IAS	-1.980	-372	43
Tipo impositivo aplicable al grupo	39,9	39,9	39%
Impuesto sobre la renta calculado pagado en el ejercicio anterior	-790	-148	17
Efectos fiscales atribuibles a los diferentes tipos impositivos que han afectado a los ingresos durante el ejercicio anterior	-28	40	60
Efectos fiscales atribuibles a los ejercicios anteriores contabilizados en el pasado ejercicio social	49	92	-197
Efectos de los gastos de explotación no deducibles y de los ingresos exentos de impuestos	741	-1.021	-141
Amortización ordinaria del fondo de comercio	43	43	46
Activos fiscales diferidos no contabilizados	158	821	89
Otros efectos	76	70	12
Impuestos sobre los beneficios	249	-103	-114

El tipo de gravamen del impuesto sobre las ganancias elegido como base para la presentación provisional se compone del tipo de gravamen del impuesto sobre sociedades vigente en Alemania para los ingresos capitalizados del 25% más el recargo de solidaridad del 5,5% y del tipo de gravamen promedio aplicable al impuesto sobre actividades económicas del 18,4%. Teniendo en cuenta la deducibilidad del impuesto sobre actividades económicas resulta un tipo de gravamen sobre los beneficios de aproximadamente el 39.9%.

IV.3 GESTIÓN DEL BALANCE

IV.3.1 Balance

Balance consolidado de Commerzbank (en millones de euros):

Activo	31.12.2003	31.12.2002	31.12.2001	Variación % 03-02	Variación % 02-01
Reservas de efectivo	7.429	8.466	7.632	-12,2	10,9
Deudas a cobrar frente a bancos	51.657	54.343	63.392	-4,9	-14,3

Activo	31.12.2003	31.12.2002	31.12.2001	Variación % 03-02	Variación % 02-01
Deudas a cobrar frente a clientes	138.438	148.514	220.315	-6,8	-32,6
Provisión para posibles insolvencias	-5.510	-5.376	-5.648	2,5	-4,8
Valores de mercado positivos procedentes de instrumentos de cobertura derivados	2.552	3.131	3.868	-18,5	-19,1
Activos mantenidos a efectos de negociación	87.628	117.192	95.826	-25,2	22,3
Cartera de participaciones y valores mobiliarios	87.842	84.558	104.455	3,9	-19,0
Activos intangibles	802	1.151	1.484	-30,3	-22,4
Activos fijos	2.063	2.505	3.374	-17,6	-25,8
Activos fiscales	6.038	5.995	3.618	0,7	65,7
Otros activos	2.646	1.655	2.996	59,9	-44,8
Total	381.585	422.134	501.312	-9,6	-15,8

Pasivo y recursos propios	31.12.2003	31.12.2002	31.12.2001	Variación % 03-02	Variación % 02-01
Deudas a pagar frente a bancos	95.249	114.984	109.086	-17,2	5,4
Deudas a pagar frente a clientes	100.000	95.700	116.398	4,5	-17,8
Pasivos titulizados	83.992	92.732	190.670	-9,4	-51,4
Valores de mercado negativos procedentes de instrumentos de cobertura derivados	5.932	5.696	5.381	4,1	5,9
Pasivos mantenidos a efectos de negociación	67.014	83.238	47.836	-19,5	74,0
Provisiones	3.307	3.528	3.356	-6,3	5,1
Pasivos fiscales	4.495	3.664	2.098	22,7	74,6
Otros pasivos	2.911	3.285	2.859	-11,4	14,9
Capital subordinado	8.381	9.237	10.524	-9,3	-12,2
Participaciones de accionistas minoritarios	1.213	1.262	1.344	-3,9	-6,1
Recursos propios	9.091	8.808	11.760	3,2	-25,1

Pasivo y recursos propios	31.12.2003	31.12.2002	31.12.2001	Variación % 03-02	Variación % 02-01
Capital suscrito	1.545	1.378	1.394	12,1	-1,1
Reserva de capital	4.475	6 131	6.197	-27,0	-1,1
Reserva de beneficios	3.286	3.268	4.046	0,6	-19,2
Reserva de revalorización	1.240	-769	189	•	-
Valoración de las coberturas de flujo de caja	-1.236	-1.248	-397	1,0	-
Reserva por conversión de divisas	-219	-6	114	3550	-
Beneficio consolidado	0	54	217	-100	-75,1
Total	381.585	422.134	501.312	-9,6	-15,8

IV.3.2 Reservas de efectivo y entidades de crédito

Reservas de efectivo

Información consolidada:

A excepción de la deuda emitida por entidades prestatarias del sector público, que es contabilizada a su valor razonable, todas las partidas relativas a las reservas de efectivo aparecen a su valor nominal.

Reservas de efectivo incluye las siguientes partidas (en millones de euros):

	31.12.2003	31.12.2002	31.12.2001	Variación % 03-02	Variación % 02-01
Efectivo en caja	917	898	788	2,1	14,0
Saldos en bancos centrales	4.794	5.714	5.160	-16,1	10,7
Títulos de deuda emitida por entidades públicas, y letras de cambio autorizadas a efectos de refinanciación por los bancos centrales	1.718	1 854	1.684	-7,3	10,1
Letras del tesoro y bonos del tesoro emitidos al descuento así como emisiones de títulos de deuda similares de entidades públicas	1.383	1.511	1.277	-8,5	18,3
Letras de cambio	335	343	407	-2,3	-15,7
Total	7.429	8.466	7.632	-12,2	10,9

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

Entidades de crédito:

Información consolidada:

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

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

	Total (m?)					a la vista (m?)		otras deudas a cobrar (m?)			
	31.12.03	31.12.02	31.12.01	Variación % 03-02	Variación % 02-01	31.12.03	31.12.02	31.12.01	31.12.03	31.12.02	31.12.01
Bancos alemanes	18.868	22.226	29.644	-15,1	-25,0	5.437	3.111	6.605	13.431	19.115	23.039
Bancos extranjeros	32.789	32.117	3.748	2,1	-4,8	11.536	10.685	7.220	21.253	21.432	26.528
Total	51.657	54.343	63.392	-4,9	-14,3	16.973	13.796	13.825	34.684	40.547	49.567

Las deudas a cobrar frente a bancos incluyen 5.342 millones de euros de préstamos al sector público (6.560 millones de euros en el ejercicio anterior) otorgados por los bancos hipotecarios en el ejercicio 2003.

Las deudas a cobrar y a pagar frente a filiales no consolidadas, empresas asociadas así como empresas participadas, presentan las siguientes magnitudes (en millones de euros):

	31.12.2003	31.12.2002	31.12.2001	Variación % 03-02	Variación % 02-01
Deudas a cobrar frente a bancos	1.208	954	102	26,6	934,31

	31.12.2003	31.12.2002	31.12.2001	Variación % 03-02	Variación % 02-01
Filiales	14	18	44	-22,2	-59,1
Compañías asociadas y compañías en las que existe una participación de capital	1.194	936	58	27,6	1513,8
Deudas a cobrar frente a clientes	288	304	582	-5,3	-47,8
Filiales	239	234	237	2,1	-1,3
Compañías asociadas y compañías en las que existe una participación de capital	49	70	345	-30,0	-79,7
Bonos, pagarés y otros valores de renta fija	1.620	932	-	73,8	-
Filiales	28	30	-	-6,7	-
Compañías asociadas y compañías en las que existe una participación de capital	1.592	902	-	76,5	-
Acciones y otros valores de renta variable	319	358	-	-10,9	-
Compañías asociadas y compañías en las que existe una participación de capital	319	358	-	-10,9	-
Total	3.435	2.548	684	34,8	272,51
Deudas a pagar frente a bancos	46	71	128	-35,2	-44,5
Filiales	3	2	21	50,0	-90,5
Compañías asociadas y compañías en las que existe una participación de capital	43	69	107	-37,7	-35,5
Deudas a pagar frente a clientes	840	47	59	1687,23	-20,3
Filiales	826	34	41	2329,41	-17,1
Compañías asociadas y compañías en las que existe una participación de capital	14	13	18	7,7	-27,8
Total	886	118	187	650,85	-36,9

A continuación se muestra el volumen total de créditos (en millones de euros):

	31.12.2003	31.12.2002	31.12.2001	Variación % 03-02	Variación % 02-01
Préstamos a bancos ¹⁾	10.759	10.223	15.725	5,2	-35,0
Deudas a cobrar frente a clientes ¹⁾	130.692	139.522	220.315	-6,3	-31,9

	31.12.2003	31.12.2002	31.12.2001	Variación % 03-02	Variación % 02-01
Letras descontadas	338	347	428	-2,6	-18,9
Deudas a cobrar no originadas por el Banco ²⁾	22.918	21.379	18.852	7,2	13,4
Menos: repos inversas y operaciones de préstamo de valores con clientes	-	-	15.578	-	-
Total	164.707	171.471	239.742	-3,9	-28,5

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

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

Deudas a pagar frente a bancos (en millones de euros):

Total					
	31.12.2003	31.12.2002	31.12.2001	Variación % 03-02	Variación % 02-01
Bancos alemanes	41.015	42.893	26.807	-4,4	60
Bancos extranjeros	54.234	72.091	82.279	-24,8	-12,4
Total	95.249	114.984	109.086	-17,2	5,4

De los cuales	A la vista			Otros pasivos		
	31.12.2003	31.12.2002	31.12.2001	31.12.2003	31.12.2002	31.12.2001
Bancos alemanes	6.407	3.608	1.841	34.608	39.285	24.873
Bancos extranjeros	11.034	9.500	12.150	43.200	62.591	70.117
Total	17.441	13.108	13.991	77.808	101.876	95.095

Las obligaciones financieras son contabilizadas al coste amortizado. Los instrumentos derivados incorporados a pasivos (derivados incorporados) han sido separados de su título de deuda principal, valorados a su valor de mercado y contabilizados dentro de la partida Activos mantenidos a efectos de negociación o Pasivos mantenidos a efectos de

negociación. Como parte de la contabilidad de coberturas, los pasivos objeto de cobertura han sido ajustados para los resultados atribuibles al riesgo cubierto.

IV.3.3 Inversión crediticia

Información consolidada:

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

Las deudas a cobrar no originadas por el Commerzbank – principalmente pagarés – que no forman parte de la cartera de negociación son incluidas dentro del apartado Cartera de inversiones y valores mobiliarios. Los pagarés que se encuentran dentro de la cartera de negociación del Banco no son incluidos dentro del apartado Deudas a cobrar, sino dentro de los Activos mantenidos con fines de negociación.

(en millones de euros)	31.12.2003	31.12.2002	31.12.2001	Variación % 03-02	Variación % 02-01
Deudas a cobrar frente a clientes alemanes	96.364	95.843	147.885	0,5	-35,2
Deudas a cobrar frente a clientes extranjeros	42.074	52.671	72.430	-20,1	-27,3
Total	138.438	148.514	220.315	-6,8	-32,6

Las deudas a cobrar frente a clientes incluyen 26.855 millones de euros (25.718 millones de euros en el ejercicio anterior) de préstamos garantizados por hipotecas u otras garantías inmobiliarias así como 19.597 millones de euros (19.174 millones de euros en el ejercicio 2002 anterior) de préstamos del sector público durante el ejercicio 2003.

Las obligaciones financieras son contabilizadas al coste amortizado. Las deudas a pagar frente a clientes se componen de depósitos de ahorro, depósitos a la vista y a plazo fijo, incluidas cartillas de ahorro (en millones de euros).

	Depósitos de ahorro			otros pasivos					
				con vencimiento a la vista			con vencimiento fijo o plazo de notificación		
	31.12.2003	31.12.2002	31.12.2001	31.12.2003	31.12.2002	31.12.2001	31.12.2003	31.12.2002	31.12.2001
Clientes alemanes	11.180	11.035	9.838	26.932	26.857	27.799	35.489	31.647	43.413

Depósitos de ahorro				otros pasivos					
				con vencimiento a la vista			con vencimiento fijo o plazo de notificación		
	31.12.2003	31.12.2002	31.12.2001	31.12.2003	31.12.2002	31.12.2001	31.12.2003	31.12.2002	31.12.2001
Empresas	44	41	38	17.444	16.782	16.286	25.825	20.885	30.565
Cientes particulares y otros	11.130	10.989	9.795	8.927	9.684	10.928	7.186	7.572	8.259
Sector público	6	5	5	561	391	585	2.478	3.190	4.589
Cientes extranjeros	1.093	1.038	866	7.362	6.251	8.790	17.944	18.872	25.482
Empresas Clientes particulares y otros	1.092	1.037	865	7.213	6.072	8.450	17.571	16.522	23.918
Sector público	1	1	1	149	179	340	373	2.350	1.564
Total	12.273	12.073	10.704	34.294	33.108	36.589	53.433	50.519	69.105

Los depósitos de ahorro se desglosan de la forma siguiente (en millones de euros):

	31.12.2003	31.12.2002	31.12.2001	Variación % 03-02	Variación % 02-01
Depósitos de ahorro con un período de vencimiento acordado de tres meses	11.556	11.262	9.773	2,6	15,2
Depósitos de ahorro con un período de vencimiento acordado superior a tres meses	717	811	931	-11,6	-12,9
Total	12.273	12.073	10.704	1,7	12,8

Obligaciones no incluidas en el balance

Información consolidada (en millones de euros)

	31.12.2003	31.12.2002	31.12.2001	Variación % 03-02	Variación % 02-01
Pasivos contingentes	26.404	29.057	31.016	-9,1	-6,3
por letras de cambio redescontadas abonadas a los prestatarios	3	4	21	-25,0	-81,0
por avales y contratos de garantía	26.401	29.053	30.995	-9,1	-6,3

	31.12.2003	31.12.2002	31.12.2001	Variación % 03-02	Variación % 02-01
Avales crediticios	3.640	3.144	3.291	15,8	-4,5
Otros avales	14.390	15.206	15.769	-5,4	-3,6
Cartas de crédito	5.964	8.052	8.661	-25,9	-7,0
Otras partidas	2.407	2.651	3.274	-9,2	-19,0
Compromisos de préstamo irrevocables	39.136	45.979	71.511	-14,9	-35,7
Créditos en cuenta a bancos	1.929	2.523	2.624	-23,5	-3,8
Créditos en cuenta a clientes	35.031	41.420	66.861	-15,4	-38,1
Créditos avalados	1.162	673	330	72,7	-
Cartas de crédito	1.014	1.363	1.696	-25,6	-19,6
Otros compromisos	28	27	130	3,7	-79,2

La provisión de riesgos por compromisos no incluidos en el balance ha sido deducida de las respectivas partidas.

IV.3.4 Cartera de valores

Información consolidada

Activos mantenidos a efectos de negociación:

Las actividades de negociación del Grupo comprenden la negociación con bonos, obligaciones y demás valores mobiliarios de renta fija, acciones y demás valores mobiliarios de renta variable, pagarés, divisas y metales preciosos así como instrumentos financieros derivados. Todas las existencias la cartera de negociación son contabilizadas en el balance de acuerdo con su valor de razonable. Los valores razonables positivos también incluyen instrumentos financieros que no podrían ser utilizados como instrumentos de cobertura en la contabilidad de coberturas.

En millones de euros:

	31.12.2003	31.12.2002	31.12.2001	Variación % 03-02	Variación % 02-01
Bonos, pagarés y otros valores de renta fija	19.099	35.148	40.419	-45,7	-13,0
Instrumentos del mercado monetario	1.020	983	3.396	3,8	-71,1
emitidos por entidades prestatarias del sector público	212	359	354	-40,9	1,4

	31.12.2003	31.12.2002	31.12.2001	Variación % 03-02	Variación % 02-01
sector público					
emitidos por otras entidades prestatarias	808	624	3.042	29,5	-79,5
Bonos y obligaciones	18.079	34.165	37.023	-47,1	-7,7
emitidos por entidades prestatarias del sector público	5.478	20.916	15.463	-73,8	35,3
emitidos por otras entidades prestatarias	12.601	13.249	21.560	-4,9	-38,5
Acciones y otros valores de renta variable	8.510	5.412	12.617	57,2	-57,1
Pagarés mantenidos en la cartera de negociación	559	515	669	8,5	-23,0
Valores razonables positivos atribuibles a instrumentos financieros derivados	59.460	76.117	42.121	-21,9	80,7
Operaciones basadas en divisas	11.142	9.721	27.808	14,6	27,5
Operaciones basadas en tipos de interés	44.544	59.197	7.622	-24,8	676,66
Otras operaciones	3.774	7.199	6.691	-47,6	7,6
Total	87.628	117.192	95.826	-25,2	22,3

25.197 millones de euros (35.550 millones de euros en el ejercicio 2002 anterior) de los bonos, obligaciones y otros valores de renta fija y también acciones y otros valores de renta variable se encontraban admitidos a cotización en una bolsa de valores durante el ejercicio 2003.

Cartera de inversiones y valores mobiliarios (activos financieros disponibles para su enajenación)

La cartera de participaciones y valores mobiliarios consiste en deudas a cobrar no originadas por el Banco, todos los bonos, obligaciones y otros valores mobiliarios de renta fija, acciones y otros valores mobiliarios de renta variable no poseídos a efectos de negociación, inversiones, participaciones en compañías asociadas valoradas según el método de puesta en equivalencia y participaciones en filiales no consolidadas. En millones de euros:

	31.12.2003	31.12.2002	31.12.2001	Variación % 03-02	Variación % 02-01
Deudas a cobrar frente a bancos y clientes no originadas por el Banco	22.918	21.379	18.852	7,2	13,4
Bonos, pagarés y otros valores de renta fija	56.311	53.400	74.767	5,5	-28,6

	31.12.2003	31.12.2002	31.12.2001	Variación % 03-02	Variación % 02-01
Instrumentos del mercado monetario	987	431	2.478	129	-82,6
emitidos por entidades prestatarias del sector público	418	74	3	464,86	2366,66
emitidos por otras entidades prestatarias	569	357	2.475	59,4	-85,6
Bonos y obligaciones	55.324	52.969	72.289	4,4	-26,7
emitidos por entidades prestatarias del sector público	26.975	26.878	36.912	0,4	-27,2
emitidos por otras entidades prestatarias	28.349	26.091	35.377	8,7	-26,2
Acciones y otros valores de renta variable	2.013	1.999	4.351	0,7	-54,1
Inversiones	3.783	3.629	5.225	4,2	-30,5
de las cuales: en bancos	2.353	1.999	2.780	17,7	-28,1
Inversiones en compañías asociadas	2.300	3.584	852	-35,8	320,66
de las cuales: en bancos	2.163	3.250	439	-33,4	740,09
Participaciones en filiales	517	567	408	-8,8	39,0
de las cuales: en bancos	7	60	67	-88,3	-10,4
Total	87.842	84.558	104.455	3,9	-19,0
de las cuales: medidas al coste amortizado	1.320	1.609	1.318	-18,0	22,1

Valores de mercado de las inversiones financieras cotizadas en bolsa (en millones de euros):

	31.12.2003	31.12.2002	31.12.2001
Bonos, pagarés y otros valores de renta fija	50.609	49.139	66.462
Acciones y otros valores de renta variable	864	811	1.273
Inversiones e inversiones en compañías asociadas	5.280	5.815	4.456
Total	56.753	55.765	72.181

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

Denominación social	Domicilio	Participación en el capital social en porcentaje		
		31.12.2003	31.12.2002	31.12.2001
Al Wataniya	Casablanca	9,0	9,0	9,5
Banque Marocaine du Commerce Extérieur, S.A.	Casablanca	5,0	10,0	10
Buderus Aktiengesellschaft	Wetzlar	-	10,5	10,5
Heidelberger Druckmaschinen Aktiengesellschaft	Heidelberg	10,0	10,0	9,9
Holsten-Brauerei Aktiengesellschaft	Hamburgo	-	7,2	7,2
Korea Exchange Bank	Seul	14,8	32,6	-
Linde Aktiengesellschaft	Wiesbaden	10,0	10,0	10,4
MAN Aktiengesellschaft	Munich	6,8	6,8	6,5
Sachsenring Automobiltechnik AG i.L.	Zwickau	7,9 1)	10,0	10
Unibanco – União de Bancos Brasileiros S.A.	São Paulo	5,1 2)	-	-
Unibanco Holdings S.A.	São Paulo	-	11,5	11,5
Willy Vogel Beteiligungsgesellschaft mbH	Berlín	19,0	19,0	19

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

2) Poseído de forma directa e indirecta

IV.3.5 Activos materiales e inmateriales

Información consolidada:

Activos inmateriales (en millones de euros)

	31.12.2003	31.12.2002	31.12.2001	Variación % 03-02	Variación % 02-01
Fondo de comercio	690	1.040	1.380	-33,7	-24,6
Otros activos intangibles	112	111	104	0,9	6,7
Total	802	1.151	1.484	-30,3	-22,4

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

El resto del fondo de comercio procedente de compañías contabilizadas de acuerdo con el método de puesta en equivalencia se encuentra contenido dentro de la partida inversiones en compañías asociadas (108 millones de euros).

Dentro de los demás activos intangibles, los programas informáticos producidos dentro del Banco ascendieron a 100 millones de euros durante el ejercicio 2003 (90 millones de euros en el ejercicio anterior).

Activos fijos:

La información sobre las activos fijos puede ser consultada en la página web del Emisor, www.commerzbank.de o en las cuentas anuales de Commerzbank depositadas en la CNMV a través de su página web www.cnmv.es.

IV.3.6 Activos y pasivos fiscales / otros activos y pasivos

Información consolidada

Los activos fijos comprenden las siguientes partidas (en millones de euros)

	31.12.2003	31.12.2002	31.12.2001	Variación % 03-02	Variación % 02-01
Activos fiscales actuales	270	704	881	-61,6	-20,1
Alemania	203	607	773	-66,6	-21,5
Extranjero	67	97	108	-30,9	-10,2
Activos fiscales diferidos	5.768	5.291	2737	9,0	93,3
Activos fiscales diferidos	5.768	4.949	2668	9,0	85,5
Ventajas Capitalizadas provenientes de pérdidas trasladadas a nueva cuenta no utilizadas	-	342	69	-100	395,65
Total	6.038	5.995	3.618	0,7	65,7

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

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

Los activos fiscales diferidos fueron formados en conexión con las siguientes partidas del balance (en millones de euros):

	31.12.2003	31.12.2002	31.12.2001	Variación % 03-02	Variación % 02-01
Valor de mercado de los instrumentos de cobertura derivados	2.567	2 050	545	25,2	276,14
Activos mantenidos a efectos de negociación y pasivos mantenidos a efectos de negociación	2.130	1 537	1.058	38,6	45,3
Deudas a cobrar frente a bancos y clientes	103	139	102	-25,9	36,3
Provisiones	118	318	129	-62,9	146,51
Pasivos titulizados	34	287	366	-88,2	-21,6
Deudas a pagar frente a bancos y clientes	19	148	117	-87,2	26,5
Otras partidas del balance	425	470	351	-9,6	33,9
Pérdidas trasladadas a nueva cuenta capitalizadas	372	342	-	8,8	-
Total	5.768	5.291	2.668	9,0	85,5

Otros elementos del activo comprenden principalmente las siguientes partidas (en millones de euros):

	31.12.2003	31.12.2002	31.12.2001	Variación % 03-02	Variación % 02-01
Partidas de cobro	385	284	379	35,6	-25,1
Metales preciosos	464	373	722	24,4	-39,8
Otros elementos del activo, partidas diferidas incluidas	1.797	998	1.895	80,1	-50,6
Total	2.646	1 655	2.996	59,9	-44,8

Los pasivos fiscales comprenden las siguientes partidas (en millones de euros):

	31.12.2003	31.12.2002	31.12.2001	Variación % 03-02	Variación % 02-01
Pasivos fiscales por impuestos sobre los beneficios corrientes	154	278	398	-44,6	-30,2
Pasivos fiscales por impuestos sobre los beneficios frente a la administración tributaria	1	3	33	-66,7	-90,9
Provisiones por impuestos sobre los beneficios	153	275	365	-44,4	-24,7
Pasivos fiscales por impuestos sobre la renta diferidos	4.341	3.386	1.700	28,2	99,2
Impuestos diferidos contabilizados como pasivos	4.341	3.386	1.700	28,2	99,2
Total	4.495	3.664	2.098	22,7	74,6

Las provisiones para el impuesto sobre las ganancias son pasivos fiscales con respecto a los cuales todavía no ha dictado una liquidación de impuestos definitiva. Las deudas a pagar frente a las administraciones tributarias contienen obligaciones de pago por impuestos sobre las ganancias frente a administraciones tributarias alemanas y extranjeras. Los impuestos diferidos en el lado del pasivo representan la carga impositiva potencial resultante de las diferencias temporales entre los valores asignados a los activos y pasivos en el balance consolidado de conformidad con la IAS y sus valores a efectos de la contabilidad fiscal de conformidad con la legislación tributaria nacional de las compañías consolidadas.

Los pasivos diferidos del impuesto sobre sociedades han sido constituidos en conexión con las siguientes partidas (en millones de euros):

	31.12.2003	31.12.2002	31.12.2001	Variación % 03-02	Variación % 02-01
Activos mantenidos a efectos de negociación y pasivos mantenidos a efectos de negociación	1.270	777	338	63,4	129,88
Cartera de participaciones y valores mobiliarios	1.783	885	834	101,47	53,0
Valores razonables de los instrumentos de cobertura derivados	795	1.276	-	-37,7	-
Deudas a cobrar frente a bancos y clientes	290	259	349	12,0	-25,8
Deudas a pagar frente a bancos y clientes	21	8	10	162,5	-20,0

	31.12.2003	31.12.2002	31.12.2001	Variación % 03-02	Variación % 02-01
Otras partidas del balance	182	181	169	0,6	7,1
Total	4.341	3.386	1.700	28,2	99,2

La partida de Otros pasivos se desglosa de la forma siguiente (en millones de euros):

	31.12.2003	31.12.2002	31.12.2001	Variación % 03-02	Variación % 02-01
Gasto por intereses diferidos para el capital subordinado	295	324	381	-9,0	-15,0
Efectos de la valoración de partidas del capital subordinada cubiertas (IAS 39)	735	820	230	-10,4	256,5
Otras partidas, incluyendo partidas diferidas	1.881	2.141	2.248	-12,1	-4,8
Total	2.911	3.285	2.859	-11,4	14,9

IV.3.7 Deuda (recursos ajenos)

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

TOTAL (en millones de euros)	de los cuales: emitidos por bancos hipotecarios			
	31.12.2003	31.12.2002	31.12.2003	31.12.2002
Bonos y obligaciones emitidas	71 100	74 905	53 433	53 967
Instrumentos del mercado monetario en circulación	12 680	17 502	5 180	1 477
Letras de cambio propias aceptadas y pagarés emitidos	212	325	-	-
Total	83 992	92 732	58 613	55 444

El interés nominal pagado sobre los instrumentos del mercado monetario oscila entre el 0,18% hasta el 21,0% (entre el 0,10% hasta el 29,1% en el ejercicio anterior); sobre los bonos y obligaciones desde el 0,05% hasta el 32,0% (entre el 0,05% hasta el 25,20% en el ejercicio anterior), correspondiendo el porcentaje más alto a los bonos convertibles en acciones y el menor a un cupón.

Los períodos de vencimiento originales para los instrumentos del mercado monetario podrán ser de hasta un año. 44.000 millones de euros (54.000 millones de euros en el ejercicio anterior) de los bonos y obligaciones tienen un periodo de duración superior a cuatro años.

Información consolidada: La siguiente tabla presenta los bonos y obligaciones más importantes emitidos en el ejercicio social 2003 cuyo importe ascendió a 14.513 millones de euros:

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

Importe equivalente en m €	Divisa	Emisor	Tipo de interés %	Fecha de Vencimiento
250	EUR	Hypothekenbank in Essen AG	2,301	2005
250	EUR	Hypothekenbank in Essen AG	1,500	2004
250	EUR	Erste Europäische Pfandbrief und Kommunkreditbank AG	2,105	2004

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

El capital subordinado se clasifica de la forma siguiente (m ?)	31.12.2003	31.12.2002	31.12.2001	Variación % 03-02	Variación % 02-01
Pasivos subordinados	5.958	6.845	8.011	-13,0	-14,6
De las cuales: recursos TIER III en el sentido del Artículo 10 Abs. 7 del KWG	125	774	1.175	-83,9	-34,1
de las cuales: con vencimiento dentro de dos años	617	974	1.985	-36,7	-50,9
Certificados de participación en beneficios en circulación	2.423	2.392	2.513	1,3	-4,8
de las cuales: con vencimiento dentro de dos años	522	266	15	96,2	1673,33
Total	8.381	9.237	10.524	-9,3	-12,2

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

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

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

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

En el ejercicio 2003, los intereses pagados por obligaciones subordinadas ascendieron a 375 millones de euros (432 millones de euros en el ejercicio anterior). Dentro de este apartado se encuentran 138 millones de euros (151 millones de euros en el ejercicio anterior) de gastos por intereses diferidos pero todavía no pagados. Estos se reflejan dentro de la partida Otros elementos del pasivo.

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

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

Los intereses a pagar a los certificados de participación en beneficios durante el ejercicio social 2003 han ascendido a 175 millones de euros (191 millones de euros en el ejercicio anterior).

Otros recursos gestionados:

Los activos se desglosan de la forma siguiente por tipo de fondo gestionado:

	31.12.2003		31.12.2002		31.12.2001	
	Número de fondos	Activos de los fondos m €	Número de fondos	Activos de los fondos m €	Número de fondos	Activos de los fondos m €
Fondos de inversión minoristas	436	50,0	361	42,3	457	58,6
Fondos de renta variable y fondos mixtos	286	23,7	243	19,5	315	31,3
Fondos de renta fija	125	12,2	97	10,8	117	14,1
Fondos del mercado monetario	25	14,1	21	12,0	25	13,2
Fondos no ofrecidos al público	1.309	28,2	1.356	29,1	1.441	41,8
Fondos inmobiliarios	3	12,0	3	10,6	3	8,1
Total	1.748	90,2	1.720	82,0	1.901	108,5

Región de lanzamiento del fondo:

	31.12.2003		31.12.2002		31.12.2001	
	Número de fondos	Activos de los fondos m €	Número de fondos	Activos de los fondos m €	Número de fondos	Activos de los fondos m €
Alemania	421	45,7	499	46,5	537	54,2
Reino Unido	994	14,3	989	12,6	1.005	17,3
Otros países europeos	281	27,2	172	19,0	240	25,1
América	10	1,4	20	2,1	102	11,0
Otros países	42	1,6	40	1,8	17	0,9
Total	1.748	90,2	1.720	82,0	1.901	108,5

IV.3.8 Recursos propios

Los recursos propios de Commerzbank AG se estructuran como se muestra a continuación (en millones de euros):

		31.12.2003	31.12.2002	31.12.2001
a)	Capital suscrito	1.545	1.378	1.394
b)	Reserva de capital	4.475	6.131	6.197
c)	Reserva de beneficios	3.286	3.268	4.046
d)	Reserva de revalorización	1.240	-769	189
e)	Valoración de las coberturas de flujo de caja	-1.236	-1.248	-397
f)	Reserva por conversión de divisas	-219	-6	114
g)	Beneficio consolidado	0	54	217
Total		9.091	8.808	11.760

Capital social

El capital suscrito (capital social) del Commerzbank AG se encuentra dividido en acciones no a la par (non-par-value shares), cada una de ellas con un valor nominal de 2,60 €. Las acciones se encuentran emitidas al portador.

	1.000 unidades
Número de acciones en circulación el 1.1.2003	529.944
Más: acciones en autocartera el 31.12. del ejercicio anterior	12.263
Aumento de capital	53.334
Emisión de acciones a los empleados	2.317
Número de acciones emitidas el 31.12.2003	597.858
menos: acciones en autocartera	3.490
Número de acciones en circulación el 31.12.2003	594.368

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

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

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

		31.12.2003		31.12.2002		31.12.2001	
		M ?	1.000 unidades	M ?	1.000 unidades	M ?	1.000 unidades
Acciones emitidas		1.554	597.858	1 410	542.207	1.409	541.827
-	Acciones en autocartera	9	3.490	32	12.263	-15	-5.776
=	Acciones en circulación (capital suscrito)	1.545	594.368	1 378	529.944	1.394	536.051
+	Acciones todavía no emitidas del capital autorizado	349	134.054	493	189.705	414	159.183
Total		1.894	728.422	1 871	719.649	1.808	695.234

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

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

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

Reservas

La evolución de las reservas del Commerzbank AG es la siguiente:

Reservas de capital

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

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

Reservas de beneficios

Las reservas de beneficios consisten en la reserva legal y en otras reservas. El importe total de la reserva de beneficios mostrada en el balance consiste en 3 millones de euros de

reservas legales (3 millones de euros en el ejercicio anterior) y en 3.283 millones de euros (3.265 millones de euros en el ejercicio anterior) de otras reservas.

Reserva de revalorización

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

Valoración de las coberturas de flujos de caja

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

Reservas por conversión de divisas

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

Por lo que se refiere a las variaciones en el capital sometido a condición del Banco, como se indica en el Capítulo III del presente Folleto Informativo, existen en la actualidad dos acuerdos adoptados por la Junta General en fecha 21 de mayo de 1999 y 12 de mayo de 2004 en los que el capital social es aumentado con carácter condicional hasta un importe máximo de 200.070.000 € y 225.000.000 €, respectivamente, aumentos que serán ejecutados en la medida en que se dé cumplimiento a las condiciones reflejadas en el apartado III.3.3. anterior.

Activos ponderados por riesgo y coeficientes de capital en el sentido definido por el Acuerdo de Basilea sobre Recursos Propios (BIS)

Al igual que muchos bancos que operan a nivel internacional, el Grupo Commerzbank se ha comprometido a respetar los requisitos en materia de adecuación de recursos propios del Acuerdo de Basilea sobre Recursos Propios. Según dicho acuerdo las entidades de crédito deben cubrir sus activos ponderados por riesgo con un mínimo del 8% de sus recursos propios (coeficiente de recursos propios). Para el coeficiente entre los recursos propios básicos y los activos ponderados por riesgo (coeficiente de recursos propios básicos) se exige para todo el mundo un porcentaje universal del 4%. Se considera como recursos propios al capital de garantía, compuesto por el capital básico y el capital complementario, más el capital Tier III. El capital básico se compone principalmente del capital suscrito más las reservas y participaciones de accionistas minoritarios, reducido por el importe correspondiente al fondo de comercio. Al capital complementario pertenecen los certificados de participación en beneficios y los pasivos subordinados a largo plazo en circulación. El capital Tier III representa los pasivos subordinados a corto plazo. Así, el coeficiente de recursos propios de Commerzbank es del 12% y el coeficiente de recursos

propios básicos de dicha entidad es del 7%, según la información publicada por el Emisor a fecha 30 de junio de 2004. En este sentido, el Emisor no debe dar cumplimiento a ningún otro coeficiente adicional.

Estructura de los recursos propios del Grupo Commerzbank según el Acuerdo de Basilea sobre Recursos Propios (en millones de euros):

	31.12.2003	31.12.2002	31.12.2001	Variación % 03-02	Variación % 02-01
Capital básico	10.257	11.691	12.187	-12,3	-4,1
de los cuales: capital híbrido	-	-	-	-	-
Capital suplementario	7.868	7.762	8.245	1,4	-5,9
Recursos propios de garantía	18.125	19.453	20.432	-6,8	-4,8
Capital Tier III	125	209	466	-40,2	-55,2
Fondos propios computables	18.250	19.662	20.898	-7,2	-5,9

al 31.12.2003	Gastos de capital en %						Total
m €	100	50	25	20	10	4	
Operaciones incluidas en el balance	91.455	5.709	-	11.020	-	-	108.184
Operaciones tradicionalmente							
no incluidas en el balance	4.748	14.946	11	571	344	47	20.667
Operaciones con derivados incluidas en la cartera de inversiones	-	2.578	-	4.400	-	-	6.978
Activos ponderados por riesgo, total	96.203	23.233	11	15.991	344	47	135.829
Riesgo de mercado ponderado por riesgo multiplicado por 12,5							5.000
Total partidas a ponderar por riesgo							140.829
Recursos propios computables							18.250
Recursos propios básicos (excluyendo la posición de riesgo de mercado)							7,6
Recursos propios básicos (incluyendo la posición de riesgo de mercado)							7,3
Coeficiente de recursos propios (incluyendo la posición de riesgo de mercado)							13,0

al 31.12.2002	Gastos de capital en %						Total
	m €	100	50	25	20	10	
Operaciones incluidas en el balance	105.733	6.265	-	10.562	-	-	122.560
Operaciones tradicionalmente							
no incluidas en el balance	5.369	17.061	14	781	325	50	23.600
Operaciones con derivados							
incluidas en la cartera de inversiones	-	3.699	-	6.681	-	-	10.380
Activos ponderados por riesgo, total	111.102	27.025	14	18.024	325	50	156.540
Riesgo de mercado ponderado por riesgo multiplicado por 12,5							3.650
Total partidas a ponderar por riesgo							160.190
Recursos propios computables							19.662
Recursos propios básicos (excluyendo la posición de riesgo de mercado)							7,5
Recursos propios básicos (incluyendo la posición de riesgo de mercado)							7,3
Coefficiente de recursos propios (incluyendo la posición de riesgo de mercado)							12,3

Reconciliación del capital contabilizado con los recursos propios computables con la Recomendación sobre Recursos Propios de Basilea (BIS) (en millones de euros):

31.12.2003	Recursos propios básicos	Participaciones de accionistas minoritarios	Capital suplementario/subordinado	Capital Tier III	Total
Contabilizado en el balance	9.091	1.213	8.381	-	18.685
Reclasificaciones	-	-	-	-	-
Participaciones de accionistas minoritarios	932	-1.023	-	-	-91
Capital Tier III	-	-	-125	125	0
Deducción del fondo de comercio en la medida relevante para la consolidación conforme al Acuerdo de Basilea	-187	-	-	-	-187

31.12.2003	Recursos propios básicos	Participaciones de accionistas minoritarios	Capital suplementario/subordinado	Capital Tier III	Total
Variaciones en las compañías consolidadas	374	-	-	-	374
Parte del capital subordinado no computable debido al limitado período de duración residual	-	-	-1.010	-	-1.010
Reserva de revalorización y medición de las coberturas de flujo de caja	-4	-190	-	-	-194
Revalorización latente de las reservas para valores mobiliarios	-	-	477	-	477
Provisiones generales/reservas para fallidos	-	-	300	-	300
Otras diferencias	51	-	-155	-	-104
Recursos propios computables	10.257	0	7.868	125	18.250

IV.4 GESTIÓN DEL RIESGO

Definiciones

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

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

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

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

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

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

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

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

Estrategia sobre riesgos

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

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

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

Proceso de control/gestión de riesgos

Supervisión y control del riesgo crediticio

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

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

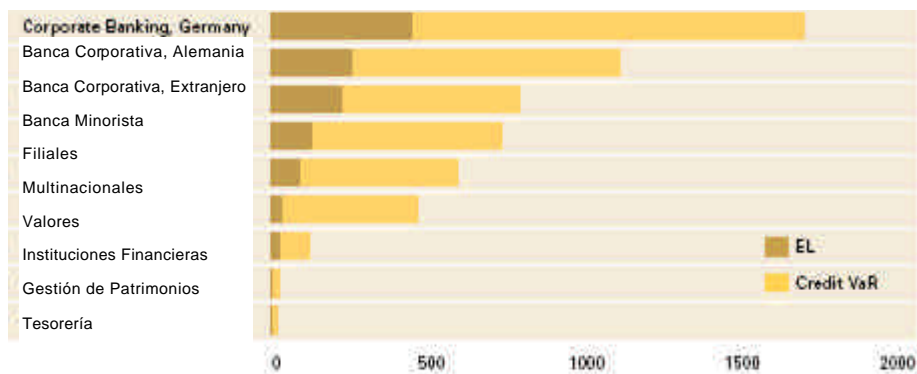
Cuantificación del riesgo de la cartera de créditos

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

En resumen, el VaR crediticio del Grupo en diciembre de 2003 era de 4.300 millones de euros y sus pérdidas previstas de 1.250 millones de euros. La media para la distribución de pérdidas, que sirve como marca de referencia para las pérdidas potenciales que con una probabilidad del 50% no serán alcanzadas, es algo inferior a 1.100 millones de euros.

Valor en riesgo crediticio y pérdidas al 31.12.2003

Desglosado por línea de negocio en millones de €



El gráfico anterior muestra las contribuciones que han efectuado las diferentes líneas de negocio al VaR crediticio y a las pérdidas previstas del grupo. En el segmento tradicional de las pequeñas y medianas empresas (Corporate Banking), en donde reside el principal riesgo crediticio del Banco, el coeficiente de riesgo imprevisto/riesgo previsto es de aproximadamente 3:1. Dado el alto nivel de diversificación, esta relación es más favorable en las operaciones con los clientes minoristas en donde las pérdidas previstas desempeñan un papel más importante. A los efectos de la gestión de las carteras los porcentajes del VaR crediticio y de pérdidas previstas de cada uno de los sectores son calculados adicionalmente y se asigna a cada sector un valor por pérdidas en caso de impago (*Loss-at-Default*). El volumen de riesgo (pérdidas en caso de impago) de una operación individual es definido como la pérdida prevista en el caso de impago por parte de un cliente, (teniéndose en cuenta las líneas abiertas, las garantías y las posibilidades de recobro). Por consiguiente puede ser interpretado como un volumen crediticio ajustado al riesgo.

Facultades de aprobación de los créditos

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

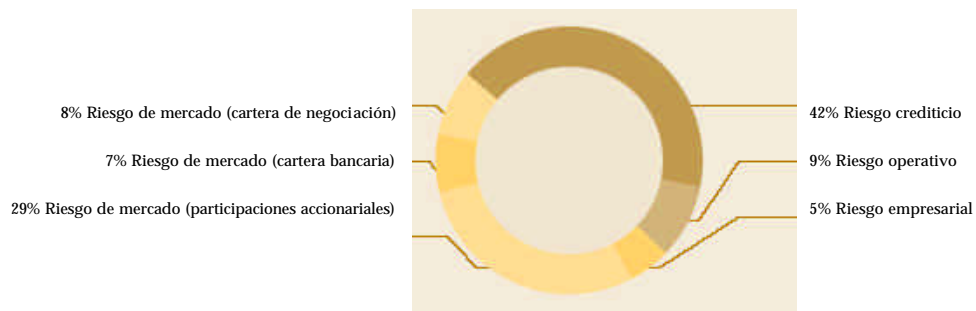
Anticipándonos al MaK, el Banco ha procedido a reducir las facultades de aprobación de créditos delegadas *ad personam*, de acuerdo con el grado de solvencia, a una cifra inferior de dos dígitos de millones de euros y se han reforzado las facultades de otorgamiento de préstamos de los comités. El resultado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

Supervisión del riesgo crediticio para las actividades de negociación

La dimensión del riesgo crediticio para las actividades de negociación es calculada utilizando métodos de simulación que proyectan los riesgos crediticios sobre el futuro. En este aspecto se tienen en cuenta los efectos de mitigación del riesgo que tienen los acuerdos de compensación, como por ejemplo, el efecto de los acuerdos de garantía. Además de dicha información, las unidades de negociación reciben datos relativos a la disponibilidad de los límites correspondientes.

Coefficiente de cobertura para los préstamos impagados

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



A continuación se analizan los diferentes tipos de riesgo de manera resumida. El análisis exhaustivo se recoge en el informe de gestión que está disponible en la CNMV para su consulta, así como en las sucursales españolas de Commerzbank, cuyas direcciones son las dispuestas en el capítulo II, apartado 2.4.

IV.4.1 Riesgo de tipo de interés

Información consolidada:

Los riesgos de tipo de interés de la cartera bancaria son medidos sobre la base del método del valor actual, aplicando el método de la simulación histórica.

Riesgo de tipo de interés:

31.12.2003 Cartera	Período de mantenimiento	Cartera bancaria	Cartera de negociación	Riesgo de tipo de interés general
mio €			Nivel de confianza: 99%	
Grupo	10 días	195,72	61,96	213,77

31.12.2002 Cartera	Período de mantenimiento	Cartera bancaria	Cartera de negociación	Riesgo de tipo de interés general
mio €			Nivel de confianza: 99%	
Grupo	10 días	103,44	46,01	142,04

Las cifras de valor en riesgo muestran las pérdidas potenciales en millones de euros, que no superarían el grado de probabilidad del 99% en un período de mantenimiento dado de 10 días.

IV.4.2 Riesgo crediticio

Información consolidada:

En términos de valores contables, los riesgos crediticios relativos a los instrumentos financieros incluidos en el balance fueron los siguientes a 31 de diciembre de 2003 (en millones de euros):

	Deudas a cobrar		
	31.12.2003	31.12.2002	31.12.2001
Clientes en Alemania	96.364	95.843	14.885
Compañías y autónomos	44.037	46.269	72.348
Industrias transformadoras	10.808	12.612	17.177
Construcción	824	871	1.583
Distribución	5.370	5.824	9.410
Servicios, incluidos profesiones liberales	27.035	26.962	35.921
Otros	-	-	8.257
Sector público	16.141	15.658	35.901
Resto	36.186	33.916	39.636

Cientes en el extranjero	42.074	52.671	72.430
Empresas y clientes minoristas	38.618	49.155	64.188
Sector público	3.456	3.516	8.242
Sub-total	138.438	148.514	22.0315
menos reservas de valoración	-5.471	-5.293	-5.538
Total	132.967	143.221	214.777

V.4.3 Riesgo de contraparte. Tipo de interés y tipo de cambio. Futuros, opciones y otras operaciones

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

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

En las áreas de derivados crediticios se ha registrado un volumen del 23,3% superior al ejercicio anterior. Desglose por activos de referencia (en millones de euros)

	31.12.2003		31.12.2002	
	Importes nominales		Importes nominales	
	Protección comprada	Protección vendida	Protección comprada	Protección vendida
Gobiernos centrales de la OCDE	1.925	2.111	1 932	2.109
Bancos de la OCDE	4.261	3.428	3 918	2.867

Entidades financieras de la OCDE	5.006	5.134	4 682	5.143
Otras empresas, particulares	39.803	40.546	32.545	29.518
Bancos no pertenecientes a la OCDE	261	151	321	162
Total	51.256	51.370	43.398	39.799

En millones de euros:

31.12.2003	Importe nominal				Valor de mercado	
	Períodos de duración residual				positivo	negativo
	Inferior a 1 año	Entre 1 y 5 años	Superior a 5 años	total		
Operaciones con futuros basados en divisas						
Productos OTC	325.473	106.449	55.896	487.818	11.228	12.598
Operaciones al contado y a plazo con divisas	205.883	13.857	634	220.374	5.237	6.484
Swaps sobre divisas e intereses	57.304	81.434	52.882	191.620	4.962	5.059
Opciones call sobre divisas	32.840	5.917	1.159	39.916	1.029	-
Opciones put sobre divisas	29.446	5.241	1.221	35.908	-	1.055
Otros contratos sobre divisas	-	-	-	-	-	-
Productos negociados en una bolsa de valores	816	226	-	1.042	-	-
Futuros sobre divisas	815	226	-	1.041	-	-
Opciones sobre divisas	1	-	-	1	-	-
Total	326.289	106.675	55.896	488.860	11.228	12.598
Operaciones con futuros basadas en tipos de interés						
Productos OTC	1.017.271	1.000.787	791.759	2.809.817	46.456	47.539
Contratos de futuros sobre tipos de interés	209.036	3.322	-	212.358	100	81
Swaps sobre tipos de interés	767.819	843.414	685.480	2.296.713	43.013	44.248

31.12.2003	Importe nominal				Valor de mercado	
	Períodos de duración residual				positivo	negativo
	Inferior a 1 año	Entre 1 y 5 años	Superior a 5 años	total		
Opciones call sobre futuros sobre tipos de interés	21.652	49.010	44.901	115.563	2.399	-
Opciones put sobre futuros sobre tipos de interés	14.169	56.107	49.255	119.531	-	2.682
Otros contratos sobre tipos de interés	4.595	48.934	12.123	65.652	944	528
Productos negociados en una bolsa de valores	168.501	6.026	8.580	183.107	-	-
Futuros sobre tipos de interés	66.157	3.347	3.892	73.396	-	-
Opciones sobre tipos de interés	102.344	2.679	4.688	109.711	-	-
Total	1.185.772	1.006.813	800.339	2 992 924	46.456	47.539
Otras operaciones a plazo						
Productos OTC	27.110	115.056	11.644	153.810	4.328	4.420
Acciones estructuradas / productos sobre índices	1.480	4.850	1.110	7.440	837	738
Opciones call sobre acciones	6.805	9.617	675	17.097	1.480	-
Opciones put sobre acciones	7.212	10.576	753	18.541	-	1.688
Derivados de crédito	6.986	86.837	8.803	102.626	1.474	1.484
Contratos sobre metales preciosos	4.627	3.176	303	8.106	537	510
Otras operaciones	-	-	-	-	-	-
Productos negociados en una bolsa de valores	25.327	5.115	86	30.528	-	-
Futuros sobre acciones	4.492	10	-	4.502	-	-
Opciones sobre acciones	20.835	5.105	86	26.026	-	-
Otros futuros	-	-	-	-	-	-
Otras opciones	-	-	-	-	-	-
Total	52.437	120.171	11.730	184.338	4.328	4.420
Total operaciones a plazo pendientes						

31.12.2003	Importe nominal				Valor de mercado	
	Períodos de duración residual				positivo	negativo
	Inferior a 1 año	Entre 1 y 5 años	Superior a 5 años	total		
Productos OTC	1.369.854	1.222.292	859.299	3.451.445	62.012	64.557
Productos negociados en una bolsa de valores	194.644	11.367	8.666	214.677	-	-
Total	1.564.498	1.233.659	867.965	3.666.122	62.012	64.557

Resultado neto sobre la contabilidad de coberturas (en millones de euros)

Concepto	2003	2002	Variación
Resultado neto sobre derivados utilizados como instrumentos de cobertura	-358	-281	27,4
Resultado neto sobre posiciones objeto de cobertura	398	225	76,9
Total	40	-56	•

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

Beneficios por operaciones de negociación

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

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

Todos los instrumentos financieros mantenidos a efectos de negociación son valorados de acuerdo con su valor de mercado. La valoración de los productos cotizados se encuentra siempre basada en los precios de mercado, mientras que los modelos internos de precio

(sobre todo el valor presente neto y los modelos opción-precio) son utilizados para determinar el valor actual de las operaciones de negociación no admitidas a negociación. Aparte de las pérdidas y ganancias realizadas y no realizadas atribuibles a las actividades de negociación, el Beneficio por operaciones de negociación también incluye los beneficios por intereses y dividendos recibidos relacionados con dichas operaciones y también sus costes de financiación.

Beneficios por operaciones de negociación (en millones de euros)	2003	2002	Variación
Resultado neto por operaciones de negociación por cuenta propia	841	565	48,8
Resultado neto por la medición de los instrumentos financieros derivados	-104	-21	•
Total	737	544	35,5

A 31 de diciembre de 2002 las cifras eran las siguientes (en millones de euros):

31.12.2002	Importe nominal				Valor de mercado	
	Periodos de duración residual				positivo	negativo
	Inferior a 1 año	entre 1 y 5 años	Superior a 5 años	total		
Operaciones con futuros basados en divisas						
Productos OTC	399.133	96.456	38.591	534.180	10.633	12.296
Operaciones al contado y a plazo con divisas	284.190	19.522	1.366	305.078	6.563	8.141
Swaps sobre divisas e intereses	49.270	70.830	36.787	156.887	3.489	3.417
Opciones call sobre divisas	33.577	3.417	219	37.213	581	-
Opciones put sobre divisas	32.096	2.687	219	35.002	-	738
Otros contratos sobre divisas	-	-	-	-	-	-
Productos negociados en una bolsa de valores	291	72	-	363	-	-
Futuros sobre divisas	289	72	-	361	-	-
Opciones sobre divisas	2	-	-	2	-	-
Total	399.424	96.528	38.591	534.543	10.633	12.296

31.12.2002	Importe nominal				Valor de mercado	
	Períodos de duración residual				positivo	negativo
	Inferior a 1 año	entre 1 y 5 años	Superior a 5 años	total		
Operaciones con futuros basadas en tipos de interés						
Productos OTC	1 334 628	939 749	762 201	3 036 578	61 276	63 158
Contratos de futuros sobre tipos de interés	341 578	2 306	-	343 884	361	454
Swaps sobre tipos de interés	951 349	773 229	632 982	2 357 560	56 863	57 680
Opciones call sobre futuros sobre tipos de interés	13.796	56.978	54.341	125.115	3.372	-
Opciones put sobre futuros sobre tipos de interés	14.944	66.682	62.237	143.863	-	3.641
Otros contratos sobre tipos de interés	12.961	40.554	12.641	66.156	680	1.383
Productos negociados en una bolsa de valores	153.362	16.009	6.064	175.435	-	-
Futuros sobre tipos de interés	68.916	8.463	2.521	79.900	-	-
Opciones sobre tipos de interés	84.446	7.546	3.543	95.535	-	-
Total	1.487.990	955.758	768.265	3.212.013	61.276	63.158
Otras operaciones a plazo						
Productos OTC	27.411	53.409	58.440	139.260	7.339	5.349
Acciones estructuradas / productos sobre índices	2.405	4.409	470	7.284	2.472	418
Opciones call sobre acciones	7.892	12.166	197	20.255	3.648	-
Opciones put sobre acciones	7.037	11.932	260	19.229	-	3.735
Derivados de crédito	782	24.902	57.513	83.197	1.185	1.137
Contratos sobre metales preciosos	9.295	-	-	9.295	34	59
Otras operaciones	-	-	-	-	-	-

31.12.2002	Importe nominal				Valor de mercado	
	Períodos de duración residual				positivo	negativo
	Inferior a 1 año	entre 1 y 5 años	Superior a 5 años	total		
Productos negociados en una bolsa de valores	23.036	4.204	-	27.240	-	-
Futuros sobre acciones	4.666	2	-	4.668	-	-
Opciones sobre acciones	18.370	4.202	-	22.572	-	-
Otros futuros	-	-	-	-	-	-
Otras opciones	-	-	-	-	-	-
Total	50.447	57.613	58.440	166.500	7.339	5.349
Total operaciones a plazo pendientes						
Productos OTC	1.761.172	1.089.614	859.232	3.710.018	79.248	80.803
Productos negociados en una bolsa de valores	176.689	20.285	6.064	203.038	-	-
Total	1.937.861	1.109.899	865.296	3.913.056	79.248	80.803

Desglose de las operaciones con derivados por grupo de prestatarios (en millones de euros):

	Valor razonable 31.12.2003		Valor razonable 31.12.2002		Valor razonable 31.12.2001	
	positivo	negativo	positivo	negativo	positivo	negativo
Gobiernos centrales de la OCDE	1.109	368	308	150	134	76
Bancos de la OCDE	49.439	50.361	73.407	74.363	40.029	42.764
Instituciones financieras de la OCDE	8.256	8.978	2.197	2.560	2.588	2.884
Otras compañías, particulares	2.609	4.391	2.790	3.135	2.614	1.860
Bancos no-OCDE	599	459	546	595	624	679
Total	62.012	64.557	79.248	80.803	45.989	48.263

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

IV.4.4 Riesgo de tipo de cambio. Recursos y utilización en moneda extranjera

Información consolidada:

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

Los pasivos cuyos importes figuran a continuación han sido gravados como garantía para los siguientes pasivos (en millones de euros):

	31.12.2003	31.12.2002	Variación % 03-02
Deudas a pagar frente a bancos	35.293	45.993	-23,3
Deudas a pagar frente a clientes	10.261	10.436	-1,7
Pasivos derivados de actividades de negociación	1.983	0	•
Total	47.537	56 429	-15,8

Los siguientes activos han sido gravados como garantía por los pasivos arriba mencionados (en millones de euros):

	31.12.2003	31.12.2002	Variación
Deudas a cobrar frente a bancos	1.916	582	229,21
Deudas a cobrar frente a clientes	11.208	11.346	-1,2
Activos mantenidos a efectos de negociación y cartera de participaciones y valores mobiliarios	42.613	45.904	-7,2
Total	55.737	57.832	-3,6

La constitución de garantías para prestar fondos se realizó bajo la forma de operaciones de recompra (Repos). Además, al mismo tiempo se han constituido garantías para fondos prestados para fines específicos determinados y en conexión con operaciones de préstamo de valores.

IV.4.5. Riesgo de mercado derivado de actividades de negociación

Sobre la base de los coeficientes de riesgo, el Grupo controla los riesgos de mercado para todas las unidades operativas a través de un sistema de limitación de riesgos, principalmente mediante limitaciones del riesgo potencial (Value-at-Risk), escenarios de stress así como los loss review triggers.

La posición de riesgos de la cartera de negociación del grupo al final del ejercicio muestra los valores Value-at-Risk desglosados en función de las áreas de negocio que participan en las actividades de negociación por cuenta propia. Dentro del Value-at-Risk se contabilizan las pérdidas potenciales que no serán superadas de acuerdo con un grado de probabilidad del 99%.

Posición de riesgo en la cartera de negociación (riesgos del Principio I):

Cartera	Período de mantenimiento	31.12.2003	31.12.2002
m€	Nivel de confianza 99%		
Grupo	10 días	66,8*)	49,3 *)
Departamento de valores	10 días	57,7	50,8
Departamento de tesorería	10 días	16,8	29,1

*) El relativamente bajo valor en riesgo a nivel del Grupo es el resultado de los fuertes efectos de cartera entre los Departamentos de Valores y Tesorerías.

IV.4.6. Riesgo país

Las calificaciones país son calculadas y actualizadas de forma constante dentro del departamento de Comunicaciones Corporativas y Estudios Económicos, que es independiente del mercado. El sistema semáforo cubre un grupo de países con una calificación inferior a 3,0 y con una determinada exposición mínima. El sistema distingue entre banca comercial, banca de inversiones y participaciones, por una parte, y entre exposiciones a corto y medio/largo plazo por otro. A los efectos de la optimización de los riesgos el Banco ha ampliado su control para una serie de países a la denominada "exposición total". Esta tiene en cuenta no solamente la exposición neta del país sino también las deudas a cobrar de las sucursales y filiales extranjeras situadas en un país sin riesgo país, cuya sociedad matriz tenga su domicilio en un país con riesgo país.

IV.4.7. Riesgo operativo

Métodos de riesgo operativo

Al efecto de calcular en el futuro los recursos propios de acuerdo con Basilea II aplicando el Método de Medición Avanzado (AMA), Commerzbank se ha concentrado en el 2003 en los principales métodos cuantitativos y cualitativos para conseguir este objetivo, teniendo en

cuenta la normativa de Basilea publicada hasta la fecha. Se ha mantenido y reforzado la recogida estructural de datos sobre pérdidas - en línea con Basilea II - resultante del riesgo operativo. En todo el Grupo las pérdidas resultantes del riesgo operativo que superen los 5.000 euros son recogidas y evaluadas de forma centralizada.

IV.5 CIRCUNSTANCIAS CONDICIONANTES

IV.5.1 Grado de estacionalidad

La política monetaria expansionista aplicada en las naciones industrializadas y los tipos de interés extremadamente bajos resultantes han tenido su reflejo en el año 2003. Las perspectivas de crecimiento han mejorado en todo el mundo. En el caso de los mercados financieros, unos tipos de interés situados en sus mínimos históricos y las expectativas de crecimiento han sido las fuerzas que han dado vida otra vez a los mercados de valores. A nivel mundial los índices de valores han mejorado notablemente su comportamiento.

IV.5.2 Patentes, marcas y otros

Patentes y marcas

Commerzbank AG no depende de ninguna patente ni licencia, ni de ningún contrato de servicios industriales, comerciales o financieros para la realización de su negocio

Coefficiente de liquidez del Commerzbank AG (Principio II)

De conformidad con el artículo 11 de la KWG, los bancos se encuentran obligados a invertir sus fondos de tal forma que en todo momento quede garantizada la disposición de la liquidez suficiente a efectos de pagos. Tienen que demostrar que disponen de liquidez suficiente bajo la forma de un análisis de liquidez (principio II). Los activos ponderados por liquidez (deudas a cobrar, valores, etcétera) estructurados para reflejar sus respectivos márgenes de vencimiento, son compensados frente a determinados pasivos de fuera y dentro del balance ponderados por liquidez (deudas a pagar, compromisos de préstamo), desglosados por su periodo de duración residual. El coeficiente entre los fondos en el primer margen de vencimiento (duración residual inferior a un mes) y las obligaciones de pago que pueden tener su vencimiento durante este periodo ha de alcanzar un valor de 1 cada día. Si el coeficiente registra el valor de 1, la liquidez será considerada como adecuada. Con efectos al 31 de diciembre de 2003 el coeficiente de liquidez calculado por el Commerzbank AG era de 1,12 (1,13 en el ejercicio anterior). El exceso de liquidez se situó a en 14.600 millones de euros (14.800 millones de euros en el ejercicio anterior).

IV.5.3 Política de investigación y desarrollo de los nuevos productos

En cada una de las divisiones operativas del Commerzbank, existen unidades creativas responsables de analizar el mercado correspondiente y de desarrollar nuevos productos. Así, después de la introducción con un gran éxito en el mes de mayo de 2002 de "companydirect", el portal de Internet para las pequeñas y medianas empresas, que ahora ha alcanzado los 22.000 usuarios, Commerzbank lanzó también en septiembre de 2002 "companyworld" un portal para grandes empresas.

El año pasado el Banco ha añadido varias funciones a sus dos portales para clientes corporativos, facilitando así aún más el acceso electrónico al Banco. Por ejemplo el portal para las pequeñas y medianas empresas dispone ahora de una función para acceder al mercado monetario a plazo. En estos momentos este portal denominado "companydirect" es regularmente elegido y utilizado por más de 22.000 de los clientes corporativos del Banco. También se han integrado más módulos y funciones dentro del portal denominado "companyworld", el portal de Internet para las grandes empresas. Esto hace que las operaciones documentarias de comercio exterior y los pagos masivos a través de Internet sean más simples y los pagos internacionales más fáciles. El objetivo de Commerzbank sigue siendo introducir nuevas aplicaciones, ofrecer un mayor espacio financiero a los clientes corporativos a través de estos portales y facilitarles una mejor visión de sus operaciones del día a día.

IV.5.4 Información sobre procedimientos legales o arbitrales que puedan tener o que hayan tenido una importancia significativa en la situación financiera del emisor o en su actividad en el pasado inmediato

Ni el Emisor ni su grupo consolidado tienen litigios o arbitrajes significativos que afecten a la solvencia del Emisor o a su grupo consolidado.

IV.5.5 Información sobre cualquier interrupción de las actividades del emisor que pueda tener o que haya tenido un efecto significativo sobre la situación financiera del emisor en el pasado inmediato

No se ha producido ninguna interrupción de las actividades del Emisor que pueda tener o haya tenido en un pasado reciente una incidencia importante sobre los activos, los pasivos, la situación financiera o los resultados del mismo.

IV.6 INFORMACIONES LABORALES:

IV.6.1 Número promedio de empleados

En particular, el número de empleados del Grupo Commerzbank a 31 de diciembre puede ser analizado como sigue:

	2003	2002	2001	Variación % 03-02	Variación % 02- 01
Número total de empleados del Grupo1)	32.377	36.566	39.481	-11,5	-7,4
Empleados fijos del Grupo2)	29.580	33.224	36.053	-11,0	-7,8
Nº total de empleados en el Commerzbank AG1)	25.260	28.343	30.021	-10,9	-5,6
incluyendo: radicados en el extranjero	2.303	2.604	2.552	-11,6	2,0

	2003	2002	2001	Variación % 03-02	Variación % 02- 01
incluyendo: aprendices	1.331	1.568	1.651	-15,1	-7,3
Empleados fijos del Commerzbank AG	22.966	25.303	26.693	-9,2	-5,2
Años de servicio					
más de 10	56,2%	53,2%	50,8%		
más de 20	22,3%	21,0%	22,2%		
Total pensionistas y personas dependientes supervivientes	11.587	11.267	10.892	2,8	3,4
incluyendo: personas jubiladas durante el período correspondiente al informe	475	446	519	6,5	-14,1
prejubiladas	140	291	182	-51,9	59,9
Empleados mayores que trabajan a tiempo parcial	338	316	235	7,0	34,5

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

La media de empleados del Grupo Commerzbank durante el ejercicio 2003 ascendió a 32.898 (2002: 36.450). Estas cifras incluyen a los empleados a tiempo parcial y a tiempo completo.

El promedio de empleados del Grupo Commerzbank durante el ejercicio 2003 dividido por categorías de actividad (áreas de negocio) es el siguiente:

Banca minorista	10.726
Gestión de Patrimonios:	1.598
Clientes corporativos e instituciones:	9.335
Valores:	1.374
Tesorería del Grupo:	42
Banca Hipotecaria	156
Otros y consolidación	9.667
Total:	32.898

A 31 de diciembre de 2003, el número de empleados del Grupo Commerzbank se dividía en las siguientes categorías:

Cargo	Número de empleados
Vicepresidente Senior (Director)	1.107
Vicepresidente (Abteilungsdirektor)	1.431
Ayudante del Vicepresidente (Prokurist)	2.613
Director auxiliar (Handlungsbevollmächtigter)	4.731
Otras categorías	23.016

	2003			2002		
	Total	hombres	mujeres	total	hombres	mujeres
Grupo	32.898	17.515	15.383	36.450	19.082	17.368
en Alemania	25.559	12.747	12.812	28.785	14.375	14.410
extranjero	7.339	4.768	2.571	7.665	4.707	2.958

Las anteriores cifras incluyen trabajadores a tiempo completo y a tiempo parcial. En dichas cifras no se encuentran incluidos el número promedio de empleados que se encuentran en formación dentro del Grupo. El tiempo promedio trabajado por el personal a tiempo parcial es del 55% de la jornada laboral estándar (58% en el ejercicio social anterior).

Año	Total		Hombres		Mujeres	
	2003	2002	2003	2002	2003	2002
Formación	1.437	1.526	559	576	878	950

IV.6.2 Reducción de personal

En el 2003 el Banco ha alcanzado sus objetivos. La plantilla que trabaja a tiempo completo para el Grupo Commerzbank ha pasado de las 34.336 personas en junio de 2001 a las 27.630 personas a finales de 2003. Esto significa que se ha producido un recorte de más de 6.700 puestos de trabajo, lo que se ha conseguido hasta ahora sin necesidad de realizar despidos.

IV.6.3 Política del Emisor con respecto a las prestaciones para los empleados y en materia de pensiones

Provisiones para pensiones y obligaciones de naturaleza similar:

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

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

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

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

El importe de las provisiones constituidas es determinado inicialmente por el valor metálico del compromiso a satisfacer. La parte que se encuentra cubierta por los activos separados mantenidos en el fondo ahora ha de ser compensada con el compromiso. Teniendo en cuenta la norma de la banda de fluctuación, el importe de la provisión a constituir cada año será el siguiente:

El valor en metálico del compromiso para los compromisos directos menos los activos de las pensiones separados

Menos/más las pérdidas o ganancias actuariales no reconocidas

= importe de la provisión para las pensiones.

Todas las provisiones para pensiones son calculadas anualmente por un actuario independiente de acuerdo con el procedimiento de valoración de expectativas de derecho. Este cálculo está basado no solamente en las asunciones biométricas sino sobre todo el tipo de interés de mercado vigente aplicable a los bonos a largo plazo de primera calidad así como en los índices de incremento de los salarios y de las pensiones previstos para el futuro. Sólo se reconoce la existencia de compromisos más altos o más bajos como

resultado de los cálculos actuariales si superan una banda de fluctuación del 10% del valor actuarial estimado.

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

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

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

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

Planes de retribución de los empleados

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

La realización de los pagos en función de estos planes serán determinados por dos criterios:

Para el 50% de las acciones:

?? Superación del índice Dow Jones Euro Stoxx[®] Bank por parte de la acción del Commerzbank (pago garantizado si el índice se supera en un mínimo de 1 punto porcentual hasta un máximo de 10 puntos porcentuales).

Para el 50% de las acciones:

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

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

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

A 31 de diciembre de 2003 existían tres planes de retribución/ opciones sobre acciones para los empleados dentro de Jupiter International Group plc (JIG). De acuerdo con los términos de las denominadas acciones B del *Profit Shares Plan*, los empleados que reúnan los requisitos recibirán un pago garantizado contractualmente vinculado a la posesión de acciones virtuales y al correspondiente beneficio neto del Grupo Júpiter a finales de los ejercicios 2002 a 2004. Cada pago será realizado en tres plazos anuales, estando su cuantía orientada en función del beneficio generado a partir del 2000. En este sentido los pagos se verán reducidos dado que el beneficio neto de los años posteriores ha caído por debajo de dicho valor base. En el 2003 no se han emitido acciones B al haber finalizado dicho plan. Se han realizado las correspondientes asignaciones a reservas en la medida requerida y cargada a gastos de explotación.

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

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

Además, en otras filiales, incluidas en Gestión de Patrimonios, un número seleccionado de empleados tienen la posibilidad de participar en los resultados de la respectiva compañía mediante modelos de participación en el capital. Los participantes recibirán pagos si se alcanzan determinados objetivos de resultados prefijados.

IV.7 POLÍTICA DE INVERSIONES:

IV.7.1 Descripción cuantitativa de las principales inversiones, con la excepción del fondo de comercio

Véase IV.3.5 Activos materiales e inmateriales.

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

	Activos intangibles		Activos fijos	
	Fondo de comercio	Otros activos intangibles	Terrenos y edificios	Equipamiento e instalaciones de empresa
Valor contable al 1.1.2003	1.040	111	709	1.417
Coste de adquisición/fabricación al 01.01.2003	1.597	178	867	3.725
Entradas en el 2003	41	27	29	99
Ventas en el 2003	215	9	27	285
Transferencias/cambios en las compañías consolidadas	-	7	211	-13
Coste de adquisición/fabricación al 31.12.2003	1.423	203	1.080	3.526
Amortizaciones acumuladas al 31.12.2003	557	67	158	2.308
Variaciones en los tipos de cambio	-	-	-5	-18
Entradas en el 2003	410	30	19	426
Ventas en el 2003	215	9	4	187
Transferencias/cambios en las compañías consolidadas	-19	3	35	-13
Amortizaciones acumuladas al 31.12.2003	733	91	203	2.516
Valor contable al 31.12.2003	690	112	877	1.010

(en millones de euros)	Activos fijos Equipos arrendados	Inversiones	Inversiones en compañías asociadas	Participaciones en filiales
Valor contable al 1.1.2003	379	3.629	3.584	567
Coste de adquisición/fabricación al 01.01.2003	435	4.406	3.750	604
Entradas en el 2003	121	45	-	4
Ventas en el 2003	358	1.517	101	21
Transferencias/cambios en las compañías consolidadas	-	395	-629	-33
Cambios acumulados derivados de la medición de acuerdo con el valor razonable o de acuerdo con el método de puesta en equivalencia	-	1 576	-91	-
Coste de adquisición/fabricación/valor razonable al 31.12.2003	198	4.905	2.929	554
Amortizaciones acumuladas al 31.12.2002	56	785	166	37
Entradas en el 2003	17	856	571	-
Ventas en el 2003	51	519	-	-
Transferencias/cambios en las compañías consolidadas	-	-	-108	-
Amortizaciones acumuladas al 31.12.2003	22	1.122	629	37
Valor contable al 31.12.2003	176	3.783	2.300	517

IV.7.2. Inversiones que están siendo realizadas actualmente

n/a

IV.7.3. Inversiones futuras

n/a

IV.8 Principales centros comerciales

A 31 de diciembre de 2003, el Banco tenía una red de alcance nacional de 726 sucursales y una red internacional de 8 sucursales en las ciudades de Barcelona, Brno, Bruselas, Londres, Madrid, Milán, París y Praga.

CAPITULO V

EL PATRIMONIO, LA SITUACIÓN FINANCIERA Y LOS RESULTADOS DEL EMISOR

V.1 INFORMACIONES CONTABLES INDIVIDUALES:

V.1.1 Cuadro comparativo del balance del último ejercicio económico cerrado y de los dos ejercicios anteriores.

Balance de Commerzbank AG:

Activo de Commerzbank (en millones de euros)

Concepto	Ejercicio			% Variación	
	2003	2002	2001	03-02	02-01
Tesorería	4.900	6.272	5.062	-21,87	23,90
a) Caja, en metálico	814	867	754	-7,71	14,99
b) Saldos con bancos centrales	4.086	5.405	4.308	-24,40	25,46
Deuda de organismos públicos y letras de cambio redescontables en los bancos centrales	1.478	1.167	886	26,64	31,72
a) Letras del Tesoro y cédulas de tesorería descontables, así como emisiones de deuda similares de organismos públicos	1.154	836	498	38,03	67,87
b) Letras de cambio	324	331	388	-2,11	-14,69
Créditos frente a bancos	59.839	71.730	74.714	-16,57	-3,99
a) pagaderos a requerimiento	13.638	12.379	10.975	10,17	-99,89
b) otros derechos	46.201	59.351	63.739	-22,15	-99,91
Créditos frente a clientes	111.933	118.716	131.467	-5,71	-9,70
-incluyendo: garantizados mediante hipoteca inmobiliaria	19.811	(20.875)	21.456	-5,09	-2,71
-créditos comunitarios	4.373	(4.503)	4.377	-2,88	2,88
Bonos y otros valores de renta fija	39.341	47.391	52.893	-16,98	-10,40
a) Instrumentos del mercado monetario	1.448	1.198	5.485	20,86	-78,16
aa) emitidos por prestatarios del sector público	414	360	351	15	2,56
ab) emitidos por otros prestatarios	1.034	838	5.134	23,38	-83,68
b) Bonos y pagarés	35.262	43.097	43.250	-18,17	-97,23
ba) emitidos por prestatarios del sector público	16.239	26.580	22.039	-38,90	20,60
bb) emitidos por otros prestatarios	19.023	16.517	21.211	15,17	-22,13
c) Bonos y pagarés emitidos por Commerzbank AG Valor nominal: € 4,144	2.631	3.096	4.158	-15,01	-25,54
Acciones y otros valores de renta variable	8.037	5.809	10.358	38,35	-43,92

Concepto	Ejercicio			% Variación	
	2003	2002	2001	03-02	02-01
Inversiones en filiales, empresas asociadas e inversiones estratégicas	2.762	2.585	3.380	6,84	-23,52
incluyendo: inversiones en bancos	2.225	(1.719)	2.066	29,43	-16,80
en otras entidades financieras	0	0	301	0	100,0
Participaciones en sociedades del Grupo	7.742	11.432	8.298	-32,27	37,77
incluyendo: en bancos	1.385	(1.842)	3282	-24,80	-43,88
en otras entidades financieras	48	(63)	164	-23,80	-61,59
Activos en fideicomiso	57	160	341	-64,37	-53,08
incluyendo: préstamos a riesgo de tercero	57	160	341	-64,37	-53,08
Derechos de devolución frente a autoridades federales y regionales basadas en la legislación de reforma del sistema monetario de posguerra, incluyendo bonos a cambio de los anteriores	159	209	263	-23,92	-20,53
Activos Fijos	938	1.284	1.652	-26,94	-22,28
Acciones propias	50	109	94	-54,12	15,96
Otros activos	8.700	10.764	13.326	-19,17	-19,23
Ajustes por periodificación	3.974	4.130	4.496	-3,77	-8,14
a) diferencias surgidas de la consolidación de acuerdo con la Sección 250 (3) del Código de Comercio Alemán	156	201	247	-22,38	-18,62
b) otros ajustes por periodificación	3.818	3.929	4.249	-2,82	-7,53
Impuestos diferidos de acuerdo con la Sección 274 (2) del Código de Comercio Alemán	452	550	449	-17,81	22,49
Total Activo	250.362	282.308	307.679	-11,31	-8,25

Pasivo de Commerzbank AG (en millones de euros)

Concepto	Ejercicio			Variación %	
	2003	2002	2001	03-02	02-01
Deudas frente a bancos	109.332	133.294	116.508	-17,97	14,41
a) pagaderas a requerimiento	27.042	22.660	20.333	19,33	11,44
b) con plazos o preavisos acordados	82.290	110.634	96.175	-25,61	15,03
Deudas frente a clientes	83.577	81.305	91.673	2,79	-11,31
a) Depósitos de ahorro	11.623	11.567	10.381	24,62	1,63
aa) con preaviso acordado de tres meses	10.992	10.860	9.579	20,61	13,48
ab) con preaviso acordado de más de tres meses	631	707	802	4,01	-11,85
b) Otras deudas	71.954	69.738	81.292	3,17	-14,21
ba) pagaderas a requerimiento	30.596	29.978	32.396	2,06	-7,46
bb) con plazos o preavisos acordados	41.358	39.760	48.896	4,01	-18,68
Deuda representada por valores	25.566	33.953	62.246	-24,70	-45,45

Concepto	Ejercicio			Variación %	
	2003	2002	2001	03-02	02-01
a) Bonos y pagarés emitidos	19.829	22.825	29.486	-13,12	-22,59
b) otra deuda representada por valores	5.737	11.128	32.760	-48,44	-66,03
ba) instrumentos del mercado monetario	5.411	(10.942)	32.620	-50,54	-66,46
bb) Letras aceptadas y pagarés pendientes	71	(186)	140	-61,82	32,86
Deudas en fideicomiso	57	160	341	-64,37	-53,08
incluyendo: préstamos a riesgo de tercero	57	(160)	341	-64,37	-53,08
Otras deudas	8.442	8.349	10.046	1,11	-16,89
Ajustes por periodificación	2.184	1.767	2.102	23,59	-15,94
a) diferencias surgidas de la consolidación según la Sección 340e (2), 2 del Código de Comercio Alemán	112	143	100	-21,67	43,00
b) otros ajustes por periodificación	2.072	1.624	1.922	27,58	-15,50
Provisiones	4.984	4.737	5.112	5,21	-7,34
a) provisiones por pensiones y compromisos similares	1.246	1.232	1.215	1,13	1,40
b) provisiones por impuestos	94	188	172	-50,00	9,30
c) otras provisiones	3.644	3.317	3.725	9,85	-10,95
Fundación Commerzbank	27	26	26	3,84	0,00
Pasivos subordinados	5.466	6.414	7.151	-14,78	-10,31
Certificados de participación en circulación ("Genusrechtskapital")	2.110	2.110	2.125	0,00	-0,71
incluyendo: con vencimiento en menos de dos años	512	(256)	15	100,00	1606,67
Fondo para riesgos bancarios generales	205	205	205	0,00	0,00
Capital y reservas	8.412	9.988	10.144	-15,77	-1,54
a) capital suscrito	1.554	1.410	1.409	10,21	0,07
b) reserva de capital	4.697	6.363	6.357	-26,18	0,09
c) reservas	2.161	2.161	-	0,00	-
ca) reserva legal	3	3	3	0,00	0,00
cb) reserva para acciones propias	50	109	94	-50,12	15,96
cc) otras ganancias retenidas	2.108	2.049	2.064	2,87	-0,73
d) beneficio distribuable	-	54	217	-100,00	-75,12
Total Deuda y Recursos Propios	250.362	282.308	307.679	-11,31	-8,25

Concepto	Ejercicio			% Variación	
	2003	2002	2001	03-02	02-01
Pasivos contingentes	21.424	24.240	24.951	-11,61	-2,84
a) pasivos contingentes derivados del descuento de letras de cambio libradas a prestatarios	2	4	9	-50,00	-55,56
b) pasivos procedentes de garantías y pactos indemnizatorios	21.422	24.236	24.942	-11,61	-2,83

Concepto	Ejercicio			% Variación	
	2003	2002	2001	03-02	02-01
Otros compromisos	33.262	39.703	61.189	-16,22	-35,11
c) compromisos de préstamo irrevocables	33.262	39.703	61.189	-16,22	-35,11

V.1.2 Cuadro comparativo de la cuenta de pérdidas y ganancias

Cuenta de pérdidas y ganancias correspondiente al último ejercicio económico, reflejada en un cuadro comparativo con las cuentas correspondientes a los dos ejercicios económicos anteriores:

Cuenta de pérdidas y ganancias de Commerzbank AG (en millones de euros):

Concepto	Ejercicio			Variación %	
	2003	2002	2001	03-02	02-01
Ingresos por intereses provenientes de:	8.697	11.195	13.747	-22,31	-18,56
a) préstamos y operaciones del mercado monetario	7.402	9.655	12.011	-23,33	-19,62
b) valores de renta fija y deuda pública	1.295	1.530	1.736	-15,35	-11,87
Intereses pagados	-6.527	-8.959	-11.841	-27,22	-24,25
Diferencial entre Ingresos e Intereses Pagados	2.170	2.236	1.906	-14,75	17,31
Ingresos ordinarios provenientes de:	498	617	1.431	-19,28	-56,88
a) acciones y otros valores de renta variable	170	298	675	-42,95	-55,85
b) inversiones (filiales, empresas asociadas e inversiones estratégicas)	45	79	213	-43,03	-62,91
c) participaciones en sociedades del Grupo	283	240	543	17,91	-55,80
Ingresos por puesta en común de beneficios y de transmisión parcial o total de beneficios	117	1	1	11600	0,00
Comisiones recibidas	1.563	1.589	1.609	-4,13	-1,24
Comisiones pagadas	-268	-283	-324	-5,30	-12,65
Diferencial Comisiones	1.295	1.306	1.285	-0,84	1,63
Ingresos netos por operaciones financieras	134	60	577	123,33	-89,60
Otros ingresos de explotación	258	254	191	1,57	32,98
Ingresos por la cancelación ("write-back") de partidas especiales con carácter de reserva parcial					
Gastos operativos generales					
a) Gastos de personal	-1.598	-1.688	-1.898	-5,33	-11,06
aa) sueldos y salarios	-409	-445	-486	8,08	-8,44
ab) contribuciones obligatorias a la Seguridad Social, gastos por pensiones y otros beneficios de empleados por pensiones: -166	-2.007	-2.133	-2.384	5,90	-10,53
c) Otros gastos de administración	-1.299	-1.504	-1.705	-186,36	-188,21
Suma gastos administración y contribuciones	-3.306	-3.637	-4.089	9,10	-11,05

Concepto	Ejercicio			Variación %	
	2003	2002	2001	03-02	02-01
obligatorias a la Seguridad Social, gastos por pensiones y otros conceptos					
Amortización por depreciación y ajustes de valoración de activo fijo e inmaterial	-352	-414	-418	14,97	-0,96
Otros gastos operativos	-199	-191	-288	-4,18	-33,68
Pérdidas por devaluación y ajustes de valoración de derechos y de ciertos valores negociables e incrementos de las dotaciones a la provisión por riesgo de pérdidas por préstamos	-	-	-1.973	-	-
Ingresos por actualizaciones del valor de derechos y ciertos valores negociables, así como de la cancelación de provisiones para posibles pérdidas por préstamos	-	-	954	-	-
Bajas y ajustes en la valoración de reclamaciones y determinados valores, así como incrementos de provisiones para posibles pérdidas	-486	-1.547	-1.019	-68,58	51,82
Pérdidas por devaluación y ajustes de valoración de inversiones, participaciones en sociedades del Grupo y valores considerados como activo fijo	-	-	-439		
Ingresos por incrementos de inversiones, participaciones en sociedades del Grupo y valores considerados como activo fijo	417	311	1.401	34,08	
Cargas por pérdidas asumidas por acuerdos de traspaso de pérdidas y ganancias	-24	-217	-31	-88,94	600,00
Gastos de reestructuración	-72	-158	-197	54,43	-19,80
Cargas Extraordinarias	-2.405				
Resultado de actividades ordinarias	-2.060	153	311	-1.446,40	-50,80
Resultados extraordinarios					
Impuestos sobre el beneficio	-234	-94	-88	-148,93	6,82
Otros impuestos excepto los ya incluidos en la partida "Otros gastos operativos"	-3	-5	-6	40	-16,67
Suma Impuestos	-237	-99	-94	139,39	5,32
Beneficio neto del ejercicio	-2.297	54	217	-4353,70	-75,12
Detracción de reservas de capital	-2.297	-	-	-	-
Empleo de reservas	-59	-15	165	-26,22	-109,09
a) de la reserva legal	-	-	0	-	-
b) de la reserva para acciones propias del Banco	-59	-	165	-26,22	-109,09
c) de la reserva estatutaria	-	-15	0	-	-
d) de otras reservas	-	-	0	-	-
Dotación a reservas	59	15	-165	293,33	-109,09
a) a la reserva legal	-	-	0	-	-
b) a la reserva para acciones propias del Banco	-	-	0	-	-
c) a la reserva estatutaria	-	-	0	-	-
d) a otras reservas	59	15	-165	293,33	-109,09
Beneficio distribuible	-	54	217	-100,00	-75,12

Las cuentas anuales de Commerzbank AG han sido redactadas de conformidad con las reglas del Código de Comercio alemán (HGB), la Ley de Sociedades Anónimas alemana (AktG) y el Reglamento sobre la contabilidad de las instituciones de crédito ("Verordnung über die Rechnungslegung der Kreditinstitute").

V.1.3 Distribución de beneficios (en millones de euros)

Distribución de beneficios	2003	2002	2001	% Variación	
				03-02	02-01
Beneficio neto	-2.297	-298	102	-670,80	-392,16
Asignación a remanente	0	0	0	0,00	0,00
Transferencia de remanente	2.297	352	115	752,55	206,09
Beneficio consolidado	-	54	217	-100,00	-75,12

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

Rendimiento básico por acción	2003	2002	2001	% Variación	
				03-02	02-01
Beneficio neto	-2.297	-298	102	-670,80	-392,16
Número medio de acciones ordinarias en circulación (unidades)	544.202.112	533.637.824	536.253.922	2,0	-0,5
Rendimiento básico por acción (euros)	-4,26	-0,56	0,19	660,71	-

El rendimiento básico por acción, calculado de conformidad con IAS, se encuentra basado en el resultado neto. A estos efectos, no se tienen en cuenta las participaciones de los accionistas minoritarios. El resultado por acción diluido equivale al resultado por acción, ya que, al igual que en el ejercicio anterior, a la fecha de cierre de balance no se encontraban en circulación derechos de canje o de opción.

V.1.4 Cuadro de financiación o, de disponerse, estado de evolución de flujos de caja, comparativo de los dos últimos ejercicios cerrados (en millones de euros)

No disponible

V.2 INFORMACIONES CONTABLES CONSOLIDADAS

V.2.1 Cuadro comparativo del balance consolidado del último ejercicio económico cerrado y de los dos ejercicios anteriores

Balance consolidado de Commerzbank (en millones de euros):

Activo	31.12.03	31.12.02	31.12.01	Variación %	
				03-02	02-01
Reserva de Caja	7.429	8.466	7,632	-12,2	10.3
Créditos frente a bancos	51.657	54.343	63,392	-4,9	-14.3
Créditos frente a clientes	138.438	148.514	220,315	-6,8	-32.6
Provisiones por posibles pérdidas por préstamos	-5.510	-5.376	-5,648	2,5	-4.8
Valor justo positivo de instrumentos derivados usados como cobertura	2.552	3.131	3,868	-18,5	-19.1
Activos para negociación	87.628	117.192	95,826	-25,2	22.3
Cartera de inversiones y valores mobiliarios	87.842	84.558	104,455	3,9	19.0
Activos inmateriales	802	1.151	1,484	-30,3	-22.4
Activos fijos	2.063	2.505	3,374	-17,6	-25.8
Activos fiscales	6.038	5.995	3,618	0,7	65.7
Otros activos	2.646	1.655	2,996	59,9	-44.8
Total	381.585	422.134	501,312	-9,6	-15.8

Pasivo y recursos propios	31.12.03	31.12.02	31.12.01	Variación %	
				03-02	02-01
Deudas frente a bancos	95.249	114.984	109,086	-17,2	5,4
Deudas frente a clientes	100.000	95.700	116,398	4,5	-17,8
Deuda representada por valores	83.992	92.732	190,670	-9,4	-51,4
Valor justo negativo de instrumentos derivados usados como cobertura	5.932	5.696	5,381	4,1	5,9
Deudas de actividades de negociación	67.014	83.238	47,836	-19,5	74,0
Provisiones	3.307	3.528	3,356	-6,3	5,1
Deudas fiscales	4.495	3.664	2,098	22,7	74,6
Otras deudas	2.911	3.285	2,859	-11,4	14,9
Capital subordinado	8.381	9.237	10,524	-9,3	-12,2
Participaciones minoritarias	1.213	1.262	1,344	-3,9	-6,1
Recursos propios	9.091	8.808	11,760	3,2	-25,1
Capital suscrito	1.545	1.378	1,394	12,1	-1,1
Reserva de capital	4.475	6.131	6,197	-27,0	-1,1
Remanente	3.286	3.268	4,046	0,6	-19,2
Reserva por revaloración	1.240	-769	189	•	•
Medida de las coberturas de flujos de caja	-1.236	-1.248	-397	1,0	214,35
Reserva para la cobertura de las conversiones de tipo de cambio	-219	-6	114	3550	•
Beneficio consolidado	0	54	217	-100	-75,1
Total	381.585	422.134	501,312	-9,6	-15.8

A lo largo del 2003, el saldo del balance del Grupo Commerzbank disminuyó en un 9,6% hasta situarse en los 381.585 millones de euros. La debilidad del dólar fue responsable en parte de esta bajada por un importe imputable equivalente a los 12.000 millones de euros. Además, se ha mantenido sistemáticamente la estrategia de reducir de forma selectiva los activos ponderados por riesgo.

El Grupo Commerzbank ha recortado los préstamos interbancarios en 2.700 millones de euros situándolos en 51.657 millones de euros; las deudas a cobrar frente a clientes han sido reducidas en 10.100 millones de euros hasta situarse en unos 138.438 millones de euros.

A su cartera de participaciones y valores, que aumentó en un 3,9% hasta un total de 87.842 millones de euros, se añaden principalmente, bonos, obligaciones, pagarés y otros valores de renta fija. Por contra, la partida de "Participaciones en compañías asociadas" se vio reducida en 35,8%. Esto fue debido por un lado a la amortización del fondo de comercio de Eurohypo y, por otro lado, a la transmisión de la participación en el Korea Exchange Bank a la partida de "Participaciones". En el último trimestre del pasado ejercicio Commerzbank vendió una parte de su participación en el KEB. Al mismo tiempo el KEB llevó a cabo un aumento de capital que Commerzbank no suscribió. Esta operación redujo su participación desde el 32,6% al 14,8%. Por consiguiente, después de esta operación ya no se ha incluido a KEB en el balance de acuerdo con el método de puesta en equivalencia. En el ejercicio anterior Commerzbank redujo también de forma sistemática sus activos ponderados por riesgo, incluyendo el riesgo de mercado, en alrededor de 79.200 millones de euros hasta alcanzar los 422.134 millones de euros.

En relación con las provisiones véase IV.2.7

V.2.2 Cuadro comparativo de la cuenta consolidada de pérdidas y ganancias del último ejercicio económico cerrado y de los dos ejercicios anteriores

Cuenta consolidada de pérdidas y ganancias de Commerzbank (en miles de euros)

Concepto	31.12.03	31.12.02	31.12.01	variación	
				03-02-	02-01
Intereses cobrados	11.767	18.032	22.571	-34,7	-20,1
Intereses pagados	8.991	14.899	18.990	-39,7	-21,5
Ingresos netos por intereses	2.776	3.133	3.581	-11,4	-12,5
Dotaciones a la provisión por posibles pérdidas por préstamos	-1.084	-1.321	-927	-17,9	42,5
Ingresos netos por intereses después de dotación de provisiones	1.692	1.812	2.654	-6,6	-31,7
Comisiones cobradas	2.505	2.416	2.566	3,7	-5,8
Comisiones pagadas	369	296	299	24,7	-1,0
Ingresos netos por comisiones	2.136	2.120	2.267	0,8	-6,5
Resultado neto de la contabilización de las coberturas	40	-56	63	•	•
Beneficio de explotación	737	544	1.197	35,5	-54,6

Concepto	31.12.03	31.12.02	31.12.01	variación	
				03-02-	02-01
Resultado neto de la cartera de inversiones y valores mobiliarios	291	-11	219	•	•
Otros gastos de explotación	4.511	5.155	5,855	-12,5	-12,0
Otros resultados de explotación	174	938	-104	-81,44	•
Beneficio de explotación	559	192			
Amortización ordinaria del fondo de comercio	110	108	116	1,9	-6,9
Beneficio neto antes de gasto de reestructuración	449	84	325	434,52	-74,15
Gastos derivados de factores especiales	2.325	247		841,29	
Gastos de reestructuración	104	209	282	-50,2	-25,9
Beneficio de actividades ordinarias después de gastos de reestructuración	-1980	-372	43	432,25	•
Resultado extraordinario	-	-	-	-	-
Beneficio antes de impuestos	-1.980	-372	43	432,25	•
Impuestos sobre el beneficio	249	-103	-114	•	-9,6
Beneficio después de impuestos	-2.229	-269	157	728,62	•
Beneficio / Pérdida atribuible a participaciones minoritarias	-91	-29	-55	213,79	-47,3
Beneficio neto	-2.320	-298	102	678,52	•

La amortización ordinaria del fondo de comercio, que ahora aparece como una partida separada en la cuenta de resultados, subió ligeramente, hasta los 110 millones de euros (108 millones de euros en el ejercicio anterior).

Tal y como se hizo en el ejercicio anterior, se han contabilizado en las cuentas anuales de 2003 los gastos de reestructuración derivados de las diferentes medidas estructurales y personales; ascienden a 104 millones de euros.

Después de haber tenido en cuenta los gastos de reestructuración, el saldo de todas las partidas de ingresos y gastos es de un resultado antes de impuestos de -1.980 millones de euros en el 2003. Una vez tenidos en cuenta el impuesto sobre el beneficio de 249 millones de euros y de deducir la participación de los accionistas minoritarios por un importe de 91 millones de euros nos queda un resultado consolidado de -2.320 millones de euros.

Aprobación de beneficio (en millones de euros):

Apropiación de beneficio	Ejercicio			Variación %	
	2003	2002	2001	03-02	02-01
Beneficio neto	-2.320	-298	102	678,52	-
Transferencia de remanente	2.320	352	115	559,09	206,08
Beneficio consolidado	0	54	217	-100	-75,1

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

Rendimiento por acción (en euros)	2003	2002	2001
Rendimiento básico por acción	-4,26	0,56	0,19

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

V.2.3 Cuadro comparativo de las cuenta de pérdidas y ganancias consolidadas o, de disponerse, estado de evolución de los flujos de caja, de los tres últimos ejercicios cerrados¹.

Estado del *cash-flow* del Grupo Commerzbank en millones de euros

Concepto	Ejercicio			Variación	
	2003	2002	2001	03-02	02-01
Beneficio neto	-2.320	-298	102	678,52	392,16
Posiciones no en metálico de beneficio neto y ajustes para adecuar el beneficio neto con el neto de caja proveniente de actividades de explotación:					
Pérdidas, depreciaciones, ajustes, actualizaciones en activos fijos y otros activos, cambios en las provisiones y cambios netos por contabilización de coberturas	929	1.114	1.573	-16,60	-29,17
Cambios en otras posiciones no en metálico:					
Valores justos positivos o negativos de instrumentos financieros derivados (cuenta propia y cobertura)	1.248	1.607	985	-22,33	-99,84
Aportaciones netas a impuestos diferidos		-867	-499	-100,00	73,75
Beneficios de la venta de activos	-291	88	-219	-430,68	-140,18
Beneficios de la venta de activos fijos	4	-12	-1	-133,33	1100,00
Otros ajustes (netos)	-2.299	-3.133	-3.581	-26,61	-12,51
Sub-total	-2.729	-1.501	-1.640	81,81	-8,48
Cambios en activos y pasivos provenientes de actividades de explotación tras la corrección de cuentas no en metálico					
Créditos frente a bancos	2.686	9.049	11.262	-70,31	-19,65
Créditos frente a clientes	10.076	71.801	4.522	-85,96	1487,82
Valores para negociación	12.519	13.424	-12.815	-6,74	-204,75

¹ Los comentarios a las tablas tan sólo se refieren al último ejercicio económico cerrado y al penúltimo.

Concepto	Ejercicio			Variación	
	2003	2002	2001	03-02	02-01
Otros valores provenientes de actividades de explotación	-2.603	2.604	1.165	-252,27	123,52
Deudas frente a bancos	-19.735	5.898	5.550	-434,60	6,27
Deudas frente a clientes	4300	-20.698	8.744	-120,77	-336,71
Deuda representada por valores	-8.740	-97.938	10.719	-91,07	-1013,69
Otras deudas provenientes de actividades de explotación	4.272	-3.102	-2.567	-237,71	20,84
Intereses y dividendos recibidos	11.767	18.032	22.751	-34,74	-20,74
Intereses pagados	-8.991	-14.899	-18.990	-39,65	-21,54
Impuesto sobre el beneficio	-145	-201	-48	-27,86	318,75
Neto de caja proveniente de actividades de Explotación	2.677	-17.531	28.473	-115,27	-161,57
Ingresos provenientes de la enajenación de:					
Cartera de inversiones y valores mobiliarios	48.593	65.905	14.798	-26,26	345,36
Activos fijos	424	1.955	822	78,31	-99,76
Pagos para la adquisición de:					
Inversiones y valores	-52.351	-47.039	-43.049	11,29	9,27
Activos fijos	-317	-738	-1.556	-57,04	-52,57
Efectos de cambios acontecidos en el grupo de sociedades incluidas en la consolidación					
Pagos provenientes de la adquisición de filiales	68	-238	-11	128,57	2063,64
Neto de caja empleado para las actividades de inversión	-3.583	19.845	-28.996	-81,94	-168,44
Ingresos provenientes de incrementos de capital	831	-82	153	-1113,41	-153,59
Pagos de dividendos	-54	-217	-542	-75,11	-59,96
Otras actividades financieras (neto)	-856	-1.287	627	-33,48	-305,26
Neto de caja proveniente de actividades financieras	-79	-1.586	238	-101,20	-100,67
Caja y equivalentes de caja al término del periodo anterior	8.466	7.632	7.895	10,92	-3,33
Neto de caja proveniente de actividades de explotación	2.677	-17.531	28.473	-115,27	-161,57
Neto de caja empleado en actividades de inversión	-3.583	19.845	-28.996	-118,05	-168,44
Neto de caja proveniente de actividades financieras	-79	-1.586	238	-95,01	-100,67
Efectos de modificaciones de tipos de cambio sobre caja y equivalentes de caja	-52	106	22	-149,05	381,82
Caja y equivalentes de caja al término del periodo	7.429	8.466	7.632	-12,24	10,93

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

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

actividades de explotación se reflejan también dentro del flujo de caja por actividades de explotación.

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

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

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

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

V.2.4 Análisis de la cuenta de pérdidas y ganancias del grupo y de las partidas y márgenes de resultados más significativos en los dos últimos ejercicios, con explicación y detalles acerca de los factores que han determinado su evolución, indicando la influencia y relación de estos factores con la evolución habida en los activos, pasivos y patrimonio neto de la entidad.

Brevemente resumido, la cuenta de resultados del Commerzbank correspondiente al ejercicio 2003 revela que el éxito obtenido en las dos ofensivas de recorte de gastos se encuentra claramente subrayado por las partidas de gastos que figuran en la cuenta de resultados. Los gastos de explotación cayeron en un 12,5% hasta los 4.511 millones de euros. Con este resultado Commerzbank ha alcanzado el objetivo que tenía fijado para el 2004 con un año de antelación.

A finales de 2003 el Grupo tenía un total de 32.377 empleados, prácticamente 4.200 menos que hace un año. Debido a este hecho los gastos de personal se han reducido en un 8,8% hasta situarse en los 2.442 millones de euros.

Commerzbank ha recortado la partida de otros gastos de explotación en un 16,5% hasta los 1.600 millones de euros y la depreciación del mobiliario y del equipo de oficinas en un 16,2% hasta los 475 millones de euros.

Commerzbank no se relaja en sus esfuerzos de mantener los gastos dentro de unos límites muy estrechos. Precisamente en un momento en el que se están concentrando en el crecimiento de las ganancias han de seguir controlando muy de cerca los gastos. Sólo de

esta forma conseguirán un crecimiento sostenido y aumentar de forma constante su rentabilidad.

La combinación de gastos e ingresos arriba mencionada ha producido un beneficio de explotación de 559 millones de euros. De este resultado ha de deducirse por una parte una amortización del fondo de comercio de 110 millones de euros. Por otra parte en el primer trimestre de 2003 ya se han contabilizado unos gastos de reestructuración de 104 millones de euros correspondientes a las medidas adoptadas bajo su segunda ofensiva de recorte de gastos. En último lugar, pero no por ello menos importante, dentro de la partida de “Gastos derivados de factores especiales” se ha incluido el importe de 2.325 millones de euros derivados de las medidas de reevaluación. Los ajustes de valor han sido realizados sobre la cartera de activos financieros y participaciones. A los efectos de realizar el test de deterioro han recogido toda la información disponible (precios del mercado, cuentas financieras anuales y provisionales, calificaciones, opiniones de analistas, etc.). En principio una cotización débil, posiblemente prolongada en el tiempo, no da lugar por sí misma a un deterioro de conformidad con los principios que aplica el Emisor. En cualquier caso las expectativas de recuperación del valor no se han materializado. Por consiguiente, Commerzbank se ha visto obligado ahora a asumir un deterioro de valor. En este entorno Commerzbank se ha visto obligado a realizar unos ajustes de valoración del orden de los 2.325 millones de euros sobre las principales partidas de la cartera de activos financieros y participaciones accionariales en el 2003.

Una vez deducidas estas partidas queda un resultado de pérdidas antes de impuestos de 1.980 millones de euros frente a los -372 millones de euros registrados en el ejercicio anterior.

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

Una vez deducidos los gastos fiscales y las participaciones de los accionistas minoritarios por importe de 91 millones de euros, el Grupo Commerzbank ha registrado una pérdida neta en el ejercicio de 2.320 millones de euros, que será compensada recurriendo a las reservas de capital. Commerzbank no puede pagar un dividendo para el ejercicio social 2003 dado que están contabilizando un resultado “cero” para el Commerzbank AG. Los titulares de los certificados de Commerzbank con derecho a participación en los beneficios recibirán el pago que les corresponde en su integridad. Este gasto se encuentra cubierto por el resultado de intereses correspondientes al 2003.

V.3 CRITERIOS DE PRESENTACIÓN Y PRINCIPIOS CONTABLES EMPLEADOS

V.3.1 Comparación de la información y de las entidades que forman parte del Grupo consolidado

El banco matriz (Commerzbank AG), cuenta a 31 de diciembre de 2003 con un total de 102 compañías filiales (95 en el 2002). En el capítulo III del presente folleto se puede consultar una relación con los subgrupos existentes en Commerzbank, así como una lista de las 15 sociedades que se han consolidado por primera vez en el ejercicio 2003.

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

V.3.2 Resumen de los principios de contabilidad aplicados

Las cuentas anuales de Commerzbank son elaboradas de conformidad con las normas del Código de Comercio alemán y de la Ley alemana de Sociedades Anónimas así como del Reglamento alemán sobre la Rendición de Cuentas de las Entidades de Crédito.

Resumen de los principios contables consolidados:

Como en el año anterior, los estados financieros del Grupo Commerzbank cerrados al 31.12.2003 han sido elaborados de conformidad con las Directivas 83/349/CEE (Directiva sobre la Confección de Estados Financieros Consolidados) y 86/635/CEE (Directiva sobre la Confección de las Cuentas Anuales de los Bancos) sobre la base de las normas internacionales de contabilidad (IAS) – en el futuro denominadas: Normas Internacionales de Contabilidad Financiera - aprobadas y publicadas por el Consejo de Normas Internacionales de Contabilidad y con su interpretación por el Comité Permanente de Interpretación (SIC) o del Comité Internacional de Interpretación de la Contabilidad Financiera. Las cuentas consolidadas reflejan también las normas aprobadas por el Consejo de Principios Alemanes de Contabilidad (GASB) y publicadas por el Ministerio Federal de Justicia de conformidad con el artículo 324 apartado 2 del Código de Comercio. A continuación se mostrará un resumen de la normativa aplicada.

Aplicación de las normas IAS, SIC y GASB

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

El Grupo Commerzbank ha basado su contabilidad y valoración en todas las IAS aprobadas y publicadas el 31 de diciembre de 2003. Las excepciones han sido las diferentes normas promovidas por el proyecto de mejora así como las primeras modificaciones a la IAS 32 y a las IAS 39 publicadas por el IASB el 17 de diciembre de 2003, que han de encontrarse aplicadas en el ejercicio social 2005 como muy tarde.

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

Normas IAS, SIC, GASB aplicadas:

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

La información detallada sobre las normas SIC y GASB de Commerzbank AG, puede ser consultado en la memoria de las cuentas anuales de 2003 de Commerzbank en la página web de la CNMV www.cnmv.es, así como en la del Emisor, www.commerzbank.de.

CAPITULO VI

LA ADMINISTRACIÓN, LA DIRECCIÓN Y EL CONTROL DEL EMISOR

VI.1 IDENTIFICACIÓN DE LAS PERSONAS QUE SE MENCIONAN A CONTINUACIÓN CON INDICACIÓN EXPRESA DE A QUIÉN REPRESENTAN

VI.1.1 Miembros del órgano de administración

Según la Ley de Sociedades Anónimas alemana, una sociedad anónima debe tener un Consejo de Administración y un Comité de Supervisión.

Consejo de Administración

El Consejo de Administración, que podrá estar compuesto por una o más personas, debe llevar a cabo los negocios de la sociedad bajo su responsabilidad. Representa a la sociedad dentro y fuera de juicio. Los miembros del Consejo de Administración son nombrados por el Comité de Supervisión por un período máximo de 5 años. El Consejo de Administración debe informar periódicamente al Comité de Supervisión sobre la política de negocios que se pretende llevar a cabo, la rentabilidad de la sociedad y el negocio actual, así como de los acontecimientos importantes.

Comité de Supervisión

El Comité de Supervisión se compone de un mínimo de 3 y un máximo de 21 miembros (representantes de los accionistas y representantes de los empleados) y debe supervisar la gestión realizada. Podrá inspeccionar los libros y registros de la sociedad así como sus activos y tiene la obligación de examinar las cuentas anuales. No podrá encomendarse al Comité de Supervisión funciones de dirección.

Tanto el Consejo de Administración como el Comité de Supervisión han adaptado sus respectivos reglamentos internos a las normas del Código Alemán de Gobierno Corporativo, con la finalidad de reflejar los objetivos y fines que dicho Código persigue. Asimismo, Commerzbank ha procedido a adaptar sus estatutos en la reunión de la junta General de Accionistas celebrada el 12 de mayo de 2004.

En esta línea de ofrecer al inversor una mayor transparencia, y de conformidad con el artículo 6.6 del Código de Gobierno Corporativo, los miembros del Consejo de Administración o del Consejo de Vigilancia informarán a la compañía sin demora alguna de cualesquiera compras o ventas efectuadas sobre su parte de las acciones de Commerzbank o de las compañías de su Grupo, y de opciones u otros derivados sobre dichas acciones, y la compañía publicará dicha información de forma inmediata. De conformidad con lo establecido en el artículo 15 a de la Ley Alemana de Negociación de Valores (WpHG), esta sección del Código es aplicada con sujeción a la disposición de que

dichas operaciones sólo deberán ser dadas a conocer y publicadas si el valor total de dichas operaciones con respecto a cada miembro del Consejo de Administración o del Consejo de Vigilancia asciende a 25.000 € o más en un espacio de 30 días.

Comité de Auditoría

En Noviembre de 2002, se constituyó el Comité de Auditoría, de conformidad con lo establecido en el Código Alemán de Gobierno Corporativo, el cual asumió la función de comprobar los estados financieros, hasta ese momento asumida por el Comité Presidencial. A estos efectos, estudió los aspectos fundamentales del ejercicio 2002 y 2003 con los auditores de PwC Deutsche Revisión Aktiengesellschaft, Wirtschaftsprüfungsgesellschaft, Frankfurt am Main, y les encargó la realización de la auditoría.

En su reunión de 23 de marzo de 2004, el Comité de Auditoría, examinó las cuentas anuales y el informe de gestión del Commerzbank y del Grupo, y también la propuesta de distribución de beneficios correspondientes al ejercicio 2003. Todos los miembros del Comité de Auditoría recibieron con suficiente antelación la documentación relativa a las cuentas anuales, las memorias y los informes de los auditores antes de la celebración de la correspondiente reunión, así como todos los anexos y comentarios relativos a los informes de auditoría.

Los auditores tomaron parte en las deliberaciones del Comité de Auditoría y del consejo de Vigilancia sobre los estados financieros. El Comité de Auditoría y el Consejo de Vigilancia estudiaron los estados financieros y el resultado de la auditoría con los auditores, los cuales explicaron los resultados más importantes y también contestaron a preguntas sobre la auditoría y su resultado.

Seguidamente se señalan los miembros del Consejo de Administración, del Comité de Supervisión y del Comité de Auditoría de Commerzbank AG, así como las funciones y actividades que desarrollan:

Consejo de Administración

Los Estatutos sociales establecen que el Consejo de Administración debe contar al menos con dos miembros. El Consejo de Administración cuenta a fecha de registro del presente Folleto con los siguientes miembros, los cuales desarrollan, también, funciones ejecutivas¹:

- **Klaus Peter Müller** (fecha de nombramiento: 2001)
Presidente del Consejo de Administración
Comunicaciones societarias e Investigación Económica, Estrategia y Control
Oficina de coordinación de Berlín, Oficina de coordinación para la Unión Europea,
Bruselas

- **Martin Blessing** (fecha de nombramiento: 2001)
Departamento bancario: Banca Privada

¹ No existe, en Derecho alemán, distinción alguna entre consejeros dominicales, consejeros ejecutivos y categorías similares.

Banca minorista y gestión de activos: banca minorista

Principales sucursales (Banca Minorista): Berlin, Bielefeld, Bremen, Colonia, Dortmund, Dresden, Düsseldorf, Erfurt, Essen, Frankfurt, Hamburgo, Hanover, Kiel, Leipzig, Mainz, Mannheim, Munich, Nuremberg, Stuttgart Wuppertal,

- **Mehmet Dalman** (fecha de nombramiento: 2001)
Departamento bancario: Valores
Banca Corporativa y de Inversiones

- **Wolfgang Hartmann** (fecha de nombramiento: 2000)
Banca Minorista
Departamento de personal: Control de riesgos
Departamento bancario: Inmobiliario, Operaciones de Crédito Globales, Operaciones de Crédito de Clientes Particulares.

- **Andreas de Mazière** (fecha de nombramiento: 1999)
Departamento de servicios: Banca de Operaciones: Tecnología de la Información: Desarrollo de IT, Producción de IT, Banca de Inversiones IT, Soporte IT, Operaciones Globales de Banca de Inversión, Organización, transacciones bancarias.
Departamentos en Staff: Recursos Humanos

- **Klaus M. Patig** (fecha de nombramiento: 1995)
Departamento bancario: Gestión de Activos
Departamentos en Staff: Tesorería del Grupo, Servicios Legales
Regiones en el extranjero: América del Norte y América del Sur, Asia, Oceanía

- **Dr. Nicholas Teller** (fecha de nombramiento: 2003)
Departamentos de banca: Banca Corporativa, Compañías Multinacionales, Instituciones Financieras.
Principales sucursales (Clientes Corporativos): Berlín, Bielefeld, Bremen Colonia, Dortmund, Dresden, Dusseldorf, Erfurt, Essen, Frankfurt, Hamburgo, Hanover, Kiel, Leipzig, Mainz, Mannheim, Munich, Nuremberg, Stuttgart, Wuppertal;
Regiones en el extranjero: Europa Oriental (Centro-Europa, Europa del Este y la Comunidad de Estados Independientes), Europa Occidental.

- **Dr. Eric Strutz** (fecha de nombramiento: 2004)
Departamento de personal: Contabilidad e Impuestos, Departamento de Valores, Control Financiero, Auditoría Interna.

Comité de Supervisión:

De acuerdo con los Estatutos sociales, el Comité de Supervisión cuenta con 20 miembros. Diez de ellos son elegidos por la Junta General de Accionistas conforme a la Ley alemana de Sociedades Anónimas y el resto de miembros por los empleados del Banco según la Ley alemana de Co-determinación, sin que exista vinculación directa entre accionistas o empleados determinados y los miembros del Comité de Supervisión. En efecto, en el caso de los miembros del Comité elegidos por los accionistas no cabe considerar a dichos

miembros, separadamente, como representantes de un grupo accionarial mayoritario o minoritario concreto ni como miembros designados por estos grupos accionariales.

El Comité de Supervisión cuenta, en la fecha de registro del presente Folleto, con los siguientes miembros, entre los que se distinguen aquéllos designados por los accionistas y los designados por los empleados:

- **Designados por los accionistas:** Se han señalado con 1) los miembros designados por los accionistas.
- **Designados por los empleados:** Se han señalado con 2) los miembros designados por los empleados.

Miembro.....	Fecha de elección
- Dr. h.c. Martin Kohlhaussen 1) Presidente	2003
- Uwe Tschäge 2) Vice-Presidente	2003
- Hans-Hermann Altenschmidt 2)	2003
- Dott. Sergio Balbinot 1)	2003
- Herbert Bludau-Hoffmann 2)	2003
- Astrid Evers 2)	2003
- Uwe Foullong 2)	2003
- Daniel Hampel 2)	2003
- Dr.-Ing. Otto Happel 1)	2003
- Sonja Kasischke 2)	2003
- Wolfgang Kirsch 2)	2003
- Werner Malkhoff 2)	2003
- Dr. Sabine Reiner 2)	2003
- Klaus Müller-Gebel 1)	2003
- Dr. Erhard Schipporeit 1)	2003
- Profesor Dr.-Ing. Ekkehard Schulz 1)	2003
- Profesor Dr. Jürgen F. Strube 1)	2003
- Dr. Klaus Sturany 1)	2003
- Heinrich Weiss 1)	2003
- Heiner Hasford 1)	2003

El 11 de noviembre de 2003 el Consejo de Administración y el Consejo de Vigilancia presentaron el Código de Gobierno Corporativo de Commerzbank AG que se encuentra

publicado desde el mes de noviembre en Internet en www.commerzbank.de. En el futuro, el Banco declarará cada año si se han cumplido las recomendaciones de la comisión y cuales no han sido aplicadas, cumpliendo así plenamente el principio de "cumplir o explicar".

El Banco también ha adaptado sus estatutos sociales y el reglamento interno del Consejo de Administración y del Consejo de Vigilancia a las normas del Código de Gobierno Corporativo. La junta general anual de 12 de mayo de 2004 aprobó las modificaciones a los estatutos sociales que se encontraban recogidas en el orden el día de la junta general de accionistas.

Comité de Auditoría:

De conformidad con lo dispuesto en la legislación alemana, al menos la mitad de los miembros del Comité de Auditoría, deberán ser independientes.

Klaus Müller-Gebel, Presidente (Miembro independiente)
Hans-Herman Altenschmidt (Ejecutivo del Grupo Commerzbank)
Dr.-Ing. Otto Happel (Miembro independiente)
Dr. Sergio Balbinot (Miembro independiente)
Wolfgang Kirsch (Ejecutivo del Grupo Commerzbank)

VI.1.2 Directores generales y demás personas asimiladas que asumen la gestión del Emisor al nivel más elevado

Además de los miembros del Consejo de Administración y del Comité de Supervisión, las siguientes personas trabajan como responsables de personal, departamentos bancarios y de servicio:

- | | |
|---|---|
| - Günter Hugger (nombrado en 2004)
Jefe del Departamento Legal
Departamento de Personal
Servicios Legales | - Jürgen Berger (nombrado en 2001)
Departamento de Servicios
Desarrollo informático |
| - Udo Braun (nombrado en 1999)
Departamento de Servicios
Departamento Banca de Inversiones en IT | - PDr. Thorsten Broecker (nombrado en 2002)
Departamento de Personal
Departamento de Control Financiero |
| - Peter Bürger (nombrado en 1999)
Departamento de Personal
Departamento Bancario de Control de Riesgos
Compañías Multinacionales | - Dr. Rudolf Duttweiler (nombrado en 1993)
Departamento de Personal
Tesorería y Productos Financieros |
| - Klaus-Peter Frohmüller (nombrado en 1993)
Departamento de Servicios
Banca de Operaciones | - Dr. Sebastian Klein (nombrado en el 2004)
Departamento de Banca Privada |
| - Dr. Peter Hennig (nombrado en el 2001) | - Dr. Bernhard Heye (nombrado en el 2000) |

- | | |
|---|--|
| Departamento Bancario:
Instituciones Financieras | Departamento de Personal
Recursos Humanos |
| - Hartwig Kock (nombrado en el 2004)
Departamento de Auditoría | - Wolfgang Kirsch (nombrado en el 2001)
Departamento de Servicios
Organización |
| - Peter Kraemer (nombrado en el 2000)
Departamento de Servicios
Producción Informática | - Ulrich H. Leistner (nombrado en el 2004)
Departamento de Banca Corporativa |
| - Thorsten Lüttich (nombrado en el 2001)
Departamento Bancario
Operaciones de Crédito
Clientes Particulares | - Corinna Barbara Linner (nombrada en
el 2004)
Contabilidad e Impuestos |
| - Ulrich Ramm (nombrado en 1987)
Departamento de Personal
Comunicaciones Corporativas
Servicios de Estudios Económicos | - Michael Schmid (nombrado en el 2001)
Departamento Bancario
Operaciones de Crédito Globales |
| - Dr. Friedrich Schmitz (nombrado en el 2000)
Departamento Bancario
Gestión de Patrimonios | - Thomas Steidle (nombrado en el 2001)
Departamento de Personal
Verificación y Seguridad |
| - Dr. Renate Krümmer (nombrado en el 2004)
Departamento de Personal
Estrategia y Control | - Roland Wolf (nombrado en el 2001)
Departamento de Servicios
Soporte Informático |
| - Martin Zielke (nombrado en el 2001)
Departamento Bancario
Banca Minorista | - Hubert Spechtenhauser (nombrado en
el 2004)
Inmobiliario |

VI.1.3 En su caso, socios colectivos o socios comanditarios

No procede.

VI.1.4 Remuneraciones de los órganos de administración a nivel consolidado e individual

La retribución total del Consejo de Administración ascendió a 7.014.000 euros, en la que está incluida la retribución del Presidente que asciende a 1.420.000 euros. Asimismo, se hace constar que no están disponibles los datos del primer semestre relativos a las remuneraciones.

Las remuneraciones pagadas a los miembros del Consejo de Administración y del Comité de Supervisión a nivel consolidado son las siguientes:

Miles de Euros	31/12/2003	31/12/2002	31/12/2001
Consejo de Administración	7.014	11,097	13,513
Comité de Supervisión	520	613	1,677
Miembros del Consejo de Administración retirados y sus subordinados	7.022	7,567	5,655
Total	14.556	19,277	20,845

La retribución del Consejo de Administración se desglosa en los siguientes componentes
1. Retribución fija (sueldos)

La retribución fija de los miembros del Consejo de Administración ascendió en el 2003 a 360.000€ para cada uno de ellos; el presidente percibió una prima adicional. La retribución fija no sufrió variación alguna con respecto al ejercicio anterior.

2. Retribución variable (bonus)

Consejo de Administración se encuentra basada en los resultados del Grupo y en la consecución de objetivos individuales. Dado que la retribución variable depende de la presentación de los estados financieros consolidados auditados y establecidos como base para valorar los resultados empresariales del grupo su pago en el presente ejercicio se corresponde a los resultados producidos en el ejercicio anterior y se encuentra incluida en la retribución publicada del consejo en el presente ejercicio. El importe total de la retribución variable pagada en el ejercicio financiero 2003 con respecto al ejercicio social 2002 a los miembros activos del Consejo de Administración del Commerzbank AG como sociedad matriz del Grupo fue de 3,0 millones de euros frente a los 4,9 millones de euros del ejercicio anterior. Ello representa una bajada del 38,8%.

3. Retribución en especie

Los miembros del Consejo de Administración reciben una retribución en especie en línea con lo habitual en el sector. En el ejercicio 2003 esta retribución ascendió a 598.869 euros.

Retribución de los miembros del Consejo de Administración de las filiales

Finalmente, los miembros del Consejo de Administración reciben una retribución adicional en casos seleccionados por la asunción de funciones en los consejos de administración de las filiales.

Las remuneraciones pagadas a los miembros del Consejo de Administración y del Comité de Supervisión a nivel individual son las siguientes:

Miles de Euros	31/12/2003	31/12/2002	31/12/2001
Consejo de Administración	6.536	9.543	12.761
Comité de Supervisión	520	613	1.677
Miembros del Consejo de Administración retirados y sus subordinados	7 022	7.567	5.655
Total	14.078	17.723	20.093

Las retribuciones de los directores generales y asimilados, descritos en el apartado VI.1.2., no son públicas y por lo tanto no se especifica en el presente Folleto.

El Grupo ha aprobado tres planes de rendimiento a largo plazo o “Long Term Performance” (LTP) para sus ejecutivos y otros miembros seleccionados de su personal. Estos planes ofrecen una retribución en efectivo generado por el comportamiento de la acción en el índice; en línea con la clasificación actualmente vigente son considerados como planes “virtuales” de opciones sobre acciones. Los programas contienen una promesa de pago en el supuesto de que la evolución de la cotización de la acción del Commerzbank supere la cotización del índice Dow Jones Euro Stoxx[®] Bank (LTP 1999, 2000, 2001, 2002 y 2003) y/o o si el rendimiento absoluto de la acción del Commerzbank es de al menos el 25% (LTP 2000, 2001, 2002 y 2003). Los mencionados planes se encuentran descritos con mayor detalle en el apartado IV.6.3 anterior.

En la fecha del balance, el importe agregado de los adelantos y préstamos otorgados, así como de las obligaciones contingentes, era el siguiente:

Miles de Euros	31/12/2003	31/12/2002	31/12/2001
Consejo de Administración	3.382	5.231	7.834
Consejo de Vigilancia	1.631	1.318	1.217
Total	5.013	6.549	9.051

Los préstamos otorgados a los miembros del Consejo de Administración y a los miembros del Comité de Supervisión devengan intereses a los tipos de interés normales del mercado.

VI.2 INFORMACIÓN ADICIONAL RESPECTO DE LAS PERSONAS QUE SE CITAN EN EL APARTADO VI.1

VI.2.1 Funciones específicas de cada una de ellas en el correspondiente órgano de administración, gobierno o dirección de la sociedad al que pertenecen

Miembros del Consejo de Administración

Vid. VI.1.1

Miembros del Comité de Supervisión:

Vid. VI.2.3

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

Ningún miembro del Consejo de Administración ni del Comité de Supervisión cuenta con participación significativa en el accionariado de la sociedad (5% o más del capital social, según la Ley del Mercado de Valores alemana).

De conformidad con el artículo 6,6 del Código, los miembros del Consejo de Administración o del Comité de Supervisión informarán a la compañía sin demora alguna de cualesquiera compras o ventas efectuadas sobre su parte de las acciones del Banco o de las compañías de su Grupo, y de opciones u otros derivados sobre dichas acciones, y la compañía publicará dicha información de forma inmediata. De conformidad con lo establecido en el artículo 15 a de la Ley Alemana de Negociación de Valores (WpHG), esta sección del Código es aplicada con sujeción a la disposición de que dichas operaciones sólo deberán ser dadas a conocer y publicadas si el valor total de dichas operaciones con respecto a cada miembro del Consejo de Administración o del Comité de Supervisión asciende a 25.000 € o más en un espacio de 30 días.”

Asimismo, de conformidad con la normativa alemana, no cabe determinar la existencia de miembro del Comité de Supervisión alguno que represente a un grupo accionarial mayoritario o minoritario concreto.

Sin perjuicio de lo anterior, a fecha de verificación del presente Folleto, cuentan con participación significativa en el capital social del Emisor (de conformidad con la Ley de Negociación de Valores alemana), los siguientes accionistas:

- (i) Grupo Assicurazioni Generali: 9,1%;
- (ii) Münchner Rückversicherungs-Gesellschaft Aktiengesellschaft: 9,48%.

VI.2.3 Principales actividades que las personas citadas en el epígrafe VI.1. ejercen fuera de la Sociedad

Miembros del Consejo de Administración de Commerzbank AG

En adelante, se señalan las actividades realizadas por los referidos miembros en entidades ajenas al Grupo Commerzbank, diferenciándose la posición que ocupan en dichas entidades de acuerdo con el siguiente criterio:

- 1) Con la referencia 1) se indicarán las entidades de cuyos comités de supervisión (legalmente previstos) sean miembros.

La constitución de un comité de supervisión es una obligación legal recogida en la Ley sobre Co-determinación de Trabajadores, la Ley de Co-

determinación del Carbón y del Acero y la Ley Complementaria sobre Co-determinación de Trabajadores en los Comités de Supervisión y Consejos de Administración en las Industrias Mineras y de Producción de Hierro y de Acero, así como por la Ley Alemana de Sociedades Anónimas (AktG).

- 2) Con la referencia 2) se indicarán las entidades en las cuales sean miembros de órganos similares al descrito en el apartado 1).

Klaus-Peter Müller

1)

Ford Deutschland Holding GmbH
Ford-Werke AG
Linde AG
Steigenberger Hotels AG

2)

Assicurazioni Generali S.p.A.
Parker Hannifin Corporation

Martin Blessing

- 1) AMB Generali Holding AG (sociedad cotizada)
EUROHYPO AG,
Heidelberger Druckmaschinen AG
Thyssenkrupp Services AG

Mehmet Dalman

- 1) Deutsche Börse
- 2) Tosca Limited, Cayman Island (no consejero delegado)

Wolfgang Hartmann

1)

ProSiebenSat1 Media AG (sociedad cotizada)
Vaillant GmbH

Andreas de Maizière

- 1) ABB AG
efiport (Educational Financial Portal) AG
MAN AG
Borgers AG
RAG Saarberg AG
RWE Power AG

Thyssen Krupp Stahl AG

Rheinische Bodenverwaltung AG (Presidente)

- 2) Arenberg-Schleiden GmbH
BVV Versicherungsverein des Bankgewerbes AG

Klaus M. Patig

- 1) Ferrostaal AG
G. Kromschroder AG (Vicepresidente) (sociedad cotizada)
- 2) Fördergesellschaft für Börsen und Finanzmärkte in Mittel –und OstEuropa mbH

Eric Strutz

- 2) Banca Intesa S.p.A.

Miembros del Comité de Supervisión de Commerzbank AG:

- **Herbert Bludau-Hoffmann**
Especialista. Servicios financieros
North Rhine-Westphalia
ver.di Essen District
- **Uwe Foullong**
Responsable de coordinación de Servicios Financieros de ver.di National
Administration
- **Dr.-Ing. Otto Happel**
Luserve AG
Lucerna
- **Dott. Sergio Balbinot**
Presidente e Amministratore Delegato de Assicurazioni Generali S.p.A., Trieste
(Director General);
- **Dr. Jur. Heiner Hasford**
Miembro del Consejo de Administración
Münchener Rückversicherungs-Gesellschaft AG
- **Dr. Sabine Reiner**
Asesor Especialista del Sindicayo
Política Económica
ver.di National Administration

- **Dr. Erhard Schipporeit**
Miembro del Consejo de Administración de E.ON Aktiengesellschaft, Düsseldorf;
- **Professor Dr.-Ing. Ekkehard Schulz:**
Presidente del Consejo de Administración de Thyssen Krupp AG, Duisburg;
- **Professor Dr. Jürgen F. Strube:**
Presidente del Consejo de Administración de BASF Aktiengesellschaft,
Ludwigshafen
- **Dr. Klaus Sturany**
Miembro del Consejo de Administración de RWE AG, Essen
- **Dr.-Ing. h.c. Heinrich Weiss:**
Presidente del Consejo de Administración de SMS AG Düsseldorf;
- **Dr. Walter Seipp**
Presidente Honorario
Frankfurt am Main
- **Dr. H. c. Kohlhausen**
Presidente
Frankfurt am Main
- **Uwe Tschäge**
Presidente suplente
Commerzbank AG
- **Hans-Hermann Altenschmidt**
Commerzbank AG
Essen
- **Astrid Evers**
Commerzbank AG
Hamburgo
- **Daniel Hampel**
Commerzbank AG
Berlin
- **Sonja Kasischke**
Commerzbank AG
Brunswick
- **Wolfgang Kirsch**
Commerzbank AG
Frankfurt am Main
- **Werner Malkhoff**

Commerzbank AG

- **Klaus Müller Gebel**
Bad Soden

Empleados (Directores de Grupo) de Commerzbank AG

**Información según el artículo 340 a, (4) n° 1 del Código de Comercio Alemán (HGB):
Cargos en los órganos de supervisión de grandes compañías ostentados por empleados
de Commerzbank AG.**

- **Peter Kroll**
SchmidtBank AG

Las personas no mencionadas en los párrafos anteriores no desarrollan ninguna actividad en entidades ajenas al Grupo Commerzbank

VI.3 AUDITORES DEL EMISOR

La auditoría de los estados financieros consolidados del Emisor (cuyos informes se acompañan al presente Folleto como Anexo IV) (“Cuentas anuales de Commerzbank A.G. a 31 de Diciembre de 2003”) ha sido llevada a cabo por la firma PwC Deutsche Revision Aktiengesellschaft Wirtschaftsprüfungsgesellschaft, Olof-Palme-Str. 35, 60439 Frankfurt del Meno, Alemania (para los ejercicios sociales que finalizaron el 31 de diciembre de 2000, el 31 de diciembre de 2001, el 31 de diciembre de 2002 y el 31 de diciembre de 2003) (Vid apartado I.3).

Los honorarios facturados por la firma auditora referida al Emisor y a sus empresas filiales, ascendieron para el ejercicio 2003 a 5.122.000 euros.

El Grupo Price Waterhouse Coopers, además de los trabajos de auditoría antes mencionados, ha realizado trabajos de consultaría y de asesoramiento para Commerzbank y su Grupo, facturando unos honorarios adicionales por importe de 3.000.000 euros.

CAPITULO VII

HECHOS RECIENTES Y PERSPECTIVAS DEL EMISOR

VII.1 HECHOS RECIENTES DEL EMISOR Y SU GRUPO

VII.1.1 Evolución del negocio

VII.1.1.1 Información individual

No se dispone de la información financiera y contable individualizada del segundo trimestre del ejercicio social 2004 del Commerzbank AG ya que de conformidad con la legislación alemana esta sociedad no está obligada a presentar esta información ante los organismos reguladores de los mercados de valores alemanes.

VII.1.1.2 Información consolidada

Balance consolidado provisional a 30 de junio de 2004 (en millones de euros):

Activo	30.6.2004	31.12.2003	Variación %
Reservas en efectivo	4.768	7.429	-35,8
Deudas a cobrar frente a bancos	62.946	51.657	21,9
Deudas a cobrar frente a clientes	139.053	138.438	0,4
Provisión de riesgos por posibles insolvencias	-5.654	-5.510	2,6
Valores razonables positivos procedentes de instrumentos de cobertura derivados	3.024	2.552	18,5
Activos mantenidos a efectos de negociación	83.559	87.628	-4,6
Cartera de inversiones y valores mobiliarios	92.048	87.842	4,8
Activos intangibles	770	802	-4
Activos fijos	1.838	2.063	-10,9
Activos fiscales	5.782	6.038	-4,2
Otros elementos del activo	3.534	2.646	33,6
Total	391.668	381.585	2,6

Pasivo y recursos propios	30.6.2004	31.12.2003	Variación %
Deudas a pagar frente a bancos	104.699	95.249	9,9
Deudas a pagar frente a clientes	104.964	100.000	5,0
Pasivos titulizados	86.567	83.992	3,1

Pasivo y recursos propios	30.6.2004	31.12.2003	Variación %
Valores razonables negativos procedentes de instrumentos de cobertura	5.719	5.932	-3,6
Pasivos derivados de actividades financieras	58.276	67.014	-13,0
Reservas	3.293	3.307	-0,4
Pasivos fiscales	4.370	4.495	-2,8
Otros elementos del pasivo	4.740	2.911	62,8
Capital de rango subordinado	8.153	8.381	-2,7
Participaciones de accionistas minoritarios	1.263	1.213	4,1
Recursos propios del Grupo Commerzbank	9.624	9.091	5,9
Capital suscrito	1.544	1.545	-0,1
Reserva de capital	4.469	4.475	-0,1
Reserva de beneficios	3.291	3.286	0,2
Reserva de revalorización	1.035	1.240	-16,5
Valoración de las coberturas de flujo de caja	-1.066	-1.236	-13,8
Reserva por conversión de divisas	-151	-219	-31,1
Beneficio neto 2003 ¹⁾	-	0	-
Beneficio neto 1.1.-30.6.2004	502	-	-
Total	391.668	381.585	2,6

1) Una vez deducidas las reservas de beneficios

Cuenta de resultados consolidada (en millones de euros):

	2º trimestre 2004	2º trimestre 2003	Variación %
Intereses netos recibidos	1.523	1.451	5,0
Provisión para posibles insolvencias	-452	-555	-18,6
Margen de intermediación después de provisiones	1.071	896	19,5
Comisiones netas recibidas	1.154	1.036	11,4
Resultado neto sobre la contabilidad de coberturas	-7	25	

	2º trimestre 2004	2º trimestre 2003	Variación %
Beneficio por operaciones de negociación	445	509	-12,6
Resultado neto sobre las inversiones y cartera de valores (disponibles para la venta)	258	159	62,3
Otros resultados de explotación	149	61	144,26
Gastos de explotación	2.232	2.320	-3,8
Beneficio de explotación	838	366	128,96
Amortización ordinaria del fondo de comercio	41	60	-31,7
Beneficio por actividades ordinarias antes de gastos derivados de factores especiales y gastos de reestructuración	797	306	160,45
Gastos de reestructuración	-	104	-
Beneficio por actividades ordinarias después de gastos derivados de factores especiales y gastos de reestructuración	797	202	294,55
Beneficio extraordinario	-	-	-
Beneficio antes de impuestos	797	202	294,55
Impuestos sobre beneficios	235	80	193,75
Beneficios después de impuestos	562	122	360,65
Pérdidas/beneficios atribuibles a participaciones de accionistas minoritarios	-60	-49	22,44
Pérdida/beneficio neto	502	73	587,67

	1.1.2004-30.6.2004	1.1.2003-30.6.2003
Beneficio básico por acción en euros	0,85	0,14

Al igual que en el período correspondiente al ejercicio anterior, al 30 de junio de 2004 no había derechos de conversión o derechos de opción ejercitables en circulación. Por consiguiente, no se han tenido que calcular beneficios diluidos por acción.

Cuenta de flujo de caja a 30 de junio de 2004 (en millones de euros):

Concepto	2004	2003
Tesorería al 1.1.	7.429	8.466
Flujo de caja por actividades de explotación	1.501	-7.210
Flujo de caja por actividades de inversión	-3.939	3.878
Flujo de caja por actividades de financiación	-235	-284
Total flujo de caja	-2.673	-3.676
Efectos por variación en los tipos de cambio	12	63
Tesorería al 30.6	4.768	4.931

La cuenta de flujo de caja muestra las variaciones registradas en la liquidez del Grupo Commerzbank. La partida de tesorería se encuentra representada por la partida de reservas en efectivo, y se encuentra compuesta por efectivo en caja, saldos en los bancos centrales, así como por la deuda emitida por los prestatarios pertenecientes al sector público y las letras de cambio descontables en los bancos centrales.

VII.1.2 Descripción de las tendencias recientes más importantes en las áreas de negocio del Emisor y del Grupo.

El desarrollo positivo de los tres primeros meses continuó en el segundo trimestre. El grupo Commerzbank progresa hacia mayores cotas de rentabilidad. Por el lado de los beneficios, a pesar de lo difícil de la situación, los esfuerzos del Grupo se han visto recompensados: el beneficio de explotación durante el período comprendido entre enero y junio ascendió a 838 millones de euros, más del doble que en el ejercicio anterior.

En junio, los resultados semestrales de SchmidtBank se incluyeron en la Cuenta de Pérdidas y Ganancias de Commerzbank AG. No obstante, apenas se alteró la misma dado que la línea de negocio de SchmidtBank terminó el primer semestre del año con un resultado prácticamente equilibrado. La integración continúa su curso de acuerdo con lo planificado, y habrá sido completada en abril del próximo año como muy tarde.

Interés Neto e Ingreso por Comisiones Netas: los pilares más importantes.

El ingreso por Interés Neto continúa en la senda del buen camino. Mientras que el incremento anual después de tres meses era del 1,8%, se ha registrado un aumento del 5% hasta 1,52 billones de euros en el primer semestre. Es también significativo que el resultado actual en participaciones haya sido más bajo. Esto significa que el logro alcanzado se asienta puramente en el negocio de los intereses, a pesar de haber reducido volumen. Al final del mes de junio, los activos de riesgo del Commerzbank eran un 1,5% menos que en la misma fecha del ejercicio anterior. Así, y gracias a la política de crecimiento selectivo, representan un 5% más que a finales del ejercicio correspondiente a 2003. El margen medio sobre interés ha sido del 2,76% en los primeros seis meses del año, frente al 2,44% del mismo período en el ejercicio anterior.

Con la finalidad de provisionar, el Commerzbank ha reservado una cantidad pro rata de 452 millones de euros, en comparación con los 555 millones de euros provisionados en junio de 2003. Ya en primavera, el Grupo expresó su confianza en que la cantidad requerida para 2004 sería inferior a los 950 millones de euros presupuestados. El tiempo transcurrido hasta la fecha confirma tales previsiones. Por ello, Commerzbank ha procedido a realizar un pequeño ajuste a la baja. Considerando que no es de esperar el surgimiento de nuevos créditos de riesgo, otra reducción posterior es probable.

El ingreso por intereses netos, después de provisiones, se incrementó en un 19,5% hasta 1,07 billones de euros.

El ingreso por comisiones netas, por su parte, no repitió en este segundo trimestre el buen resultado de los primeros tres meses. No obstante lo anterior, en el período comprendido entre enero y junio, Commerzbank ha experimentado un fuerte crecimiento anual del 11,4% hasta 1,15 billones de euros. Los títulos y los fondos han atraído más inversores en los primeros meses de 2004 que el año anterior. El ingreso por comisiones netas de transacciones de valores ha sido un 13,2% mayor. La evolución de las comisiones por la gestión de carteras ha sido especialmente positiva, siendo su incremento un 26,5%, debido principalmente a la actuación de Jupiter International Group en el Reino Unido y Caisse Centrale de Réescompte en Francia. Se han obtenido mayores comisiones por pagos y actividades comerciales y de negocio extranjeras gracias, en buena parte, al boyante momento de la actividad exportadora en Alemania.

Sin embargo, no se puede atribuir el buen comportamiento en el primer trimestre a los beneficios derivados de la intermediación, pues se han obtenido 445 millones de euros, un 12,6% menos que en el ejercicio anterior. Este descenso se compensa gracias al buen comportamiento del segmento de valores, donde se ha ganado más con las acciones que en el primer semestre de 2003.

El resultado neto de la cartera de inversiones y valores alcanzó los 258 millones de euros, 99 millones más que en el primer semestre del ejercicio anterior. Este fuerte incremento trae causa, entre otras, de la enajenación de la participación de Commerzbank en Santander Central Hispano, por la que se ingresaron 120 millones de euros en los dos primeros trimestres del presente ejercicio.

La partida Otros Ingresos y Gastos de Explotación alcanzó los 149 millones de euros, 88 millones más que en la primera mitad del ejercicio correspondiente a 2003. Esto se debe los procesos de venta de activos fijos y a la reversión de provisiones.

Costes: continúa su descenso.

Los gastos de explotación alcanzaron los 2,23 billones de euros en la primera mitad del año, un 3,8% menos que el mismo período del año anterior. Por razón de la reducción de plantilla, los gastos de personal han sido un 2,8% más bajos situándose en 1,23 billones de euros. A finales de junio el Grupo tenía una plantilla de 32.706 trabajadores, 1.144 menos que el ejercicio anterior. Los datos actuales incluyen, por primera vez, 580 nuevos trabajadores provenientes del antiguo SchmidtBank.

La partida Otros Gastos de Explotación se ha visto incrementada en un 1,6% hasta los 813 millones de euros. El crecimiento marginal encuentra su razón de ser, entre otras, en la inclusión del SchmidtBank. La depreciación de equipos y material de oficina así como de inmovilizado inmobiliario descendió aproximadamente un cuarto hasta situarse en los 189 millones de euros.

Beneficios antes de Impuestos: unos 800 millones de euros.

Transcurridos seis meses, el beneficio de explotación asciende a 838 millones de euros, en comparación con los 366 millones del período comparable del ejercicio anterior. En virtud de las medidas de revalorización adoptadas el pasado otoño, la amortización del Fondo de Comercio se redujo un tercio aproximadamente hasta los 41 millones de euros, dejando un beneficio antes de impuestos de 797 millones de euros. El año anterior, se obtuvieron unas ganancias de 202 millones de euros después de que la reestructuración de gastos para la segunda ofensiva de reducción de costes hubiera sido deducida. Se muestra la amortización regular del Fondo de Comercio, y así se hará hasta el final del presente ejercicio. A partir de enero de 2005, esto no será posible de conformidad con las nuevas reglas IFRS.

Una vez deducidos los impuestos, por valor de 235 millones de euros, así como los intereses minoritarios, 60 millones de euros, el beneficio consolidado asciende a 502 millones de euros, en comparación con los 73 millones del ejercicio anterior. Esto se traduce en un beneficio por acción de 0,85 euros, en comparación con los 0,14 euros por acción del ejercicio anterior.

Los Fondos Propios en el balance aumentan un 6%.

El balance total del Grupo Commerzbank ha sido un 2,6% mayor que al final del año 2003, alcanzando los 391,7 billones de euros. El SchmidtBank ha contribuido en 3,4 billones a esta expansión de 10,1 billones de euros. Los Fondos Propios se han incrementado en un 5,9% hasta los 9,6 billones de euros. Al final del mes de junio, las reservas de revalorización se mantuvieron en 1,04 billones de euros, en comparación con los 1,24 billones al final del ejercicio 2003 y los 1,25 billones a fecha 31 de marzo del presente año. A pesar de la venta de las acciones propiedad de Commerzbank en SCH, la cartera de inversiones y valores ha incrementado su cuota de reservas totales de un 50% a un 60%. En otras palabras, las reservas de instrumentos sobre tipos de interés han descendido en consecuencia. La reserva de revalorización es un componente de capital volátil, no obstante Commerzbank ha estado en resultados positivos desde el pasado otoño.

El ratio del negocio principal, incluyendo riesgos de mercado, se mantuvo en el nivel objetivo de 7,0% a 30 de junio del corriente. Lo mismo con el ratio de fondos propios, que se situó en el 12%.

La Banca minorista obtiene mejores resultados que los esperados

Se ha mantenido la tendencia alcista de los tres primeros meses del año. Una comparativa entre el primer y segundo trimestre del presente ejercicio refleja la estabilidad de los ingresos por intereses netos. Los ingresos por comisiones netas se han visto reducidos en un 9,6% debido al área de valores. A pesar de la inclusión de SchmidtBank, los gastos de

explotación han continuado en descenso. El beneficio de explotación alcanzó los 101 millones de euros en el segundo trimestre del año, 21 millones menos que en el primer trimestre.

Los 223 millones de euros de beneficio de explotación obtenidos para el primer semestre son un 33% superior a los presupuestados a principios de año y doblan los obtenidos en el mismo periodo de 2003

Los números para lo que va de ejercicio son muy aceptables a juicio de Commerzbank. Así la rentabilidad de explotación sobre recursos propios que ha pasado del 12,8% en el primer semestre de 2003 al 24,5% y en el Coeficiente de explotación en actividades ordinarias de explotación que ha descendido del 80,1% del primer semestre del ejercicio 2003 al 72,2%.

Negociación sobre activos en ascenso

La evolución sobre activos durante el segundo trimestre ha evolucionado favorablemente, aunque el resultado ha sido ligeramente inferior que en el primer trimestre. Esto se debe a una reducción del 11,6% en los ingresos por intereses netos. En general los ingresos cayeron en 13 millones de euros, manteniéndose constantes los gastos operativos. De todo lo anterior resulta un beneficio de explotación de 40 millones de euros para el segundo trimestre, frente a los 52 millones de euros del primer trimestre.

En lo que se refiere al semestre, se ha obtenido un beneficio de explotación de 92 millones de euros, lo que según el Emisor va en la senda marcada a principios de año. Este beneficio de explotación supone un incremento del 200% sobre el ejercicio 2003. Commerzbank es de la opinión que este resultado se debe en gran parte a su política aplicada desde principios de año. No obstante son de la opinión que el incremento a finales de año debería ser aún un 40% superior.

Esta evolución positiva se refleja en la rentabilidad de explotación sobre recursos propios que ha pasado del 9,3% al 34% y en el Coeficiente de explotación en actividades ordinarias de explotación que ha descendido del 84,8% del ejercicio 2003 al 63,1%

Mejor trimestre en la banca corporativa

Se han obtenido mejores resultados en la negociación de activos, derivados y en el departamento de instituciones en este segundo trimestre, lo que ha supuesto un impacto positivo en los ingresos por intereses. La reducción de 33 millones de euros en provisiones también ha sido determinante. Los ingresos por comisiones netas han permanecido en los niveles del primer trimestre. Así, los beneficios aumentaron en 48 millones de euros y los gastos de explotación permanecieron estables, a pesar de la incorporación de SchmidtBank. El beneficio de explotación se incrementó de 118 millones de euros en el primer trimestre a 165 millones de euros en el segundo trimestre.

Commerzbank había presupuestado unos ingresos en este área de 500 millones anuales. A 30 de junio se han recaudado 283 millones de euros lo que va en la línea del objetivo puesto a principio de año. En comparación con el ejercicio 2003, estas cifras reflejan un incremento del 8,4%.

La Rentabilidad de explotación sobre recursos propios pasó de de 9,8% a 11,8% y el Coeficiente de explotación en actividades ordinarias de explotación permaneció constante en 49,4%.

Los valores obtienen un menor beneficio en su negociación

Tras un buen primer trimestre, se ha producido un retroceso en el segmento de los valores. Debido a las dificultades de los mercados y un ambiente hostil el beneficio en este segmento se ha reducido de los 312 millones para el primer trimestre a 154 millones para el segundo trimestre. Las comisiones netas también han descendido. En lo se refiere a los gastos de explotación estos descendieron muy levemente. Como resultado el beneficio de explotación ha pasado de 120 millones en el primer trimestre a -47 millones en el segundo trimestre.

En lo que se refiere al resultado al trimestre, el beneficio de explotación asciende a 73 millones de euros, lo que supone un 18 % más que el primer semestre del año 2003.

La Rentabilidad de explotación sobre recursos propios permaneció constante en un 12,1% y el Coeficiente de explotación en actividades ordinarias de explotación descendió hasta el 86%.

Tesorería e hipotecas

La tesorería ha mejorado con respecto al primer trimestre. Los ingresos por intereses netos han aumentado en un 46,8% con respecto al primer trimestre. El Beneficio por operaciones de negociación ha pasado de -4 millones a 22 millones de euros. Los gastos de explotación permanecieron constantes. El beneficio de explotación alcanzó los 73 millones de euros, que sumando los 38 millones de euros del primer trimestre supone un total de 111 millones de euros. En comparación con el primer semestre de 2003 estos resultados suponen un descenso del 24%.

La Rentabilidad de explotación sobre recursos propios durante el primer semestre ha ascendido a 163,2% (251,7% en el primer semestre del 2003) y el Coeficiente de explotación en actividades ordinarias de explotación permaneció en un 22,4%.

El sector de las hipotecas incluye la participación del 31,8% de Commerzbank en el total del capital social de Hypothekenbank in Essen, Erste Europäische Pfandbrief- und Kommunikalkreditbank Luxemburg y Eurohypo AG. Los ingresos por intereses netos ascendieron a 57 millones de euros, 52 millones más que en el primer trimestre. Los gastos de explotación permanecieron constantes y el beneficio de explotación se redujo desde los 54 millones del primer trimestre a los 44 millones de euros del segundo.

Esto supone un beneficio de explotación semestral de 98 millones de euros, inferior a los 136 millones obtenidos en el primer semestre de 2003. No obstante lo anterior hay que destacar que estos resultados no son comparables, ya que en el 2004 no se han incluido el beneficio de explotación de Eurohypo.

La Rentabilidad de explotación sobre recursos propios pasó de de 30,9% para el primer semestre del 2003 a 21,5% para el primer semestre de 2004 y el Coeficiente de explotación en actividades ordinarias de explotación permaneció constante en 12,9%.

En general los números de Commerzbank durante el primer semestre del presente ejercicio han aumentado en comparación con el primer semestre de 2003. La totalidad de la Rentabilidad de explotación sobre recursos propios pasó de 6,4% a 16,4% y el Coeficiente de explotación en actividades ordinarias de explotación disminuyó de 71,6% al 63,4%.

En general, dentro del grupo se ha producido una importante mejora de los resultados en comparación con el año anterior. La recuperación operativa de capital ha ascendido del 6,4% al 16,4%. El ratio de coste/ingresos ha descendido del 71,6% al 63,4% que supone el objetivo para el presente año.

1 de enero a 30 de junio de 2004	Banca Minoritaria	Gestión de Patrimonios	Clientes corporativos e instituciones	Valores	Tesorería del Grupo	Banca Hipotecaria	Otros y consolidación	TOTAL
Margen de intermediación	555	-5	814	8	116	109	-74	1.523
Provisión de posibles insolvencias	-85	-	-355	-2	-	-10	-	-452
después de dotación a provisiones	470	-5	459	6	116	99	-74	1.071
Comisiones netas recibidas	533	228	344	61	-	-6	-6	1.154
Resultado neto sobre contabilidad de coberturas	-	1	-	-	-2	-6	-	-7
Beneficio por operaciones de negociación	2	4	13	466	18	-53	-5	445
Resultado neto sobre la cartera de participaciones y valores	4	7	27	2	11	80	127	258
Otros resultados de explotación	12	14	63	-	-	-	60	149
<i>Ingresos</i>	1.021	249	906	535	143	114	102	3.070
Gastos de explotación	798	157	623	462	32	16	144	2.232
Beneficio de explotación	223	92	283	73	111	98	-42	838
Amortización ordinaria del fondo de comercio	-	30	5	-	-	4	2	41
Gastos de reestructuración	-	-	-	-	-	-	-	-
Beneficio antes de impuestos	223	62	278	73	111	94	-44	797
Promedio recursos	1.818	541	4.779	1.210	136	912	817	10.213
Rentabilidad de explotación sobre recursos propios (%) 1)	24,5	34,0	11,8	12,1	163,2	21,5	-	16,4
Coeficiente de explotación en actividades	72,2	63,1	49,4	86,0	22,4	12,9	-	63,4

1 de enero a 30 de junio de 2004	Banca Minoritaria	Gestión de Patrimonios	Clientes corporativos e instituciones	Valores	Tesorería del Grupo	Banca Hipotecaria	Otros y consolidación	TOTAL
ordinarias de explotación (%)								
Rentabilidad sobre recursos propios del beneficio antes de impuestos (%) 1)	24,5	22,9	11,6	12,1	163,2	20,6	-	15,6

¹ Anualizado

A 30 de junio de 2004

Recursos propios básicos (excluyendo la posición de riesgo de mercado): 7,4 %

Recursos propios básicos (incluyendo la posición de riesgo de mercado): 7,0 %

Coefficiente de fondos propios (incluyendo la posición de riesgo de mercado): 12,0%

1 de enero a 30 de junio de 2003	Banca Minoritaria	Gestión de Patrimonios	Clientes corporativos e instituciones	Valores	Tesorería del Grupo	Banca Hipotecaria	Otros y consolidación	TOTAL
Margen de intermediación	532	-5	821	34	170	128	-229	1.451
Provisión de Posibles insolvencias	-88	-	-461	-	-	-6	-	-555
después de dotación a provisiones	444	-5	360	34	170	122	-229	896
Comisiones netas recibidas	467	184	353	54	-	-7	-15	1.036
Resultado neto sobre contabilidad de coberturas	-	1	1	-	2	21	-	25
Beneficio por operaciones de negociación	2	7	53	458	-29	-18	36	509
Resultado neto sobre la cartera de participaciones y valores	3	12	65	1	38	34	6	159
Otros resultados de explotación	24	5	34	-6	-	-1	5	61
<i>Ingresos</i>	940	204	866	541	181	151	-197	2.686
Gastos de explotación	823	173	605	479	35	15	190	2.320
Beneficio de explotación	117	31	261	62	146	136	-387	366
Amortización ordinaria del fondo de comercio	-	42	4	-	-	11	3	60
Gastos de reestructuración	-	8	25	34	-	-	37	104

1 de enero a 30 de junio de 2003	Banca Minoritaria	Gestión de Patrimonios	Clientes corporativos e instituciones	Valores	Tesorería del Grupo	Banca Hipotecaria	Otros y consolidación	TOTAL
Beneficio antes de impuestos	117	-19	232	28	146	125	-427	202
Promedio recursos	1.827	668	5.300	1.021	116	879	1.708	11.519
Rentabilidad de explotación sobre recursos propios (%) 1)	12,8	9,3	9,8	12,1	251,7	30,9	-	6,4
Coefficiente de explotación en actividades ordinarias de explotación (%)	80,1	84,8	45,6	88,5	19,3	9,6	-	71,6
Rentabilidad sobre recursos propios del beneficio antes de impuestos (%) 1)	12,8	-5,7	8,8	5,5	251,7	28,4	-	3,5

¹ Anualizado

VII.2 PERSPECTIVAS DEL EMISOR Y DEL GRUPO

VII.2.1 Evolución del balance y de la cuenta de resultados

Hasta el segundo trimestre de 2004, el Grupo Commerzbank ha alcanzado un beneficio de explotación de 838 millones de euros. El beneficio consolidado se ha visto incrementado de 73 millones de euros en el primer trimestre del año 2003 a los 502 millones de euros para el segundo trimestre del ejercicio 2004, el mejor resultado del Banco desde otoño del año 2000. Los gastos de explotación, disminuyeron en 88 millones de euros hasta los 2.232 millones de euros. Con una continua mejora de la media del margen de préstamos, los intereses netos después de provisiones (1.071 millones de euros) fueron un 19,5% y las comisiones netas (1.154 millones de euros) un 11,4% superiores a los valores del primer trimestre del ejercicio anterior. Asimismo, el beneficio por operaciones de negociación con 838 millones de euros fue un 128,96% superior al del primer semestre del ejercicio anterior. Como los ingresos derivados de la disposición de inversiones sólo se limitan en escala, los resultados reflejan el progreso en el negocio operativo.

VII.2.2 Política relativa a la distribución de beneficios, inversiones, reestructuración y amortización, aumentos del capital social, emisión de bonos, endeudamiento a medio y largo plazo.

En virtud de las amortizaciones parciales especiales llevadas a cabo por Commerzbank AG, el resultado ha sido negativo, con lo que el Banco no ha podido pagar un dividendo con respecto al ejercicio social 2003. Los tenedores de certificados con derecho a distribución de dividendos están en disposición de recibir la totalidad de esos dividendos, y los gastos relevantes ya han sido incluidos en los ingresos de intereses netos. La revalorización de la cartera de inversiones, así como el aumento de capital ejecutados en aras de reestablecer el ratio del negocio principal al objetivo del 7%, se llevaron a cabo para que Commerzbank

podiera volver a generar beneficios y pagar dividendos en base sostenida. Esta previsto que los accionistas se beneficien de estas medidas a través de un incremento en el precio de sus acciones, así como un incremento en la cantidad abonada por dividendos. Desde el comienzo del ejercicio 2004, es voluntad del Banco ofrecer a sus accionistas una rentabilidad apropiada de la inversión.

Reducción de personal

A la vista del mantenimiento de la difícil situación económica, Commerzbank ha lanzado otra ofensiva de recorte de gastos con el objetivo de reducir los gastos de explotación en casi 700 millones de euros hasta un total de 4.500 millones de euros a finales de 2004, así como una reducción de la plantilla de 3.100 trabajadores.

El objetivo de Commerzbank: más clientes PYMES

Al igual que en el ejercicio 2003, en el actual ejercicio social el departamento de Banca Corporativa se encuentra preparado para continuar con su camino de expansión. Concretamente en el segmento de las pequeñas y medianas empresas Commerzbank quiere ganar clientes y aumentar la proporción de las compañías de este tipo que tienen cuenta en el Commerzbank a partir de su nivel actual del 39%. En este sentido han jugado un papel importante los cuatro centros de ingeniería financiera del Banco, creados en el 2002, que prestan soporte *in situ* a sus gestores corporativos con productos de financiación corporativa estructurados y de calidad. Commerzbank hará todo lo que esté en su mano para complementar su gama de productos en las áreas de tipos de interés, divisas y gestión del riesgo de liquidez, gestión de operaciones y de caja, así como comercio exterior y financiación de las exportaciones añadiendo soluciones diseñadas para las pequeñas y medianas empresas. Al mismo tiempo, la ofensiva del Banco de cara a las pequeñas y medianas empresas tiene como objetivo hacer que el negocio corporativo de Commerzbank sea más rentable en su conjunto.

"Move to the top"

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

Estos segmentos de clientes cuentan con el soporte de expertos en encontrar soluciones para problemas de gestión como los riesgos de tipo de interés y los riesgos de divisas o soluciones complejas en el área de la gestión de efectivo y de operaciones. Dichos expertos se encuentran asignados a las áreas de producto recientemente creadas denominadas áreas

de Intereses, Divisas & Gestión de Liquidez (ICLM) y de Financiación Comercial & Servicios de Operaciones (TFTS), que se encuentran bajo una única dirección. Manteniendo la estructura anterior que tan buenos resultados ha dado, un gestor de relaciones cualificado coordinará la relación comercial global con el cliente. Commerzbank cree que esta nueva orientación generará sobre todo un crecimiento sostenido en el segmento de las pequeñas y medianas empresas y una intensificación en su compromiso con las grandes empresas.

En el 2004 el departamento de Banca Privada tratará de seguir por la senda del crecimiento a través de una inversión selectiva en estrecho contacto con los clientes, de la introducción de innovaciones en los productos y de los servicios de asesoramiento.

Perspectivas de riesgos.

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

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

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

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

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

Orientación estratégica de las líneas del negocio principal de Commerzbank.

En aras de garantizar una mejora sustentada en el beneficio del banco, el mismo ha formulado las siguientes estrategias en las líneas de su negocio principal:

- ?? Quiere convertirse en el mejor banco alemán con un servicio en toda Alemania, tanto para los clientes minoristas como para las exitosas empresas del *Mittelstand*.
- ?? Quiere ser un socio de referencia para las grandes empresas europeas, así como para las multinacionales.
- ?? En la gestión de activos, se centrará en el mercado alemán, así como en países europeos con un potencial margen de crecimiento importante.
- ?? En el negocio de los valores tiene intención de concentrarse en una amplia gama de negocios tanto para los clientes minoristas, como para los clientes corporativos.

Para el ejercicio 2004 se ha presupuestado un beneficio de explotación superior al 25% para la banca minorista con respecto al ejercicio 2003. Commerzbank se propone alcanzar este objetivo, concentrándose en negocios con un amplio margen y en un grupo de clientes atractivo. Adicionalmente, pretende expandirse mediante adquisiciones. El primer paso en este sentido se llevó a cabo mediante la adquisición del negocio de SchmidtBank en el mes de febrero. En virtud de esta adquisición ha asegurado acciones de mercado y ha obtenido ingresos y sinergias de costes. Para el segmento de clientes minoristas, esta adquisición, que concluirá con fecha 31 de mayo, ha supuesto un incremento del 10% en los clientes y de más de un 10% en sucursales.

Para el ejercicio 2004, prevé que la gestión de activos suponga un beneficio operativo un 40% superior. Estas expectativas se basan en la venta de la tercera parte de los fondos de ADIG, además de utilizar otras sinergias entre COMINVEST, la filial del Reino Unido de Jupiter International y la francesa Caisse Centrale, para ventas en Alemania. Adicionalmente, los fondos multigestión, especialmente desarrollados para clientes corporativos, van a generar ingresos extra.

Para el año 2004 se espera un incremento de los ingresos, no sólo en el comercio. Para que esto ocurra debe darse una tendencia positiva en la Bolsa, produciéndose una reactivación de la misma. Asimismo hemos previsto un incremento de la demanda en el asesoramiento mercantil. Estas previsiones deberían suponer unos ingresos netos por comisiones en el segmento de los valores.

Folleto Completo firmado por:

D. Klaus Kuenzel

Dña. Lilo Fromm

ANEXO I

SUPUESTOS DE INTERRUPCIÓN DE MERCADO, MODIFICACIONES Y AJUSTES

Cualquier ajuste a realizar para la determinación del Importe de Liquidación, distinto a los previstos en el apartado siguiente del presente Capítulo, vendrán detallados en los Términos y Condiciones incluidos en la Información Complementaria correspondiente a cada emisión.

En todo caso, los ajustes que se realicen serán comunicados a la CNMV como información adicional a la Información Complementaria correspondiente a cada emisión y se publicarán en los Boletines de Cotización de las Bolsas de Valores españolas en que dichos valores se hallen admitidos a cotización.

Supuestos de interrupción del mercado, discontinuidad o modificaciones de los derechos que conllevan los Activos Subyacentes, y valoraciones alternativas

Definición de Supuesto de Interrupción del Mercado y valoración alternativa en ciertos casos

Supuesto de Interrupción de Mercado

A efectos de las diferentes emisiones de Warrants bajo el Programa de Emisión, se entenderá que ha acontecido un Supuesto de Interrupción de Mercado cuando en una Fecha de Valoración:

(a) en relación con un Índice

- ~~///~~ cuando en cualquier día en que se halle abierto a negociación el Mercado de Cotización Relevante se produzca una suspensión o limitación en las actividades del mercado en valores que comprendan al menos el 20% de la composición total del Índice de que se trate y cuyos precios constituyan la base para el cálculo del Índice correspondiente, siempre que tal suspensión o limitación impida al Agente de Cálculo realizar el cálculo del Importe de Liquidación en el momento en que haya de realizarse dicho cálculo;
- ~~///~~ en opciones o contratos de futuro sobre el índice de que se trate, cualquier suspensión o limitación en las actividades del mercado en que coticen, siempre que dicha suspensión o limitación impida al Agente de Cálculo de la emisión efectuar la valoración a precios de mercado del Activo Subyacente, en el momento en que ésta se deba realizar
- ?? o si el Nivel de Referencia del Índice correspondiente no es calculado o publicado por la Entidad de Cálculo correspondiente por cualquier motivo.

(b) en relación con una Acción

- ?? cuando en cualquier día en que se halle abierto a negociación el Mercado de Cotización Relevante se produzca una suspensión o limitación en las actividades del mercado en relación con la correspondiente Acción, siempre que dicha suspensión o limitación impida al Agente de Cálculo realizar el cálculo del Importe de Liquidación en el momento en que haya de realizarse dicho cálculo;
- ?? o si el Precio de Referencia de la correspondiente Acción no es publicado por el Mercado de Cotización Relevante por cualquier motivo.

Valoración Alternativa en caso de un Supuesto de Interrupción de Mercado

Una vez verificada por el Agente de Cálculo la existencia de un Supuesto de Interrupción de Mercado en una fecha que hubiera sido una Fecha de Valoración de no haber sucedido dicho Supuesto de Interrupción de Mercado, se aplicarán las siguientes reglas alternativas de valoración:

El siguiente día natural en que el Precio de Referencia de la Acción correspondiente se cotice y publique de nuevo o el Nivel de Referencia del Índice se calcule y publique de nuevo, y en el que no se dé un Supuesto de Interrupción de Mercado, será la Fecha de Valoración, salvo que el Supuesto de Interrupción de Mercado continúe durante los cinco Días Hábiles inmediatamente siguientes a la fecha inicialmente especificada como Fecha de Valoración, en cuyo caso el quinto Día Hábil inmediatamente siguiente a dicha fecha se tomará como Fecha de Valoración, independientemente de que el Supuesto de Interrupción de Mercado suceda o continúe en esa fecha, y el Agente de Cálculo determinará,

- ?? en el caso de Warrants referidos a un Índice, el Nivel de Referencia del Índice, de acuerdo con la fórmula y el método de cálculo de dicho Índice que se encontraba en vigor en la fecha en que tuvo lugar el Supuesto de Interrupción de Mercado, utilizando los precios de referencia de los valores que componen el Índice (o, en caso de suspensión de los valores que componen el Índice, una estimación de los mismos), en el momento en que el Sponsor normalmente determina el Nivel de Referencia del Índice en dicho quinto Día Hábil, y
- ?? en el caso de Warrants referidos a una acción, el Agente de Cálculo determinará el Precio de Referencia de la acción correspondiente en la misma fecha por medio de una estimación del precio que la Acción hubiera tenido en el Mercado de Cotización Relevante en dicho quinto Día Hábil.

En ambos casos, el Agente de Cálculo utilizará las fórmulas y métodos de cálculo que considere más adecuados con el fin de determinar el Nivel de Referencia del Índice correspondiente o el Precio de Referencia de la correspondiente Acción, siempre intentando aproximarse lo más posible al valor que hubiera prevalecido si no hubiera tenido lugar el Supuesto de Interrupción de Mercado.

Ajustes

Discontinuidad y Ajustes a un Índice

- (a) En el caso de Warrants referidos a un Índice, si el Índice correspondiente ya no está siendo calculado y/o publicado por el Sponsor correspondiente, pero sí está siendo calculado y/o publicado por una entidad sucesora del Sponsor correspondiente que sea aceptada por el Agente de Cálculo (el "Sponsor Sucesor"), o ha sido sustituido por un índice sucesor utilizándose, a juicio del Agente de Cálculo, una fórmula y un método de cálculo idénticos o sustancialmente similares a los utilizados para el cálculo del Índice correspondiente (el "Índice Sucesor"), el índice calculado y publicado de esta manera por el Sponsor Sucesor, o el Índice Sucesor, en su caso, será el índice utilizado para el cálculo del Importe de Liquidación de los Warrants correspondientes.
- (b) En el caso de Warrants referidos a un Índice, si el Sponsor del Índice correspondiente, con efectos en cualquier Fecha de Valoración o en una fecha anterior a la Fecha de Valoración
 - ?? realizara una modificación sustancial de la fórmula o del método de cálculo del Índice correspondiente (distinta de la modificación prescrita en la fórmula o el método de cálculo del Índice correspondiente en el supuesto de cambios en las acciones que lo componen, capitalización u otros acontecimientos rutinarios) o modificase sustancialmente de cualquier otra manera el Índice correspondiente,
 - ?? o dejase de calcular y publicar el Índice correspondiente sin que éste sea sustituido por un Índice Sucesor,

el Agente de Cálculo calculará el Nivel de Referencia del Índice en la Fecha de Valoración según la fórmula y el método de cálculo últimos en estar en vigor antes de tener lugar dicha modificación o discontinuidad, pero utilizando únicamente aquellos valores, activos o elementos que componían el Índice correspondiente con anterioridad a la mencionada modificación o discontinuidad y excluyendo, en consecuencia, los que hubieran dejado desde entonces de cotizar en el mercado a que se refiera el Índice correspondiente.

Modificaciones y Ajustes a Acciones

- (a) *Ajustes debidos a acontecimientos que tienen un efecto de dilución o concentración en el valor teórico de las Acciones*

Se considera que los siguientes acontecimientos tienen posiblemente un efecto de dilución o concentración en el valor teórico de las Acciones a que se refieren los Warrants:

- ✍ el aumento en el número de acciones por división de su nominal ("*share split*"), y la consolidación de acciones;
- ✍ una reducción del capital social mediante la devolución de aportaciones a los accionistas;
- ✍ un aumento del capital social mediante una aportación dineraria y la emisión de nuevas acciones; o
- ✍ cualquier otra circunstancia que, a juicio del Agente de Cálculo, pueda tener un efecto de dilución o concentración en el valor teórico de las Acciones.

Si sucediera cualquiera de las situaciones anteriormente referidas, el Agente de Cálculo ajustará, si fuese necesario, el Precio de Ejercicio y/o el Ratio o cualquier otra disposición de los Términos y Condiciones de los correspondientes Warrants que el Agente de Cálculo considere necesario para mantener el equivalente económico de los Warrants correspondientes.

(b) *Ajustes a realizar en el caso de Adquisición, Fusión y Absorción*

A efectos de las emisiones de Warrants referidos a una Acción,

- ✍ se considera que tiene lugar una "**Adquisición**" cuando (i) una sociedad adquiere todas las acciones en circulación de la Sociedad a que se refieren los Warrants o (ii) una oferta global de adquisición de las acciones de la Sociedad correspondiente ha devenido incondicional;
- ✍ se considera que tiene lugar una "**Fusión**" cuando la Sociedad correspondiente se fusiona con otra sociedad, respectivamente, por cualquier medio previsto en la legislación aplicable, resultando en la creación de una nueva sociedad;
- ✍ se considera que tiene lugar una "**Absorción**" cuando la Sociedad correspondiente es absorbida por otra sociedad, por cualquier medio previsto en la legislación aplicable.

En cualquiera de estos casos, a los accionistas de la Sociedad correspondiente que es objeto de Adquisición, Fusión o Absorción, se les puede ofrecer como compensación acciones de la sociedad adquirente (la "**Sociedad Adquirente**"), acciones de la sociedad de nueva creación (la "**Nueva Sociedad**"), acciones y una cantidad en efectivo o únicamente una cantidad en efectivo.

Si una Adquisición, Fusión o Absorción fuera efectiva en una fecha (la "**Fecha Efectiva de la Fusión**") anterior a la Fecha de Vencimiento de los Warrants, el Agente de Cálculo realizará los siguientes ajustes:

- 1) En el caso de compensación por entrega de acciones de la Sociedad Adquirente o la Nueva Sociedad, a elección del Emisor,

- ?? el Agente de Cálculo realizará los ajustes correspondientes en las Acciones a que se refieren los Warrants (incluido su canje por acciones de la Sociedad Adquirente o de la Nueva Sociedad), en el Ratio, en el Precio de Ejercicio y/o en cualquier otra disposición de los Términos y Condiciones de los correspondientes Warrants que el Agente de Cálculo considere necesario para mantener el equivalente económico de los Warrants correspondientes, o
 - ?? los Warrants se cancelarán anticipadamente, y el titular de Warrants recibirá en la Fecha de Liquidación Anticipada el Importe de Liquidación Extraordinario correspondiente a la Fecha Efectiva de la Fusión.
- 2) En el caso de entrega de una cantidad en efectivo como compensación, a elección del Emisor,
- ?? los Warrants podrán cancelarse anticipadamente, y el titular de Warrants recibirá en la Fecha de Liquidación Anticipada el Importe de Liquidación Extraordinario correspondiente a la Fecha Efectiva de la Fusión, o
 - ?? las Acciones afectadas podrán canjearse por acciones de la Sociedad Adquirente o de la Nueva Sociedad, y el Agente de Cálculo realizará cualquier ajuste en los Términos y Condiciones de los correspondientes Warrants que el Agente de Cálculo considere necesario para mantener el equivalente económico de los Warrants correspondientes.
- 3) En el caso de compensación por entrega de acciones más una cantidad en efectivo, a elección del Emisor,
- ?? el Agente de Cálculo realizará los ajustes correspondientes en las Acciones a que se refieren los Warrants (incluido su intercambio por acciones de la Sociedad Adquirente o de la Nueva Sociedad), en el Ratio, en el Precio de Ejercicio y/o en cualquier otra disposición de los Términos y Condiciones de los correspondientes Warrants que el Agente de Cálculo considere necesario para mantener el equivalente económico de los Warrants correspondientes, teniendo en consideración al realizar tales ajustes la cantidad entregada en efectivo, o
 - ?? los Warrants se cancelarán anticipadamente, y el titular de Warrants recibirá en la Fecha de Liquidación Anticipada el Importe de Liquidación Extraordinario correspondiente a la Fecha Efectiva de la Fusión.

(c) *Supuestos de Insolvencia*

En el supuesto de que por cualquier razón se inste la quiebra, suspensión de pagos o cualquier otro procedimiento de insolvencia contra una Sociedad ("**Supuesto de Insolvencia**") que se anuncien oficialmente en una fecha (la "**Fecha del Supuesto de Insolvencia**") anterior a la Fecha de Vencimiento, el Emisor cancelará anticipadamente los Warrants, y el titular de Warrants recibirá en la Fecha de Liquidación Anticipada el Importe de Liquidación Extraordinario correspondiente a la Fecha del Supuesto de Insolvencia.

(d) *Supuestos de exclusión permanente de la cotización en el Mercado de Cotización Relevante*

Si se excluye permanentemente la cotización de una Acción en el Mercado de Cotización Relevante por un acontecimiento no descrito en los párrafos anteriores (el "**Supuesto de Exclusión de la Cotización**") en una fecha (la "**Fecha Efectiva de Exclusión de la Cotización**") anterior a la Fecha de Vencimiento, el Emisor cancelará anticipadamente los Warrants, y los titulares de Warrants recibirán en la Fecha de Liquidación Anticipada el Importe de Liquidación Extraordinario correspondiente a la Fecha Efectiva de Exclusión de la Cotización.

(e) *Otros supuestos*

En cualquier otro supuesto que, sin estar descrito en los apartados (a) a (d) anteriores tenga, a juicio del Agente de Cálculo, un efecto en el valor teórico de las Acciones a que se refieren los Warrants, el Agente de Cálculo (i) realizará los ajustes adecuados en las disposiciones de los Términos y Condiciones de los Warrants afectados, o bien (ii) cancelará anticipadamente los Warrants afectados, aplicándose, *mutatis mutandis*, las disposiciones anteriores.

En cualquier caso, el Emisor y el Agente de Cálculo escogerán siempre la opción que, a su juicio, sea más ventajosa para los titulares de Warrants.

En el supuesto de que el Emisor decida cancelar anticipadamente los Warrants y pagar a los titulares de Warrants el Importe de Liquidación Extraordinario, el Agente de Cálculo determinará el Importe de Liquidación Extraordinario de acuerdo con los métodos de valoración aquí descritos. Los inversores recibirán un Importe de Liquidación Extraordinario si el importe resultante es mayor que cero. El Importe de Liquidación Extraordinario se pagará en euros y se redondeará al tercer decimal (cifra expresada con dos decimales).

Notificaciones de ajustes

Cualquier ajuste que realice el Agente de Cálculo de conformidad con las disposiciones anteriores en relación con Warrants referidos a una Acción, respecto de la Acción, del Precio de Ejercicio y/o el Ratio, así como cualquier valoración alternativa en caso de Ejercicio Automático y cualquier supuesto del que resulte la discontinuidad de un Índice, será comunicado a la CNMV y publicado en el Boletín de Cotización de la Bolsa de Madrid, o en las bolsas de valores en que cotice, en su caso, de conformidad con el apartado II.1.11.5. del presente Folleto.

ANEXO II

NOTIFICACIÓN DE EJERCICIO

Emisión de warrants con fecha [.....]

DE : Entidad Depositaria/Dept./ Nombre :...../...../.....

1. Fax: 91-.....; Tlf: 91-.....

A : Renta 4, Sociedad de Valores, S.A. / Departamento de Renta Fija y Warrants.

2. Fax: 91-3848544 Tlf: 91-3848505

Copia a : Commerzbank, AG. Atención : Helio Da Silva Claudio
Tel: +49 (69) 136 47847 / Fax: +49 (69) 136 47595

Nombre del Warrant: _____

Call/Put P.Ejercicio Subyacente

ISIN: _____

Nombre de la Entidad Depositaria: _____

Nombre del Tenedor: _____

Domicilio: _____

Calle, N°

Código Postal, Ciudad, (Provincia)

NIF/CIF:

Nº de Warrants a Ejercitar:

No puede ser inferior a 100

Fecha de Ejercicio Solicitada:

Las Notificaciones de Ejercicio deberán ser recibidas antes de las 17:00 (Hora de Madrid) para ser ejercitados el Día Hábil siguiente. Las Notificaciones de Ejercicio recibidos después de las 17:00 (Hora de Madrid) tendrán Fecha de Ejercicio dos Días Hábiles siguientes a la recepción de la Notificación. Con relación a cualquier Notificación de Ejercicio recibida por el Agente de Pagos en el segundo Día Hábil anterior a la Fecha de Vencimiento, después de las 17:00 (Hora de Madrid), serán de aplicación las disposiciones relativas al Ejercicio Automático reseñadas en el Folleto Informativo.

Instrucciones de Abono:

Código Cuenta Cliente u otro

Firmado:

Por poder del Tenedor

Las Notificaciones de Ejercicio son Irrevocables.

* Salvo el Día Hábil anterior a la Fecha de Vencimiento.

La formulación defectuosa o incompleta de este Aviso de Ejercicio determinará la invalidez del mismo.

El tenedor declara que el beneficiario de los Warrants no es ciudadano o residente de los Estados Unidos de América o una sociedad incorporada bajo las Leyes de los Estados Unidos u otro tipo de beneficiario sujeto a la fiscalidad de los Estados Unidos, al igual que tampoco lo es respecto del Reino Unido.

ANEXO III

Fotocopia de poder y de los acuerdos sociales

ANEXO IV

Cuentas anuales de Commerzbank A.G. a 31 de diciembre de 2003