

BANCO ESPAÑOL DE CREDITO, S.A.
C.I.F. nº A-28000032,
Avda. Gran Vía de Hortaleza nº3
Madrid

D. Miguel Sánchez Vaquero, en nombre y representación de Banco Español de Crédito, S.A., entidad mercantil domiciliada en Madrid, Gran Vía de Hortaleza número 3, N.I.F. A-28000032, debidamente facultados al efecto, ante la Comisión Nacional del Mercado de Valores,

CERTIFICA

Que el contenido de la Nota de Valores relativa a la Oferta de Recompra de Participaciones Preferentes Serie 1/2009 y "Emisión de Bonos Simples Banesto 2012", coincide exactamente con el que se presenta adjunto a la presente certificación en fichero electrónico.

AUTORIZA

La difusión del contenido de la Nota de Valores relativa a la Oferta de Recompra de Participaciones Preferentes Serie 1/2009 y "Emisión de Bonos Simples Banesto 2012" indicada a través de la página web de la Comisión Nacional del Mercado de Valores.

Y para que conste, a los efectos oportunos, se expide la presente en Madrid, a 23 de marzo 2012

D. Miguel Sánchez Vaquero

**NOTA DE VALORES RELATIVA A LA OFERTA
DE RECOMPRA DE PARTICIPACIONES
PREFERENTES SERIE 1/2009 Y EMISIÓN DE
BONOS SIMPLES BANESTO 2012**

BANCO ESPAÑOL DE CRÉDITO, S.A.

La presente Nota de Valores (elaborada conforme al Anexo V del Reglamento (CE) nº 809/2004 de la Comisión de 29 de abril de 2004), ha sido inscrita en los Registros Oficiales de la Comisión Nacional del Mercado de Valores y se complementa con el Documento de Registro de Banco Español de Crédito, S.A. inscrito en los registros oficiales de la Comisión Nacional del Mercado de Valores con fecha 4 de octubre de 2011.

ÍNDICE

RESTRICCIONES DE LA OFERTA DE RECOMPRA Y EMISIÓN DE BONOS SIMPLES.....	3
ADVERTENCIA DE BANESTO SOBRE LA OFERTA	3
I.- RESUMEN	4
1.- DESCRIPCIÓN DE LA OPERACIÓN	5
2.- FACTORES DE RIESGO	9
2.1.- Factores de riesgo de los valores	9
2.2.- Factores de riesgo del Emisor	10
II.- FACTORES DE RIESGO DE LOS VALORES	15
III.- NOTA SOBRE LOS VALORES	19
1.- PERSONAS RESPONSABLES	19
2.- FACTORES DE RIESGOS	19
3.- INFORMACIÓN FUNDAMENTAL.....	19
4.- INFORMACIÓN DE LOS VALORES QUE VAN A OFERTARSE OBJETO DE LA PRESENTE EMISIÓN	22
5.- CLÁUSULAS Y CONDICIONES DE LA OFERTA.....	36
6.- ACUERDOS DE ADMISIÓN A COTIZACIÓN Y NEGOCIACIÓN	44
7.- GASTOS DE LA EMISIÓN	45
8.- INFORMACIÓN ADICIONAL.....	46

RESTRICCIONES DE LA OFERTA DE RECOMPRA Y EMISIÓN DE BONOS SIMPLES

El presente documento, no constituye una oferta de venta, ni la solicitud de una oferta de compra de ningún valor, ni se lleva a cabo una venta de valores, en ninguna jurisdicción en la que tal oferta, solicitud o venta fuera ilegal antes de obtener un registro o calificación bajo la legislación del mercado de valores de dicha jurisdicción.

ADVERTENCIA DE BANESTO SOBRE LA OFERTA

En el actual contexto existente y considerando los precios que se pueden encontrar en el mercado secundario en relación a valores correspondientes a emisiones que por su naturaleza y características se pueden considerar comparables, los titulares de las Participaciones Preferentes Serie 1/2009 de Banco Español de Crédito, S.A. (en adelante las "Participaciones Preferentes") a las que se dirige esta Oferta de Recompra, entregarían valores negociables acerca de los cuales expertos independientes han estimado que tendrían una valoración teórica en mercados mayoristas situada entre el 44% y el 52% de su valor nominal.

En contraprestación, los inversores percibirán un precio de recompra en efectivo que necesariamente aplicarán a la suscripción de los Bonos (en adelante los "Bonos Simples") que se emiten a la par pero con un valor de mercado estimado situado entre el 93,71% y el 94,79% de su valor nominal.

Por lo anterior, se estima que el valor de mercado de los productos que se ofrecen a través de la presente oferta, se situaría por encima del valor de mercado de las Participaciones Preferentes objeto de la Oferta de Recompra, pero por debajo del valor nominal que los titulares de dichas Participaciones Preferentes desembolsaron en inicio. Por tanto, si el aceptante de la Oferta quisiera vender inmediatamente en el mercado secundario los valores recibidos, dicha venta podría suponer una pérdida máxima aproximada de un 6,29% de su inversión inicial. No obstante, esta pérdida sería previsiblemente superior en caso de que el inversor no acudiera a la Oferta de Recompra y procediera a vender las Participaciones Preferentes en el mercado.

I.- RESUMEN

Este resumen (el “**Resumen**”) incluye los términos, condiciones y riesgos esenciales asociados a la emisión de Bonos Simples (la “**Emisión**”).

El Resumen, la Nota de Valores y los suplementos que en su caso se publiquen, se complementan con el Documento de Registro de Banco Español de Crédito, S.A. inscrito en los registros oficiales de la Comisión Nacional del Mercado de Valores con fecha 4 de octubre de 2011 (el “**Documento de Registro**”), y serán referidos, conjuntamente como el “**Folleto**”.

La Emisión está vinculada con la oferta de recompra de las Participaciones Preferentes de la Serie 1/2009 emitidas por Banco Español de Crédito (“**Banesto**”, el “**Banco**” o el “**Emisor**”) en 2009 (la “**Oferta de Recompra**”) con código ISIN ES0113440004, que formula el Emisor y que dirige a quiénes en el momento de aceptar la Oferta de Recompra sean titulares de dichas Participaciones Preferentes.

Se hace constar expresamente que:

- (i) Este Resumen debe leerse como introducción al Folleto.
- (ii) Toda decisión de acudir a la Oferta de Recompra y de suscribir los Bonos Simples debe estar basada en la consideración por parte del inversor del Folleto en su conjunto.
- (iii) No se derivará responsabilidad civil alguna de este resumen o de la información contenida en él, incluida cualquiera de sus traducciones para cualquier persona responsable de su contenido a menos que el resumen resulte ser engañoso, inexacto o incoherente al ser leído conjuntamente con las restantes partes del Folleto.
- (iv) En caso de iniciarse ante un tribunal un procedimiento de reclamación en relación con la información contenida en el Folleto, el inversor demandante podría, en virtud de la legislación de los Estados miembros del Espacio Económico Europeo, tener que hacer frente a los gastos de traducción del Folleto con carácter previo al inicio de dicho procedimiento judicial.

1.- DESCRIPCIÓN DE LA OPERACIÓN

Emisor / Oferente:	<p>Emisor de los Bonos Simples: BANCO ESPAÑOL DE CRÉDITO, S.A.</p> <p>Entidad que lanza la Oferta de Recompra: BANCO ESPAÑOL DE CRÉDITO, S.A.</p>
Entidad Agente:	BANCO ESPAÑOL DE CRÉDITO, S.A.
Destinatarios de la Oferta de Recompra y de la Emisión de Bonos Simples:	<p>Tenedores de las Participaciones Preferentes Serie 1/2009 (código ISIN ES0113440004) (las “Participaciones Preferentes Serie 1/2009” o las “Participaciones Preferentes” indistintamente) que simultáneamente a la aceptación de la Oferta de Recompra soliciten suscribir el número de Bonos Simples que corresponda al importe que reciban de la venta de sus Participaciones Preferentes Serie 1/2009.</p> <p>La Oferta de Recompra no modificará ningún derecho ni obligación de los tenedores de las Participaciones Preferentes Serie 1/2009 que no acudan a la misma.</p>
Periodo de Aceptación:	<p>El periodo de Aceptación de la Oferta de Recompra, y con ello, el de la suscripción de los Bonos Simples comenzará a las 09:00 horas del día 26 de marzo de 2012 y finalizará a las 14:00 horas del día 10 de abril de 2012 (el “Periodo de Aceptación”).</p> <p>Los destinatarios a los que se dirige la Oferta de Recompra sólo podrán aceptarla por el total de las Participaciones Preferentes Serie 1/2009 de las que sean titulares, sin que quepa por tanto aceptación parcial.</p> <p>Para aceptar la Oferta de Recompra y suscribir los Bonos Simples que les correspondan, los destinatarios deberán dirigirse durante el Periodo de Aceptación, a la entidad participante en Iberclear en la que tengan depositadas sus Participaciones Preferentes (ya sea Banesto o aquella otra Entidad Participante en función de dónde tengan depositados sus títulos).</p>
Irrevocabilidad:	Las órdenes de aceptación tendrán carácter irrevocable, salvo (i) cuando se publique durante el Periodo de Aceptación un suplemento a la presente Nota de Valores, conforme a lo previsto en el apartado 5.3.5 (i) de ésta, y

(ii) en el supuesto de que el Banco suspendiera o revocara la Oferta de Recompra por los motivos que se indican en el apartado 5.3.5 (ii) de la Nota de Valores, en cuyo caso la correspondiente orden quedará automáticamente revocada.

Al estar vinculadas la aceptación de la Oferta de Recompra y la suscripción de los Bonos Simples, de producirse cualquier supuesto que atribuya a los suscriptores de éstos, la facultad de revocar su orden de suscripción conforme a este apartado, la revocación de la suscripción implicará la automática revocación de la aceptación de la Oferta de Recompra.

Precio de Recompra:

A efectos de su recompra, las Participaciones Preferentes Serie 1/2009 se valoran por el 100% de su valor nominal (esto es, 1.000 euros) siendo éste el Precio de Recompra Unitario.

El Precio de Recompra, será el importe resultante de multiplicar el Precio de Recompra Unitario por el número de Participaciones Preferentes de las que sea titular el inversor que acepte la Oferta de Recompra (el "Precio de Recompra").

Adicionalmente, en la Fecha de Ejecución se recibirá en efectivo un importe equivalente al de los intereses devengados para los tenedores de las Participaciones Preferentes aceptantes de la Oferta desde la última fecha de pago (incluida) hasta la Fecha de Ejecución (excluida).

Importe nominal máximo de la emisión de Bonos Simples:

Teniendo en cuenta el nominal en circulación de las Participaciones Preferentes Serie 1/2009, a la fecha de registro de la Nota de Valores, el importe nominal máximo de la emisión de Bonos Simples es de cuatrocientos noventa y siete millones cuatrocientos sesenta y seis mil euros (497.466.000 €) (asumiendo que se recompran todas las Participaciones Preferentes Serie 1/2009).

Se prevé expresamente la posibilidad de suscripción incompleta de la emisión en función de las aceptaciones a la Oferta de Recompra y solicitudes de suscripción de los tenedores de las Participaciones Preferentes.

Es requisito para la aceptación de la Oferta de Recompra, la simultánea solicitud irrevocable de suscripción de Bonos Simples, por el Precio de Recompra recibido por el total de las Participaciones Preferentes Serie 1/2009 de las que cada inversor aceptante sea titular.

Importe nominal unitario de los Bonos Simples:	MIL EUROS (1.000 €)
Número de nuevos Bonos Simples:	Hasta 497.466 Bonos Simples
Tipo de interés:	3% anual, pagadero trimestralmente los días 17 de los siguientes meses: julio y octubre de 2012; enero, abril, julio y octubre de 2013; enero, abril, julio y octubre de 2014; enero y abril de 2015.
TIR:	3,03%
Forma de representación:	Los nuevos Bonos Simples se representan mediante anotaciones en cuenta, siendo la entidad encargada del registro contable la Sociedad de Gestión de los Sistemas de Registro, Compensación y Liquidación de Valores, S.A.U. (IBERCLEAR).
Fecha de Emisión y Desembolso:	Día 17 de abril de 2012. Los tenedores de las Participaciones Preferentes que acepten la Oferta de Recompra aplicarán el efectivo que reciban en concepto de Precio de Recompra al desembolso de los Bonos Simples que suscriban realizándose ambos pagos (venta de Participaciones Preferentes y desembolso de Bonos Simples) en la Fecha de Ejecución definida más adelante.
Precio de Emisión:	100%
Fecha de Ejecución:	17 de abril de 2012. En la Fecha de Ejecución tendrán lugar: <ul style="list-style-type: none"> ➤ El pago del Precio de Recompra a los inversores que hayan aceptado la Oferta de Recompra, junto con un importe equivalente al de los intereses devengados para los tenedores de las Participaciones Preferentes aceptantes de la Oferta desde la última de pago (incluida) hasta la Fecha de Ejecución (excluida). ➤ La aplicación automática de ese Precio de Recompra al pago de los Bonos Simples correspondientes a cada inversor.
Fecha de Vencimiento y opciones de amortización anticipada:	La Fecha de Vencimiento de los Bonos Simples objeto de esta emisión, es el 17 de abril de 2015, fecha en la que

se deberá amortizar al precio del 100%.

No existen opciones de amortización anticipada ni para el emisor ni para el inversor.

Cotización:

A.I.A.F. Mercado de Renta Fija, Plataforma SEND.

Liquidez:

Se ha suscrito un Contrato de Liquidez con Banco Santander, S.A. por el que éste se compromete a dar liquidez al valor mediante la cotización de precios de compra y venta, hasta el 10% del importe efectivo de la Emisión.

Fiscalidad:

Se incluye en el apartado 4.15 de la Nota de Valores una descripción del régimen fiscal derivado de la aceptación de la Oferta de Recompra y de la titularidad de los Bonos Simples.

Rating de la Emisión:

La presente emisión ha obtenido las calificaciones definitiva y provisional de A2 rating, en revisión por una posible bajada y A+ por parte de las Agencias de Calificación Crediticia Moody's Investors Service España, S.A. y Standard and Poor's Credit Market Services Europe Limited respectivamente.

Gastos:

Banesto no repercutirá gastos al suscriptor por la Recompra de las Participaciones Preferentes ni por la suscripción de los Bonos Simples, si bien podrá aplicar comisiones por administración y custodia de los valores, según las tarifas vigentes recogidas en el correspondiente folleto de tarifas de comisiones, condiciones y gastos repercutibles a clientes.

Las entidades participantes de Iberclear ajenas a Banesto podrán cobrar los gastos, corretajes y comisiones previstos expresamente en sus folletos de tarifas. En tal caso, los aceptantes de la Oferta de Recompra deberán disponer de efectivo suficiente en las cuentas de efectivo asociadas a los contratos de custodia y administración de valores en las que tengan depositadas las Participaciones Preferentes para atender dichos gastos, corretajes y comisiones.

BANCO ESPAÑOL DE CRÉDITO, S.A. ha obtenido la opinión de Analistas Financieros Internacionales (AFI), consultora independiente especializada, sobre las condiciones financieras de la Emisión. Dicho informe se adjunta como Anexo a la presente Nota de Valores.

2.- FACTORES DE RIESGO

2.1.- Factores de riesgo de los valores

Riesgo de mercado

Es el derivado de la incertidumbre en la evolución futura de los mercados, propia de la actividad financiera.

A este respecto, cabe señalar que el precio de mercado de los Bonos Simples a que se refiere la presente Nota de Valores puede verse sometido a fluctuaciones que pueden provocar que el mismo se sitúe por debajo del precio de emisión inicial y del valor nominal de los Bonos Simples, al estar condicionado dicho precio de mercado por distintos factores, tales como la evolución de los tipos de interés, la situación del mercado para valores similares y las condiciones económicas generales.

Igualmente, el precio de mercado de los Bonos Simples podría evolucionar a la baja si durante la vigencia de la Emisión se produjera una revisión negativa de la calificación crediticia asignada a la Emisión o a Banco Español de Crédito, S.A.

Riesgo de crédito

Es el riesgo de pérdida que puede producirse ante el incumplimiento de los pagos por parte de la contrapartida en una operación financiera.

En este sentido, debe señalarse que los Bonos Simples objeto de esta Nota de Valores están garantizadas con el patrimonio universal de Banco Español de Crédito, S.A.

Los datos referentes a las ratios de morosidad, cobertura, Tier I, Tier II y Coeficiente de Solvencia (Ratio BIS) a 31 de diciembre de 2011, a 31 de diciembre de 2010 y a 31 de diciembre de 2009 son los que se muestran a continuación y que han sido calculados conforme a la Circular 3/2008 del Banco de España, modificada por la Circular 9/2010 de la misma entidad:

	31 de diciembre 2011	31 de diciembre de 2010	31 de diciembre de 2009
Ratio de Morosidad	4,94%	4,08%	2,94%
Ratio de Cobertura	52,72%	53,98%	63,37%
Tier I	10,28%	9,31%	8,72%
Tier II	0,37%	1,87%	2,58%

Coeficiente de Solvencia (Ratio BIS)	de	10,65%	11,18%	11,30%
--------------------------------------	----	--------	--------	--------

Riesgo de liquidez

Los valores que se emiten al amparo de la Nota de Valores son valores cuya distribución podría no ser muy amplia y para los cuales podría no existir un mercado muy activo. No obstante se ha solicitado la admisión a negociación de los valores emitidos al amparo de esta Nota de Valores en el mercado AIAF de Renta Fija para su contratación a través del Sistema Electrónico de Negociación de Deuda (SEND), y se ha firmado un contrato de liquidez con Banco Santander, S.A. con fecha 22 de marzo de 2012, por el que Banco de Santander, S.A. como Entidad de Liquidez se compromete a dar liquidez a los Bonos Simples.

Irrevocabilidad de la aceptación de la Oferta de Recompra

Las órdenes de aceptación de la Oferta de Recompra, que implicarán a su vez la simultánea e irrevocable suscripción de los Bonos Simples y la aplicación del Precio de Recompra de las Participaciones Preferentes a la suscripción de los Bonos Simples, tendrán carácter irrevocable, salvo (i) en el caso de que con motivo de cualquier factor significativo, inexactitud o error que sean relevantes, susceptible de afectar a la evaluación de los valores; se publique un suplemento a la Nota de Valores de acuerdo con lo dispuesto en el Real Decreto 1310/2005 de 4 de noviembre, por el que se desarrolla parcialmente la Ley 24/1988 de 28 de julio, del Mercado de Valores, en cuyo caso los inversores podrá revocar las órdenes de aceptación durante los dos días hábiles siguientes a la fecha de publicación del suplemento; y (ii) en el supuesto de que por cualquier causa de las previstas en el apartado 5.3.5 de la Nota de Valores, la Oferta de Recompra no se realice, en cuyo caso, la correspondiente orden de suscripción de los Bonos Simples quedará automáticamente revocada.

Posible pérdida de liquidez de las Participaciones Preferentes Serie 1/2009

Respecto a las Participaciones Preferentes a las que se dirige la Oferta de Recompra, debe tenerse en cuenta que existe la posibilidad de que las órdenes de venta y de compra de las mismas se crucen a precios por debajo de su valor nominal, posibilidad que podría verse aumentada por la merma de liquidez que pudieran sufrir aquellas Participaciones Preferentes que pudieran quedar en circulación tras la Oferta de Recompra, si ésta fuera significativamente aceptada. No obstante el contrato de liquidez de la emisión de Participaciones Preferentes se mantendrá en los mismos términos que en la actualidad.

2.2.- Factores de riesgo del Emisor

Los principales factores de riesgo que pueden afectar a BANESTO, son los enumerados a continuación cuya descripción detallada puede consultarse en el Documento de Registro de la entidad, inscrito en los registros oficiales de la CNMV el 4 de octubre de 2011, que puede ser consultado en la página web del Banco (www.banesto.es) y de la CNMV (www.cnmv.es):

Riesgo crediticio: posibilidad de que una contrapartida no cumpla con sus obligaciones contractuales, originando por ello pérdidas para la institución crediticia.

La tasa de morosidad de Banesto, al cierre del ejercicio 2011 era del 4,94% con un porcentaje de cobertura de provisiones del 52,72%

Riesgo de Mercado: el derivado de la incertidumbre en la evolución futura de los mercados, propia de la actividad financiera. A efectos de medición y control del riesgo en Banesto se puede distinguir entre:

- Riesgo de interés: Al cierre de diciembre de 2011, los activos a tipo fijo suponían el 41% de los activos remunerados del Balance y los pasivos a tipo fijo eran un 65 % de los pasivos con coste.
- Riesgo de liquidez:

Los vencimientos de la financiación mayorista a medio y largo plazo se describen a continuación

	Cedulas	Deuda Senior
2012	2.100	2.069
2013	3.691	1.496
2014	3.812	417
2015	3.805	357
2016	3.200	851
2017	2.185	108
>2017	100	599
total	18.893	5.897

- Riesgo de cambio:

El Balance de Banesto a 31 de diciembre de 2011, está expresado en un 96,9% y 96,4 % de sus activos y pasivos respectivamente en euros, un 2,7% y 3,3% de sus activos y pasivos respectivamente en dólares USA y el restante 0,3% y 0,4% de sus activos y pasivos respectivamente en el resto de monedas.

Riesgo operacional: aquel que puede producir pérdidas como consecuencia de errores humanos, procesos internos inadecuados o defectuosos, fallos en los sistemas, o por causas externas.

Riesgo reputacional: la posibilidad de daño en la imagen, prestigio o reputación de una entidad, derivada de la percepción que terceras personas pudieran tener sobre sus actuaciones.

Riesgo inmobiliario: las empresas del sector inmobiliario han atravesado dificultades que se mantienen, debido fundamentalmente, a los importes volúmenes de deuda no compensados por la escasísima demanda de viviendas.

Al 31 de diciembre de 2011, la financiación destinada a la construcción y promoción inmobiliaria ascendía a 6.588 millones de euros, de los que 1.680 millones de euros eran activos

deteriorados y 1.399 millones de euros, clasificados como activos subestándar, para los que se habían registrado correcciones por deterioro de valor.

El importe total de las provisiones específicas por deterioro de valor a 31 de diciembre de 2011 asciende a 793 millones de euros.

Asimismo, el Ratio morosidad hipotecaria a 31 de diciembre de 2011 ascendía a 1,98%.

3.- DESCRIPCIÓN DEL EMISOR

Banco Español de Crédito, S.A. tiene la forma jurídica de Sociedad Anónima, y su actividad está sujeta a la legislación especial para entidades de crédito en general, y en particular, a la supervisión, control y normativa del Banco de España.

La sociedad se encuentra registrada en el Registro Mercantil de Madrid, con Código de Identificación Fiscal número A-28000032.

A continuación se muestran el balance y la cuenta de pérdidas y ganancias correspondientes a los estados financieros consolidados y auditados a 31 de diciembre de 2011

Balance de situación:

Balance de situación consolidado

Datos a Diciembre de 2011 y comparación con 2010
(Datos en miles de euros)

ACTIVO	31/12/11	31/12/10	Diferencia	
			Absoluta	Relativa %
Caja y depósitos en bancos centrales	4.633.786	1.578.851	3.054.945	193,5
Cartera de negociación, derivados y otros activos financieros	18.374.677	17.651.232	723.445	4,1
Crédito a la clientela	69.225.280	75.744.469	-6.519.189	-8,6
Otras inversiones crediticias	7.381.342	15.588.660	-8.207.318	-52,6
Participaciones	253.695	373.021	-119.326	-32,0
Activos materiales	1.103.315	1.145.416	-42.101	-3,7
Activos intangibles	72.241	74.384	-2.143	-2,9
Otros activos	5.113.134	5.212.426	-99.292	-1,9
Total	106.157.480	117.368.459	-11.210.979	-9,6

PASIVO	31/12/11	31/12/10	Diferencia	
			Absoluta	Relativa %
Cartera de negociación y otros pasivos financieros	7.085.135	5.865.166	1.219.969	20,8
Depósitos de la clientela	51.489.557	60.449.445	-8.959.888	-14,8
Obitos representados por valores negociables	24.410.770	29.725.083	-5.314.313	-17,9
Pasivos subordinados	1.365.819	2.504.426	-1.138.607	-45,5
Otros pasivos financieros a costo amortizado	13.819.522	10.429.210	3.390.312	32,5
Otros pasivos	544.503	716.422	-171.919	-24,0
Provisiones	2.034.845	2.238.832	-203.987	-9,1
Intereses minoritarios	1.043	1.059	-16	-1,5
Ajustes al patrimonio por valoración	-17.890	-27.830	9.940	-35,7
Capital y reservas	5.299.035	5.006.574	292.461	5,8
Resultado del ejercicio	125.141	460.072	-334.931	-72,8
Total	106.157.480	117.368.459	-11.210.979	-9,6

Cuenta de Pérdidas y Ganancias:

Grupo Banesto - Resultados Consolidados

Datos a Diciembre 2011 y comparación con 2010.
(Datos en miles de euros)

	31/12/11	31/12/10	Diferencia	
			Absoluta	Relativa %
Productos financieros	3.056.430	3.025.440	30.990	1,0
Costos financieros	1.601.496	1.364.943	236.553	17,3
MARGEN DE INTERESES	1.454.934	1.660.497	-205.563	-12,4
Rendimiento Instrumentos de capital	32.570	42.894	-10.324	-24,1
Rtdos. entidades valoradas por el método de la participación	-1.518	240	-1.758	n.a.
Comisiones notas	615.968	617.466	-1.500	-0,2
Fondos de inversión y pensiones	77.354	92.513	-15.159	-16,4
Comisiones por servicios	538.612	524.953	13.659	2,6
Resultados por operaciones financieras	119.199	150.870	-31.671	-21,0
Otros resultados de explotación	-35.195	-35.180	-15	0,0
Rtdos. netos sociedades no financieras	48.944	53.218	-4.274	-8,0
MARGEN BRUTO	2.234.000	2.490.005	-255.105	-10,2
Costos de explotación	963.819	988.266	-24.447	-2,5
Gastos de administración	857.261	884.946	-27.685	-3,1
a) Personal	600.007	633.041	-33.034	-5,2
b) Generales	257.254	251.905	5.349	2,1
Amortizaciones	106.558	103.320	3.238	3,1
MARGEN NETO DE EXPLOTACION	1.271.081	1.501.739	-230.658	-15,4
Insolvencias	660.664	399.093	260.771	69,2
Deterioro otros activos	32.431	44.201	-11.770	-28,6
Otros resultados y dotaciones	-4.451	40.969	-45.420	n.a.
Plusvalías y saneamientos extraordinarios	-43.161	-48.447	44.286	-91,1
RESULTADO ORDINARIO ANTES DE IMPUESTOS	530.374	611.167	-80.793	-13,2
Impuesto sobre sociedades	125.249	151.477	-26.228	-17,3
RESULTADO CONSOLIDADO ORDINARIO	405.125	459.690	-54.565	-11,9
Resultado atribuido a la minoría	-18	-382	366	n.s.
RESULTADO ORDINARIO NETO	405.141	460.072	-54.931	-11,9
Dotación especial para inmuebles (nota de impuestos)	-280.000	0	-280.000	n.s.
RESULTADO ATRIBUIBLE AL GRUPO	125.141	460.072	-334.931	-72,8

II.- FACTORES DE RIESGO DE LOS VALORES

Antes de adoptar la decisión de aceptar la Oferta de Recompra e invertir en los Bonos Simples que se emiten al amparo del presente Folleto, deberán tener en cuenta los riesgos que se describen a continuación relativos a los Bonos Simples que se emiten.

Riesgo de mercado

Es el derivado de la incertidumbre en la evolución futura de los mercados, propia de la actividad financiera.

A este respecto, cabe señalar que el precio de mercado de los Bonos Simples a que se refiere la presente Nota de Valores puede verse sometido a fluctuaciones que pueden provocar que el mismo se sitúe por debajo del precio de emisión inicial y del valor nominal de los Bonos Simples, al estar condicionado dicho precio de mercado por distintos factores, tales como la evolución de los tipos de interés, la situación del mercado para valores similares y las condiciones económicas generales.

Igualmente, el precio de mercado de los Bonos Simples podría evolucionar a la baja si durante la vigencia de la Emisión se produjera una revisión negativa de la calificación crediticia asignada a la Emisión o a Banco Español de Crédito, S.A.

En el epígrafe 8.2 de la Nota de Valores se detallan las características de estas calificaciones crediticias.

Riesgo de crédito

Es el riesgo de pérdida que puede producirse ante el incumplimiento de los pagos por parte de la contrapartida en una operación financiera.

En este sentido, debe señalarse que los Bonos Simples objeto de esta Nota de Valores están garantizadas con el patrimonio universal de Banco Español de Crédito, S.A.

Los datos referentes a las ratios de morosidad, cobertura, Tier I, Tier II y Coeficiente de Solvencia (Ratio BIS) a 31 de diciembre de 2011, a 31 de diciembre de 2010 y a 31 de diciembre de 2009 son los que se muestran a continuación y que han sido calculados conforme a la Circular 3/2008 del Banco de España, modificada por la Circular 9/2010 de la misma entidad:

	31 de diciembre 2011	31 de diciembre de 2010	31 de diciembre de 2009
Ratio de Morosidad	4,94%	4,08%	2,94%
Ratio de Cobertura	52,72%	53,98%	63,37%

Tier I	10,28%	9,31%	8,72%
Tier II	0,37%	1,87%	2,58%
Coefficiente de Solvencia (Ratio BIS)	10,65%	11,18%	11,30%

Riesgo de liquidez

Los valores que se emiten al amparo de la Nota de Valores son valores cuya distribución podría no ser muy amplia y para los cuales podría no existir un mercado muy activo. Aunque se ha solicitado la admisión a negociación de los valores emitidos al amparo de esta Nota de Valores en el mercado AIAF de Renta Fija para su contratación a través del Sistema Electrónico de Negociación de Deuda (SEND), no es posible asegurar que vaya a producirse una negociación activa en el Mercado.

BANESTO, ha firmado un contrato de liquidez con Banco Santander, S.A. con fecha 22 de marzo de 2012, por el que Banco de Santander, S.A. como Entidad de Liquidez se compromete a dar liquidez a los Bonos Simples, conforme a lo señalado a continuación:

La Entidad de Liquidez se compromete a ofrecer liquidez a los titulares de los Bonos, mediante la introducción de órdenes de compra y de venta en AIAF Mercado de Renta Fija, comunicándole a éste tal extremo, para su inscripción en el Registro de Entidades que prestan este servicio

La Entidad de Liquidez no garantiza, avala o asume responsabilidad alguna respecto del buen fin de los Bonos.

La Entidad de Liquidez se compromete a dotar de liquidez a los Bonos al menos, desde las 9:30 horas hasta las 16:30 de cada sesión de negociación, mediante la introducción de órdenes vinculantes de compra y venta sobre los Valores en la plataforma electrónica multilateral "Sistema Electrónico de Negociación de Deuda" ("SEND") del referido Mercado, de conformidad con las siguientes reglas:

- a. El volumen mínimo de cada orden de compra y venta introducida por la Entidad de Liquidez será de 25.000 Euros, nominales. Sin perjuicio de lo anterior, la Entidad de Liquidez dará contrapartida compradora neta (es decir, descontando las ventas) diariamente a un máximo de 10.000.000 euros de nominal.
- b. La diferencia entre los precios de oferta y demanda cotizados por la Entidad de Liquidez, en términos de T.I.R., no será superior al diez por ciento (10%) de la T.I.R., correspondiente a la demanda, con un máximo de cincuenta (50) puntos básicos en los mismos términos y nunca será superior al tres por ciento (3%) en términos de precio. El cálculo de la T.I.R. se realizará conforme a los estándares de mercado en cada momento.

- c. En casos de alteración extraordinaria de las circunstancias de mercado, la Entidad de Liquidez podrá cotizar precios de oferta y demanda cuya diferencia no se ajuste a lo establecido en la letra b) de este apartado, de acuerdo con la normativa establecida en AIAF Mercado de Renta Fija para este supuesto.
- d. Cuando la Entidad de Liquidez no disponga de Bonos que le permitan cotizar precio de venta, el precio de compra cotizado reflejará, al menos, el valor razonable y podrá tomar como referencia el precio de cierre del Valor en la última sesión en la que éste se haya negociado.

No obstante lo anterior, la Entidad de Liquidez podrá exonerarse de sus compromisos de dotar liquidez a los Valores asumidos, en los siguientes supuestos:

- a. Cuando el valor nominal de los Valores que mantenga en su cuenta propia, adquiridos directamente en el mercado en cumplimiento de su actuación como entidad de liquidez, sea superior al 10% del importe nominal vivo de la Emisión.
- b. Ante cambios en las circunstancias estatutarias, legales, o económicas que afecten a los valores o al Emisor.
- c. Cuando se aprecie de forma determinante una disminución significativa de la solvencia del emisor o capacidad de pago de sus obligaciones. A estos efectos, una disminución inferior a dos niveles en la calificación crediticia actual del Emisor no se considerará una disminución de la solvencia o capacidad de pago de sus obligaciones.
- d. Ante supuestos de fuerza mayor que impidieran el cumplimiento de este Contrato tales como cambios materiales adversos de las circunstancias de los mercados financieros, comienzo de hostilidades, guerras u otros conflictos de similar naturaleza, que hicieran no practicable para la Entidad de Liquidez el cumplimiento de sus obligaciones bajo este contrato, o que causaran una situación de iliquidez imprevista en los mercados financieros.

La Entidad de Liquidez se obliga a reanudar el cumplimiento de sus compromisos de dotar liquidez a los Valores, cuando las causas que hayan motivado su exoneración hayan desaparecido.

Irrevocabilidad de la aceptación de la Oferta de Recompra

Las órdenes de aceptación de la Oferta de Recompra, que implicarán a su vez la simultánea e irrevocable suscripción de los Bonos Simples y la aplicación del Precio de Recompra de las Participaciones Preferentes a la suscripción de los Bonos Simples, tendrán carácter irrevocable, salvo (i) en el caso de que con motivo de cualquier factor significativo, inexactitud o error que sean relevantes, susceptible de afectar a la evaluación de los valores, se publique un suplemento a la Nota de Valores de acuerdo con lo dispuesto en el Real Decreto 1310/2005 de 4 de noviembre, por el que se desarrolla parcialmente la Ley 24/1988 de 28 de julio, del Mercado de Valores, en cuyo caso los inversores podrá revocar las órdenes de aceptación durante los dos días hábiles siguientes a la fecha de publicación del suplemento; y (ii) en el supuesto de que por cualquier causa la Oferta de Recompra no se realice, en cuyo caso, la correspondiente orden de suscripción de los Bonos Simples quedará automáticamente revocada.

Posible pérdida de liquidez de las Participaciones Preferentes Serie 1/2009

Respecto a las Participaciones Preferentes a las que se dirige la Oferta de Recompra, debe tenerse en cuenta que existe la posibilidad de que las órdenes de venta y de compra de las mismas se crucen a precios por debajo de su valor nominal, posibilidad que podría verse aumentada por la merma de liquidez que pudieran sufrir aquellas Participaciones Preferentes que pudieran quedar en circulación tras la Oferta de Recompra, si ésta fuera significativamente aceptada. No obstante el contrato de liquidez de la emisión de Participaciones Preferentes se mantendrá en los mismos términos que en la actualidad.

III.- NOTA SOBRE LOS VALORES

1.- PERSONAS RESPONSABLES

1.1. Personas que asumen la responsabilidad del contenido de la Nota de Valores

D. Antonio Román González, con NIF 02.609.317-J, con domicilio en España, Gran Vía de Hortaleza número 3, 28033 de Madrid, en nombre y representación de Banco Español de Crédito, S.A., en calidad de Consejero del Banco y debidamente, facultado por el acuerdo adoptado por la Comisión Ejecutiva delegada del Consejo de Administración en su reunión celebrada el 29 de febrero de 2012, asume la responsabilidad de las informaciones contenidas en esta Nota de Valores relativa a la presente emisión de Bonos Simples, dirigida exclusivamente a los tenedores de las Participaciones Preferentes Serie 1/2009 emitidas por Banesto con código ISIN ES0113440004, y a los que el Emisor ofrece su recompra (la “Oferta de Recompra” o la “Oferta”), cuyo formato se ajusta al Anexo V del Reglamento (CE) nº 809/2004 de la Comisión de 29 de abril de 2004 relativo a la aplicación de la Directiva 2003/71/CE del Parlamento Europeo y del Consejo en cuanto a la información contenida en los folletos así como el formato, incorporación por referencia, publicación de dichos folletos y difusión de publicidad (la “Nota de Valores”).

1.2. Declaración de responsabilidad

D. Antonio Román González, en nombre y representación del Banco, declara que, tras comportarse con una diligencia razonable para garantizar que así es, la información contenida en la presente Nota de Valores es, según su conocimiento, conforme a los hechos y no incurre en ninguna omisión que pudiera afectar a su contenido.

2.- FACTORES DE RIESGOS

La información relativa a los riesgos que afectan a los Bonos Simples figura en la Sección II anterior.

3.- INFORMACIÓN FUNDAMENTAL

3.1. Interés de las personas físicas y jurídicas participantes en la emisión/oferta

BANCO SANTANDER, S.A. accionista de referencia de Banesto, actúa como Entidad de liquidez de esta emisión.

Aparte de lo anterior no existen intereses particulares de las personas físicas y/o jurídicas participantes en la emisión.

3.2. Motivos de la oferta y destino de los ingresos

Desde un punto de vista regulatorio, a nivel comunitario e internacional existen nuevos acuerdos y normas en tramitación que refuerzan aún más las exigencias de solvencia de las entidades de crédito y restringen el tipo de instrumentos computables a tal efecto; concretamente, la nueva normativa aprobada por el Comité de Supervisión Bancaria de Basilea en materia de requerimientos de solvencia de las entidades de crédito, comúnmente conocida como Basilea III, ha elevado los requerimientos de capital de máxima categoría (tanto el denominado common equity como el Tier 1) y excluido de ambos conceptos determinados instrumentos que, con la normativa anterior sí computaban a estos efectos.

En particular, y aunque beneficiándose de un periodo de transición, las participaciones preferentes en circulación no tendrán la consideración de common equity ni computarán en la ratio de Tier 1 conforme a la nueva normativa.

Las nuevas normas de Basilea III se verán reflejadas en un Reglamento comunitario que está actualmente en fase de consulta y cuya entrada en vigor está prevista para 2013.

En este contexto, el pasado 8 de diciembre de 2011, la Autoridad Bancaria Europea (la “EBA”) en su Recomendación EBA/REC/2011/1 comunicó el establecimiento de unas medidas excepcionales para fortalecer la estructura de capital de determinadas entidades bancarias, entre otras, la obligación de contar antes del 30 de junio de 2012 con un ratio de core tier 1 (el capital de máxima calidad según la metodología utilizada por la EBA en el referido ejercicio de estimación de necesidades de recapitalización del sistema bancario europeo) de al menos el 9%; En esencia, únicamente las acciones ordinarias y determinados instrumentos híbridos definidos de forma muy restrictiva computan a efectos del cumplimiento de la ratio indicada.

En España se han publicado en 2011 dos normas que incrementan las exigencias de solvencia y recursos propios de las entidades de crédito. Por un lado, el Real Decreto-Ley 2/2011 estableció un nuevo ratio de solvencia exigible a los grupos consolidables de entidades de crédito denominado capital principal; dentro de éste no se incluyen determinados instrumentos que tradicionalmente se han considerado computables a efectos del cumplimiento del ratio de solvencia establecido por la Ley 13/1985 y su normativa de desarrollo y, en particular, no se incluyen las participaciones preferentes en circulación. Por otro lado, la Ley 6/2011, por la que se modifica la Ley 13/1985, y el Real Decreto 771/2011, por el que se modifica el Real Decreto 216/2008, han establecido diversas modificaciones en la regulación tradicional de los requerimientos de solvencia en el sentido de reforzar éstos.

Asimismo el Real Decreto-Ley 2/2012, estableció la obligación de presentar a Banco de España antes del 31 de marzo de 2012, su estrategia de ajuste para dar debido cumplimiento al ejercicio de saneamiento de acuerdo con los requerimientos establecidos en dicho Real Decreto Ley.

Habida cuenta del régimen legal y contable aplicable actualmente a las participaciones preferentes y teniendo en cuenta que la situación financiera de Banesto le permite ofertar a sus clientes vías alternativas de inversión distintas a aquéllas o a otros instrumentos financieros híbridos, es interés del Emisor, por política comercial del Banco para con sus clientes, ofertar la recompra a los tenedores de las participaciones preferentes perpetuas emitidas por tal entidad bajo el marco legal detallado (“Participaciones Preferentes Serie 1/2009” emitidas el 29 de junio de 2009 o “Participaciones Preferentes” indistintamente) y la suscripción de obligaciones que se emiten a través de la presente Nota de Valores (“Bonos Simples”) a plazo cierto, y con un mejor rango de prelación, que se suscribirán necesariamente con el importe recibido por los tenedores de Participaciones Preferentes que acepten la Oferta de Recompra, en concepto del Precio de Recompra.

Las siguientes tablas muestran los principales datos sobre capitalización del Banco a 31 de diciembre de 2011:

Millones de euros	31.12.2011	31.12.2010	Variación	
			Absoluta	(%)
Capital Suscrito	543,036	543,036	0	0,00%
Primas de emisión	0	0	0	
Reservas	4.907,68	4.691,67	216,011	4,60%
Acciones propias en cartera	-27,954	-41,164	13,21	-32,09%
Fondos propios en balance	5.422,76	5.193,54	229,221	4,41%
Beneficio atribuido	125,141	460,072	-334,931	-72,80%
Dividendo a cuenta distribuido	-89,36	-131,978	42,618	-32,29%
Fondos propios al final del periodo	5.458,55	5.521,64	-63,092	-1,14%
Dividendo a cuenta no distribuido	-34,369	-54,991	20,622	-37,50%
Fondos propios	5.424,18	5.466,65	-42,47	-0,78%
Ajustes por valoración	-17,89	-27,83	9,94	-35,72%
Intereses minoritarios	36,016	38,515	-2,499	-6,49%
Capital con naturaleza de pasivo financiero	16,526	33,787	-17,261	-51,09%
Participaciones preferentes en pasivos subordinados	1.349,29	2.470,64	1121,346	-45,39%
Patrimonio neto y capital con naturaleza de pasivo financiero	6.808,12	7.981,76	1173,636	-14,70%

Las siguientes tablas recogen información sobre las principales partidas de los recursos propios consolidados y las principales ratios financieras a 31 de diciembre de 2011:

Datos en millones de euros	31.12.2011
Fondos propios	5.424,18
Ajustes en patrimonio por valoración	-17,89
Intereses minoritarios	36,016
Total Patrimonio Neto	5.442,30

Datos en millones de euros	31.12.2011
Core Tier 1	9,02%
Tier 1	6.187,50 (10,28%)
Tier 2	226,5 (0,38%)
Ratio BIS	10,65%
Capital principal	9,02%

Por último, tal y como se detalla en el apartado 8.3 de la presente Nota de Valores, el 21 de febrero de 2012, el Banco anunció que su estimación de las necesidades adicionales de provisiones brutas asciende a la cantidad de 1.200 millones de euros, que se cubrirán mediante las dotaciones ordinarias de provisiones de 2012 y las plusvalías que se puedan obtener durante dicho ejercicio, así como que el importe total de capital adicional necesario se estima en 600 millones de euros, que será absorbido en su totalidad por el excedente actual de recursos propios de la entidad.

La operación permitirá a los actuales tenedores de las Participaciones Preferentes tener la posibilidad de acceder a unos valores de mayor liquidez, con vencimiento cierto y un mejor orden de prelación a efectos concursales, que las Participaciones Preferentes de las que sean titulares, ya que en caso de concurso del Emisor, los créditos derivados de los Bonos Simples se situarán a efectos de prelación por detrás de los créditos con privilegio que a la fecha tenga el Emisor, al mismo nivel (*pari passu*) que el resto de créditos ordinarios no subordinados del

Emisor y por delante de los créditos subordinados del Emisor, conforme con la catalogación y orden de prelación de créditos establecidos por la Ley 22/2003, de 9 de julio, Concursal, y la normativa que la desarrolla.

Asumiendo que la propuesta de canje es atendida por el 100% de los tenedores de las Participaciones Preferentes que a esta fecha asciende a 497.466.000 euros, los recursos propios de primera categoría "Tier 1" se reducirían en la misma medida, por lo que el volumen resultante se habría reducido de 6.187.480.000 euros al 31 de diciembre de 2011 a 5.690.010.000 euros, lo que representa un Tier 1 de 9,45%. Asimismo, la cifra de "Total Recursos Propios" que a 31 de diciembre de 2011 ascendía a 6.414.000.000 de euros, continuando con la misma suposición, se reduciría a 5.916.530.000 euros.

La reducción de recursos propios que esta operación ocasionaría según lo comentado en el párrafo anterior, no afectaría a la estimación de necesidades de provisiones y de capital que se han indicado anteriormente derivadas del Real Decreto 2/2012.

Dado que el desembolso de los Bonos se realiza con el importe percibido en concepto de Precio de Recompra Banesto no obtendrá ningún ingreso neto con motivo de esta operación.

4.- INFORMACIÓN DE LOS VALORES QUE VAN A OFERTARSE OBJETO DE LA PRESENTE EMISIÓN

4.1. Descripción del tipo y la clase de los valores.

Los valores integrantes de la presente "Emisión de Bonos Simples Banesto 2012", tendrán la naturaleza de obligaciones simples ("**Bonos Simples**"). Los Bonos Simples son valores de renta fija que representan una deuda para el Emisor, devengan intereses y son reembolsables por amortización a vencimiento.

El código ISIN de esta Emisión será el asignado por la Agencia Nacional de Codificación de Valores.

Los Bonos Simples objeto de la presente Emisión, tendrán un valor nominal unitario de MIL EUROS (1.000 €) y estarán representados mediante anotaciones en cuenta.

La presente emisión se ha dirigido a los tenedores de las Participaciones Preferentes Serie 1/2009, emitidas por Banco Español de Crédito, S.A., en junio de 2009 (ISIN: ES0113440004) (las "**Participaciones Preferentes**"), las cuales han sido objeto de oferta para su recompra por parte del Emisor al 100% de su valor nominal.

Dichas Participaciones Preferentes de 1.000 euros de valor nominal y plazo perpetuo, tienen una remuneración trimestral, pagadera por trimestres vencidos a contar desde la fecha de desembolso, de acuerdo con el siguiente calendario y tipos aplicables:

- Durante el periodo comprendido entre la Fecha de Emisión y Desembolso (inclusive) y el 29 de junio de 2010 (no incluido) pagaron un 6,00% nominal anual fijo
- Desde el 29 de junio de 2010 (inclusive) hasta el 29 de junio de 2011 (no incluido) pagaron un 5,00% nominal anual fijo.
- Desde el 29 de junio de 2011 (inclusive) en adelante: variable, referenciado al Euribor a 3 meses, más un diferencial de 2,30 %, con un mínimo nominal anual del 4,00 %. De acuerdo con las condiciones de la emisión de Participaciones Preferentes, la

remuneración percibida el 29 de diciembre de 2011 y la que se percibirá el 29 de marzo de 2012 próximo ha quedado establecida en el 4 % anual.

El pago de la remuneración está condicionado a la obtención de beneficio distribuible suficiente y a las limitaciones impuestas por la normativa bancaria española sobre recursos propios. Si por estas razones, no se pagaran las remuneraciones correspondientes a las Participaciones Preferentes, el Emisor no pagará dividendos a sus acciones ordinarias.

4.2. Legislación de los valores

Los valores se emiten de conformidad con la legislación española aplicable al Emisor y a los mismos.

En particular, se emiten de conformidad con lo dispuesto en la Ley 24/1988, de 28 de julio, del Mercado de Valores y del Real Decreto 1310/2005, de 4 de noviembre, por el que se desarrolla parcialmente la Ley 24/1988, de 28 de julio, del Mercado de Valores, en materia de admisión a negociación de valores en mercados secundarios oficiales, de ofertas públicas de venta o suscripción y del folleto exigible a tales efectos y el Real Decreto Legislativo 1/2010, de 2 de julio, por el que se aprueba el Texto Refundido de la Ley de Sociedades de Capital (la "Ley de Sociedades de Capital").

La presente Nota de Valores se ha elaborado conforme al Anexo V del Reglamento (CE) nº 809/2004 de la Comisión, de 29 de abril de 2004, relativo a la aplicación de la Directiva 2003/71/CE del Parlamento Europeo y del Consejo en cuanto a la información contenida en los folletos, así como al formato, incorporación por referencia, publicación de dichos folletos y difusión de publicidad.

4.3. Representación de los valores

Los Bonos Simples estarán representados mediante anotaciones en cuenta y se inscribirán en los correspondientes registros contables a cargo de la Sociedad de Gestión de los Sistemas de Registro, Compensación y Liquidación de Valores, S.A.U. ("Iberclear"), con domicilio en Calle de la Tramontana s/n, Las Rozas, Madrid y de sus entidades participantes autorizadas ("Entidades Participantes").

4.4. Divisa de la emisión de los valores

Los Bonos Simples se emitirán en euros.

4.5.- Orden de prelación de los valores admitidos a cotización, incluyendo resúmenes de cualquier cláusula que afecte a la prelación o subordine el valor a alguna responsabilidad actual o futura del emisor.

La emisión no tendrá garantías reales ni de terceros. El capital y los intereses de los Bonos Simples estarán garantizados por el total patrimonio de Banesto.

En caso de concurso del Emisor, los créditos derivados de los Bonos Simples se situarán a efectos de prelación por detrás de los créditos con privilegio que a la fecha tenga BANESTO, al mismo nivel (*pari passu*) que el resto de créditos ordinarios no subordinados del Emisor y por delante de los créditos subordinados del Emisor, conforme con la catalogación y orden de prelación de créditos establecidos por la Ley 22/2003, de 9 de julio, Concursal, y la normativa que la desarrolla.

4.6.- Descripción de los derechos vinculados a los valores, incluida cualquier limitación de éstos, y procedimiento para el ejercicio de los mismos

Conforme con la legislación vigente, los valores a que se refiere la presente Nota de Valores carecen para el inversor que los adquiera de cualquier derecho político presente y/o futuro sobre el Emisor.

Los derechos económicos y financieros para el inversor, asociados a la adquisición y tenencia de los valores, son los derivados de las condiciones de tipo de interés, rendimientos y precios de amortización con que se emiten y que se encuentran recogidas en los epígrafes 4.7 y 4.8 siguientes.

El servicio financiero de la emisión es realizado por Banco Español de Crédito, S.A., quien pondrá a disposición de los inversores los importes correspondientes al principal e intereses de los Bonos Simples a sus respectivos vencimientos, sin necesidad de que los inversores deban realizar actuación alguna en relación con los derechos económicos derivados de sus valores.

Los titulares de los Bonos Simples tendrán derecho de voto en la Asamblea de Bonistas de acuerdo con lo previsto en el epígrafe 4.10 siguiente.

4.7.- Tipo de interés nominal y disposiciones relativas a los intereses pagaderos

Los Bonos Simples objeto de esta emisión devengan intereses a favor de sus tenedores, desde el 17 de abril de 2012 hasta la fecha de amortización final de las mismas, a un tipo fijo del 3% anual calculado en base Act/365 (ICMA). El pago de los intereses se realizará con periodicidad trimestral, en las siguientes fechas (cada una, una "Fecha de Pago de Intereses"):

17 de julio de 2012	17 de enero de 2014
17 de octubre de 2012	17 de abril de 2014
17 de enero de 2013	17 de julio de 2014
17 de abril de 2013	17 de octubre de 2014
17 de julio de 2013	17 de enero de 2015
17 de octubre de 2013	17 de abril de 2015

Por tanto el primer cupón se pagará el 17 de julio de 2012 y el último cupón se abonará coincidiendo con el vencimiento final de la emisión (17 de abril de 2015).

En caso de que cualquiera de las Fechas de Pago de Intereses coincida con una fecha inhábil para TARGET2, se trasladará el pago del cupón hasta el siguiente día hábil, sin que los titulares de los valores tengan derecho a percibir intereses por dicho diferimiento.

El período entre cada Fecha de Pago de Intereses (o fecha de emisión, suscripción y desembolso en caso del primer cupón) será un "Periodo de Devengo de Intereses".

La fórmula de cálculo de los intereses es la siguiente:

$$C = N * \frac{i}{100} * \frac{d}{Base}$$

Donde:

C Importe bruto del cupón periódico

N Nominal del valor

i Tipo de interés nominal anual

d Días transcurridos entre la fecha de inicio del Periodo de Devengo de Intereses y la Fecha de Pago de Intereses correspondiente, computándose tales días de acuerdo con la Base establecida y teniendo en cuenta la convención del día hábil siguiente no ajustado

Base Act/365 (ICMA) según convención del día hábil siguiente no ajustado

El plazo válido para reclamar los intereses será de 5 años y para el cobro del principal de quince años, ambos contados a partir de sus respectivas Fechas de Pago, de conformidad con lo dispuesto en los artículos 1.964 y 1.966 del Código Civil. En caso de que cualquiera de las Fechas de Pago coincida con una fecha inhábil para TARGET2, se trasladará el plazo válido para reclamar hasta el siguiente día hábil, sin que los titulares de los valores tengan derecho a percibir intereses por dicho diferimiento.

4.8.- Fecha de vencimiento y acuerdos para la amortización de los valores

Los valores de esta emisión se reembolsarán a la par y por la totalidad de la emisión el día 17 de abril de 2015.

No existen opciones de amortización anticipada ni total ni parcial, ni para el Emisor ni para los tenedores.

4.9.- Indicación del rendimiento

El interés efectivo previsto para el suscriptor, tomando como base el cupón del 3% anual, es del 3,03 %

La tasa interna de rentabilidad para el suscriptor se ha calculado mediante la siguiente fórmula:

$$P_0 = \sum_{j=1}^n \frac{F_j}{\left(1 + \frac{r}{100}\right)^{\left(\frac{d}{Base}\right)}}$$

Donde:

<i>P0</i>	Precio de emisión del valor
<i>Fj</i>	Flujos de cobros y pagos brutos a lo largo de la vida del valor
<i>r</i>	Rentabilidad anual efectiva o TIR
<i>d</i>	Número de días transcurridos entre la fecha de inicio del devengo del correspondiente cupón y su fecha de pago
<i>n</i>	Número de flujos de la emisión
<i>Base</i>	Base para el cálculo de intereses ACT/365 (ICMA) según convención del día hábil siguiente no ajustado.

4.10.- Representación de los tenedores de los valores

Los tenedores de los Bonos Simples formarán parte necesariamente del Sindicato de Bonistas, constituido de conformidad con lo establecido en la Ley de Sociedades de Capital. D. Rafael García Merino, con DNI número 30740409-N ha sido nombrado como Comisario del Sindicato de Bonistas y acepta tal nombramiento.

El Sindicato de Bonistas se rige por el siguiente:

REGLAMENTO DEL SINDICATO DE BONISTAS DE LA EMISIÓN DE BONOS SIMPLES DE BANCO ESPAÑOL DE CRÉDITO, S.A. 2012

CAPITULO 1

Constitución, Objeto. Domicilio y Duración.

Artículo I Constitución.- De conformidad con el Real Decreto Legislativo 1/2010, de 2 de julio, por el que se aprueba el texto refundido de la Ley de Sociedades de Capital (la "**Ley de Sociedades de Capital**") y demás disposiciones complementarias, quedará constituido el Sindicato de Bonistas de la Emisión de Bonos Simples de Banco Español de Crédito, S.A. 2012.

Artículo II. Objeto - El objeto del Sindicato es la defensa de los derechos e intereses de los Bonistas ante la Entidad Emisora, de acuerdo con la legislación vigente.

Artículo III. Domicilio - El domicilio del Sindicato será C/ Avda. Gran Vía de Hortaleza, nº 3 de Madrid.

Artículo IV. Duración - El Sindicato subsistirá mientras dure la Emisión de Bonos Simples de Banco Español de Crédito, S.A. 2012, y, terminada ésta, hasta que queden cumplidas por la Entidad Emisora sus obligaciones ante los Bonistas.

CAPITULO II

Artículo V. Asamblea General de Bonistas - El órgano supremo de representación lo integra la Asamblea de Bonistas, con facultad para acordar lo necesario para la mejor defensa de los legítimos intereses de los Bonistas frente a la Entidad Emisora, modificar, de acuerdo con la misma, las garantías establecidas; destituir o nombrar al Comisario, ejercer cuando proceda, las acciones judiciales correspondientes y aprobar los gastos ocasionados por la defensa de los intereses comunes.

El Comisario, tan pronto como quede suscrita la emisión, convocará a la Asamblea General de Bonistas, que deberá aprobar o censurar su gestión, confirmarle en el cargo o designar la persona que ha de sustituirle y establecer el Reglamento definitivo interno del Sindicato.

Artículo VI. Acuerdos - Todos los acuerdos se tomarán por mayoría absoluta con asistencia de las dos terceras partes de los Bonos Simples en circulación, y vincularán a todos los Bonistas, incluso a los no asistentes y a los disidentes. Cada Bono Simple dará derecho a un voto, teniendo carácter decisivo el del Presidente, en caso de empate, si fuera Bonista. Cuando no se lograse la concurrencia de las dos terceras partes de los Bonos Simples en circulación, podrá ser nuevamente convocada la Asamblea un mes después de su primera reunión, pudiendo entonces tomarse los acuerdos por mayoría absoluta de los asistentes. Estos acuerdos vincularán a los Bonistas en la misma forma establecida anteriormente.

Los acuerdos de la Asamblea podrán, sin embargo, ser impugnados por los Bonistas en los mismos casos establecidos por la Ley de Sociedades de Capital.

Artículo VII. Delegaciones - Los tenedores de los Bonos Simples podrán delegar su representación en otra persona, sea Bonista o no, mediante carta firmada y especial para cada reunión.

Artículo VIII. Convocatoria - La Asamblea General de Bonistas podrá ser convocada por los Administradores de la Entidad Emisora o por el Comisario, siempre que lo estime útil para la defensa de los derechos de los Bonistas o para el examen de las proposiciones que emanen del Consejo de Administración del Emisor.

El Comisario la convocará cuando sea requerido por el Consejo de Administración de la Entidad Emisora o lo soliciten los Bonistas que representen, por lo menos, la vigésima parte de los Bonos Simples emitidos y no amortizados. El Consejo podrá requerir la asistencia de los Administradores de la Sociedad y éstos asistir, aunque no hubieran sido convocados.

La convocatoria habrá de hacerse mediante su publicación en un medio de difusión nacional con una antelación mínima de 10 días. Cuando la Asamblea haya de tratar o resolver asuntos relativos a la modificación de las condiciones de la emisión u otros de trascendencia análoga, a juicio del Comisario, deberá ser convocada en los plazos y con los requisitos que establece la Ley de Sociedades de Capital para la Junta General de Accionistas.

No obstante lo anterior, la Asamblea se entenderá convocada y quedará válidamente constituida para tratar cualquier asunto, siempre que estando presentes todos los Bonistas acepten por unanimidad la celebración de la Asamblea.

Artículo IX. Derecho de asistencia - Tendrá derecho de asistencia, con voz y voto, todos los Bonistas que acrediten la posesión de sus títulos con cinco días de antelación a la fecha de la Asamblea. La acreditación de la posesión deberá realizarse en la forma y con los requisitos que se señalen en el anuncio publicado con la convocatoria de la Asamblea.

Asimismo, podrán asistir con voz pero sin voto los Administradores de la Sociedad, el Comisario y el Secretario. Estos dos últimos, en caso de ser Bonistas, también tendrán derecho a voto.

En el supuesto de cotitularidad de uno o varios Bonos Simples, los interesados habrán de designar uno entre ellos para que los represente, estableciéndose un turno de defecto de acuerdo en la designación.

En caso de usufructo de Bonos Simples, corresponden al usufructuario los intereses y los demás derechos al nudo propietario. Y en el de prenda, corresponde al Bonista el ejercicio mientras no sea ejecutada la prenda.

Artículo X. Actas - Las actas de la Asamblea serán firmadas por el Presidente y el Secretario y las copias y certificaciones que de la misma se expidan las firmará el Secretario, con el visto bueno del Presidente.

Artículo XI. Presidencia - Presidirá la Junta el Comisario del Sindicato o persona que le sustituya, el cual designará un Secretario que podrá no ser Bonista.

Artículo XII. Comisario del Sindicato - La presidencia del organismo corresponde al Comisario del Sindicato, con las facultades que le asigna la Ley de Sociedades de Capital, el presente Reglamento y las que le atribuya la Asamblea General de Bonistas para ejercitar las acciones y derechos que a la misma correspondan, actuando de órgano de relación entre el Emisor y el Sindicato.

Sustituirá al Comisario en caso de ausencia o enfermedad el Bonistas en quien él delegue y, a falta de éste, el que posea mayor número de Bonos Simples, hasta que la Asamblea acuerde, en su caso, el nuevo nombramiento. No obstante lo anterior, en caso de designarse Comisario sustituto, éste le suplirá en los citados casos de enfermedad o ausencia.

Artículo XIII. Procedimientos - Los procedimientos o actuaciones que afecten al interés general o colectivo de los Bonistas solo podrán ser dirigidos en nombre del Sindicato en virtud de la autorización de la Asamblea General de Bonistas, y obligará a todos ellos, sin distinción, quedando a salvo el derecho de impugnación de los acuerdos de la Asamblea establecido por la Ley de Sociedades de Capital.

Todo Bonista que quiera promover el ejercicio de una acción de esta naturaleza, deberá someterla al Comisario del Sindicato, quien, si la estima fundada, convocará la reunión de la Asamblea General.

Si la Asamblea General rechazara la proposición del Bonistas, ningún tenedor de Bonos Simples podrá reproducirla en interés particular ante los Tribunales de Justicia, a no ser que hubiese contradicción clara con los acuerdos y reglamentación del Sindicato.

Artículo XIV. Conformidad de los Bonistas - La suscripción o posesión de los Bonos Simples implica para cada Bonista la ratificación plena del contrato de emisión, su adhesión al Sindicato y el presente Reglamento y la conformidad para que el mismo tenga plena responsabilidad jurídica a todos los efectos.

Artículo XV. Gastos - Los gastos que ocasione el funcionamiento del Sindicato serán de cuenta de la Sociedad Emisora, no pudiendo exceder en ningún caso del 2% de los intereses anuales devengados por los Bonos Simples emitidos.

Artículo XVI. - En los casos no previstos en este Reglamento o en las disposiciones legales vigentes, serán de aplicación como supletorios los Estatutos del Emisor.

4.11.- Resoluciones, autorizaciones y aprobaciones en virtud de las cuales se emiten los valores

Las resoluciones y acuerdos de los órganos societarios del Emisor por los que se procede a la realización de la presente emisión de Bonos Simples, son los que se enuncian a continuación:

- Acuerdo de Junta General Ordinaria de Accionistas celebrada el día 29 de febrero de 2012.
- Acuerdo del Consejo de Administración de fecha 29 de febrero de 2012.

- Acuerdo de la Comisión Ejecutiva de fecha 29 de febrero de 2012.

Además de lo anterior, la recompra de Participaciones Preferentes cuenta con la autorización del Banco de España. A este respecto, Banesto, procederá a la mayor brevedad posible a amortizar las Participaciones Preferentes objeto de la Recompra.

4.12.- Fechas de emisión, desembolso y suscripción de los valores

La fecha de emisión, desembolso y suscripción de los valores es el día 17 de abril de 2012, esto es en la Fecha de Ejecución y el precio de emisión es el 100% del importe nominal unitario (importe efectivo unitario: 1.000 €)

El periodo de recepción de instrucciones de recompra y suscripción para los tenedores de las Participaciones Preferentes (Periodo de Aceptación) se extiende desde las 09:00 horas (hora peninsular) del día 26 de marzo de 2012 a las 14:00 horas (hora peninsular) del día 10 de abril de 2012.

Al finalizar el periodo señalado en el párrafo anterior, el Banco anunciará mediante la publicación del correspondiente hecho relevante los resultados de la Oferta de Recompra. En la fecha de emisión, desembolso y suscripción el Emisor procederá a recomprar las Participaciones Preferentes aceptadas en la Oferta de Recompra.

4.13.- Restricciones a la libre transmisibilidad de los valores

No existen restricciones particulares ni de carácter general a la libre transmisibilidad de los Bonos Simples a que se refiere la presente Nota de Valores.

4.14.- Indicación de la existencia de cualquier oferta obligatoria de adquisición y/o normas de retirada y recompra obligatoria en relación con los valores

No existe ninguna norma especial que regule las ofertas obligatorias de adquisición de los Bonos Simples distinta de las que se derivan de la normativa sobre ofertas públicas de adquisición contenidas en la Ley del Mercado de Valores y en el Real Decreto 1066/2007, de 27 de julio, sobre régimen de las ofertas públicas de adquisición de valores.

4.15.- Régimen fiscal en España de las operaciones contempladas en esta Nota de Valores

A continuación se expone el régimen fiscal vigente en el momento de presentación de esta Nota de Valores aplicable a:

- (i) La transmisión de las Participaciones Preferentes como consecuencia de la Oferta de Recompra por parte del Banco
- (ii) La adquisición, titularidad y posterior transmisión de los Bonos Simples,

todo ello sobre la base de una descripción general del régimen establecido en la legislación española en vigor, sin perjuicio de los regímenes tributarios forales de Concierto y Convenio económico en vigor, respectivamente en los territorios históricos del País Vasco y en la Comunidad Foral de Navarra, o aquellos otros, excepcionales que pudieran ser de aplicación por las características específicas del inversor.

En particular la normativa aplicable viene establecida en la Ley 35/2006, de 28 de noviembre, del Impuesto sobre la Renta de las Personas Físicas y de modificación parcial de las leyes de los Impuestos sobre Sociedades, sobre la Renta de no Residentes y sobre el Patrimonio (“LIRPF”) y su Reglamento, aprobado por el Real Decreto 439/2007, de 30 de marzo, el Texto Refundido de la Ley del Impuesto sobre la Renta de no Residentes (“TRLIRnR”), aprobado por el Real Decreto Legislativo 5/2004, de 5 de marzo, y su Reglamento, aprobado por el Real Decreto 1776/2004, de 30 de julio, el Texto Refundido de la Ley del Impuesto sobre Sociedades (“TRLIS”), aprobado por el Real Decreto Legislativo 4/2004, de 5 de marzo, y su Reglamento, aprobado por el Real Decreto 1777/2004, de 30 de julio, y todo ello sin perjuicio de los cambios que puedan producirse en la normativa aplicable a lo largo del periodo de duración de las emisiones realizadas el amparo de la presente Nota de Valores.

Asimismo, deberá tenerse en cuenta lo establecido en la disposición adicional segunda de la Ley 13/1985, y el Real Decreto 1065/2007, de 27 de julio, por el que se aprueba el Reglamento General de las actuaciones y los procedimientos de gestión e inspección tributaria y de desarrollo de las normas comunes de los procedimientos de aplicación de los tributos, según las modificaciones introducidas por el Real Decreto 1145/2011, de 29 de julio (el “RD 1065/2007”).

Esta exposición no pretende ser una descripción comprensiva de todas las consideraciones de orden tributario que pudieran ser relevantes para los titulares de Participaciones Preferentes que decidan acudir a la oferta de recompra a que se refiere esta Nota de Valores. Se aconseja en tal sentido a los inversores interesados que consulten con sus abogados o asesores fiscales en orden a la determinación de aquellas consecuencias tributarias aplicables a su caso concreto. Del mismo modo, los inversores habrán de tener en cuenta los cambios que la legislación vigente en este momento pudiera experimentar en el futuro.

4.15.1.- Transmisión de las Participaciones Preferentes como consecuencia de su recompra por el Banco

➤ **Imposición indirecta en la transmisión de las Participaciones Preferentes**

La transmisión de las Participaciones Preferentes como consecuencia de la Oferta de Recompra está exenta del Impuesto sobre Transmisiones Patrimoniales y Actos Jurídicos Documentados y del Impuesto sobre el Valor Añadido, en los términos previstos en el artículo 108 de la Ley del Mercado de Valores, y concordantes de las leyes reguladoras de los citados impuestos.

➤ **Imposición directa sobre las rentas derivadas de la transmisión de las Participaciones Preferentes como consecuencia de su recompra por el Banco**

Inversores residentes en España:

El presente apartado analiza el tratamiento fiscal aplicable a los inversores que sean beneficiarios efectivos de las Participaciones Preferentes, y que tengan la consideración de residentes en territorio español, así como a los inversores personas físicas residentes en otros Estados miembros de la Unión Europea (siempre que no lo sean de un territorio calificado como paraíso fiscal) que sean contribuyentes por el Impuesto sobre la Renta de no Residentes (en adelante IRnR) y que opten por tributar en calidad de contribuyentes por el Impuesto sobre la Renta de las Personas Físicas (en adelante IRPF), de acuerdo con lo previsto en el artículo 46 del Texto Refundido de la Ley del Impuesto sobre la Renta de no Residentes, aprobado por el Real Decreto Legislativo 5/2004, de 5 de marzo (TRLIRnR).

Se considerarán inversores residentes en España, a estos efectos, sin perjuicio de lo dispuesto en los Convenios para evitar la Doble Imposición, firmados por nuestro país, las entidades residentes en territorio español conforme al artículo 8 del Texto Refundido de la Ley del Impuesto sobre Sociedades (TRLIS), aprobado por el Real Decreto Legislativo 4/2004, de 5 de marzo, y las personas físicas que tengan su residencia habitual en España, tal y como se define en el artículo 9.1 de la Ley 35/2006 de 28 de noviembre, del Impuesto sobre la Renta de las Personas Físicas y de modificación parcial de las Leyes de los Impuestos sobre Sociedades, sobre la Renta de no Residentes y sobre el Patrimonio (LIRPF), así como los residentes en el extranjero miembros de misiones diplomáticas españolas, oficinas consulares españolas y otros cargos oficiales, en los términos del artículo 10.1 de la mencionada norma. Igualmente, tendrán la consideración de inversores residentes en España a efectos fiscales las personas físicas de nacionalidad española, que cesando su residencia fiscal en España, acrediten su nueva residencia fiscal en un paraíso fiscal, tanto durante el período impositivo en el que se produzca el cambio de residencia como en los cuatro siguientes.

En el caso de personas físicas que adquieran su residencia fiscal en España como consecuencia de su desplazamiento a territorio español, podrían optar por tributar por el IRPF o por el IRnR durante el período en que se efectúe el cambio de residencia y los cinco siguientes siempre que se cumplan los requisitos recogidos en el artículo 93 de la LIRPF.

Personas físicas contribuyentes por el IRPF

Las rentas que obtengan los titulares de las Participaciones Preferentes que sean contribuyentes por el Impuesto sobre la Renta de las Personas Físicas (“IRPF”) como consecuencia de su transmisión en el marco de la presente Oferta de Recompra tendrán la consideración de rendimientos obtenidos por la cesión a terceros de capitales propios de acuerdo con lo previsto en el apartado 2 del artículo 25 de la LIRPF. Dichos rendimientos se integrarán en la base imponible del ahorro del ejercicio en que sean exigibles para su perceptor y tributarán con arreglo a la siguiente escala de gravamen: los primeros 6.000 euros al 21%; de 6.000 a 24.000 euros, al 25% y el resto, al 27%.

El importe del rendimiento derivado de la transmisión de las Participaciones Preferentes en el marco de la Oferta de Recompra, vendrá determinado por la diferencia entre el valor de transmisión de las Participaciones Preferentes y su valor de adquisición o suscripción. Asimismo, se tendrán en cuenta para el cálculo del rendimiento los gastos accesorios de adquisición y transmisión en tanto se justifiquen adecuadamente se tendrán en cuenta para el cálculo del rendimiento.

No existirá obligación de practicar retención a cuenta del IRPF sobre los rendimientos derivados de la transmisión de las Participaciones Preferentes en la medida en que dichos valores (i) están representados mediante anotaciones en cuenta, y (ii) se negocian en un mercado secundario oficial de valores español.

Excepcionalmente, los rendimientos negativos derivados de la transmisión de las Participaciones Preferentes Serie 1/2009, cuando el contribuyente hubiera adquirido otras Participaciones Preferentes de la Serie 1/2009 dentro de los dos meses anteriores o posteriores a dicha transmisión, se integrarán en la base imponible del IRPF del contribuyente a medida que se transmitan las Participaciones Preferentes Serie 1/2009 que permanezcan en su patrimonio.

De igual forma, tampoco estará sujeto a retención el importe equivalente a los intereses devengados desde la última de pago (incluida) hasta la Fecha de Ejecución (excluida) (“cupón corrido”) que se perciban en la Fecha de ejecución junto al importe de la recompra.

Sujetos pasivos del Impuesto sobre Sociedades

Los inversores que sean sujetos pasivos del Impuesto sobre Sociedades (“IS”) integrarán en su base imponible por este Impuesto el importe íntegro de los rendimientos que obtengan como consecuencia de la transmisión de las Participaciones Preferentes.

Por su parte, el artículo 59.q) del Reglamento del IS establece que no se practicará retención a cuenta del IS sobre los citados rendimientos dado que las Participaciones Preferentes (i) están representadas mediante anotaciones en cuenta y (ii) se negocian en un mercado secundario oficial de valores español.

Inversores no residentes en España:

El presente apartado analiza el tratamiento fiscal aplicable a los inversores no residentes en territorio español, actúen o no a través de un establecimiento permanente situado en dicho territorio, y será igualmente aplicable, con carácter general, a aquellos inversores personas físicas que adquieran la condición de residentes fiscales en territorio español como consecuencia de su desplazamiento a dicho territorio, y que, cumplidos los requisitos establecidos en el artículo 93 de la LIRPF, opten por tributar por el IRnR durante el período impositivo en que tenga lugar el cambio de residencia y los cinco siguientes.

Sin perjuicio de lo que puedan establecer los Convenios para evitar la doble Imposición suscritos por España, se considerarán inversores no residentes (sujeto a la oportuna acreditación), las personas físicas que no sean contribuyentes por el IRPF y las entidades no residentes en territorio español de conformidad con lo dispuesto en el TRLIRnR.

Rentas obtenidas por inversores que actúen sin mediación de establecimiento permanente en España

De conformidad con lo previsto en la Ley 13/1985, las rentas derivadas de la transmisión de las Participaciones Preferentes obtenidas por personas o entidades no residentes en España que actúen, a estos efectos, sin establecimiento permanente en territorio español, estarán exentas de tributación en el IRnR y, por tanto, de retención a cuenta del citado impuesto. En este sentido, el inversor deberá acreditar a la entidad financiera a través de la cual canalice la transmisión de las Participaciones Preferentes su condición de no residente sin establecimiento permanente en territorio español mediante el correspondiente certificado de residencia fiscal emitido por las Autoridades fiscales competentes de su país de residencia.

Rentas obtenidas por inversores que actúen mediante establecimiento permanente en España.

En general y con las salvedades y especialidades que dichos artículos establecen, el régimen tributario aplicable a los establecimientos permanentes en España de no residentes coincide con el de los sujetos pasivos del IS, que se ha descrito con anterioridad. De esta forma, los rendimientos derivados de las Participaciones

Preferentes obtenidos por los citados inversores como consecuencia de su transmisión en el marco de la Oferta de Recompra estarán exentos de retención a cuenta del IRnR en los términos señalados anteriormente para los sujetos pasivos del IS.

4.15.2.- Bonos Simples

➤ Imposición directa en la adquisición y transmisión de los Bonos Simples

Inversores residentes en España

Personas físicas contribuyentes por el IRPF. Rendimientos de capital mobiliario

La remuneración que perciban los titulares de los Bonos Simples que sean contribuyentes por el IRPF, así como los rendimientos derivados de su transmisión, tendrán la consideración de rendimientos obtenidos por la cesión a terceros de capitales propios de acuerdo con lo previsto en el apartado 2 del artículo 25 de la LIRPF. Dichos rendimientos se integrarán en la base imponible del ahorro del ejercicio en que sean exigibles para su perceptor, gravándose según la siguiente escala: los primeros 6.000 euros al 21%; de 6.000 a 24.000 euros, al 25% y el resto, al 27%.

El importe de las rentas derivadas de la transmisión de los Bonos Simples vendrá determinado por la diferencia entre su valor de transmisión y el valor de adquisición o suscripción.

Los rendimientos, del capital mobiliario derivados de la titularidad o transmisión de los Bonos Simples estarán sujetos, con carácter general, a una retención del 21% a cuenta del IRPF de sus perceptores. No obstante, no existirá obligación de retener sobre los rendimientos derivados de la transmisión o reembolso de los Bonos Simples en la medida que dichos valores, como está previsto en la presente emisión, (i) estén representados mediante anotaciones en cuenta y (ii) se negocien en un mercado secundario oficial de valores español.

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

Sujetos pasivos del Impuesto de Sociedades

Los inversores sujetos pasivos del IS integrarán en su base imponible el importe íntegro de los rendimientos que obtengan como consecuencia de la titularidad de los Bonos Simples, así como con motivo de su transmisión.

No se practicará retención a cuenta del IS sobre los citados rendimientos derivados de los Bonos Simples en la medida en que éstos (i) están representados mediante anotaciones en cuenta y (ii) se negocian en un mercado secundario oficial de valores español.

Inversores no residentes en España

Rentas obtenidas por inversores que actúen sin mediación de establecimiento permanente en España

Las rentas derivadas de los Bonos Simples obtenidas por personas o entidades no residentes en España que actúen, a estos efectos, sin establecimiento permanente en territorio español, estarán exentas de tributación en el IRnR.

A estos efectos será de aplicación el procedimiento descrito en el epígrafe dedicado a Obligaciones de Información.

Rentas obtenidas por inversores que actúen mediante establecimiento permanente en España

En general, el régimen tributario aplicable a los establecimientos permanentes en España de no residentes coincide con el de los sujetos pasivos del IS, que se ha descrito con anterioridad. De esta forma, los rendimientos derivados de los Bonos Simples obtenidos por los citados inversores estarán exentos de retención a cuenta del IRnR en los términos señalados anteriormente para los sujetos pasivos del IS.

Obligaciones de información

De conformidad con lo previsto en el apartado 4 del artículo 44 del Real Decreto 1065/2007, según redacción dada al mismo por el Real Decreto 1145/2011, tratándose, como es el caso, de valores regulados en la disposición adicional segunda de la Ley 13/1985, registrados originariamente en una entidad de compensación y liquidación de valores domiciliada en territorio español, no se practicará retención sobre los rendimientos derivados de los Bonos Simples obtenidos por no residentes sin establecimiento permanente en territorio español siempre que las entidades que los mantengan registrados en sus cuentas de terceros y las entidades que gestionan los sistemas de compensación y liquidación de valores con sede en el extranjero que tengan suscrito un convenio con la citada entidad de compensación y liquidación de valores domiciliada en territorio español, presenten ante el Banco una declaración ajustada al modelo que figura como anexo al Real Decreto 1145/2011 que, de acuerdo con lo que conste en sus registros, contenga la siguiente información:

- a) Identificación de los Bonos Simples.
- b) Importe total de los rendimientos.
- c) Fecha de pago de los rendimientos.
- d) Importe de los rendimientos correspondientes a contribuyentes del IRPF.
- e) Importe de los rendimientos que deban abonarse por su importe íntegro.

La citada declaración habrá de presentarse en el día hábil anterior a la fecha de pago de cada remuneración de los Bonos Simples, reflejando la situación existente al cierre de ese mismo día.

La falta de presentación de esta declaración en el plazo mencionado determinará que la totalidad del rendimiento satisfecho quede sujeto a retención (en la actualidad al tipo impositivo del 21%).

Sin perjuicio de lo expuesto en el párrafo anterior los titulares de Bonos Simples no residentes en España, podrán obtener la devolución del importe inicialmente retenido, siempre que las entidades obligadas a emitir la declaración la remitan al Banco antes del día 10 del mes siguiente a aquél en que se haya efectuado el pago de su remuneración. En este caso, el Banco procederá, tan pronto reciba la declaración dentro del plazo mencionado anteriormente, a abonar las cantidades retenidas en exceso.

➤ Imposición sobre el Patrimonio y sobre Sucesiones y Donaciones

Impuesto sobre el Patrimonio

De conformidad con la Ley 19/1991, de 6 de junio, del Impuesto sobre el Patrimonio, modificada por la Ley 4/2008, de 23 de diciembre, por la que se suprime el gravamen del Impuesto sobre el Patrimonio, se generaliza el sistema de devolución mensual en el Impuesto sobre el Valor Añadido, y se introducen otras modificaciones en la normativa tributaria, el Real Decreto-Ley 13/2011, de 16 de septiembre por el que se restablece el Impuesto sobre el Patrimonio con carácter temporal, y la normativa específica aprobada por cada Comunidad Autónoma, las personas físicas residentes en España están sujetas al Impuesto sobre el Patrimonio en los períodos impositivos 2011 y 2012, por el patrimonio neto que exceda del mínimo exento de 700.000 €, establecido con carácter general y para el supuesto de que la Comunidad Autónoma no haya fijado un mínimo exento distinto.

En consecuencia, deberán tener en cuenta en el cálculo de su patrimonio neto, el valor de los Bonos Simples cuya titularidad ostenten a 31 de diciembre de 2011 y 2012. El patrimonio neto determinado con arreglo a la normativa vigente tributará con arreglo a una escala de gravamen cuyos tipos marginales mínimo y máximo –en ausencia de regulación específica de cada Comunidad Autónoma– son, respectivamente, el 0,2% y el 2,5%.

Con carácter general, durante los períodos impositivos 2011 y 2012, las personas físicas no residentes a efectos fiscales en España están sujetas al Impuesto sobre el Patrimonio español, que grava los bienes y derechos que sean de su titularidad a 31 de diciembre de cada año, cuando excedan del mínimo exento de 700.000 €, siempre que dichos bienes y derechos estén ubicados o puedan ejercitarse en España.

En cualquier caso, y ya que el rendimiento derivado de los Bonos Simples está exento del Impuesto sobre la Renta de no Residentes, las personas físicas no residentes a efectos fiscales en España, que sean titulares de los mismos el 31 de diciembre de cada año, estarán exentas del Impuesto sobre el Patrimonio por dichos Bonos. Adicionalmente, aquellos titulares de Bonos que residan a efectos fiscales en un país con el que España tenga suscrito un Convenio para Evitar la doble Imposición Internacional sobre la Renta y el Patrimonio, que establezca la tributación en el país de residencia, no quedarán sujetos al Impuesto sobre el Patrimonio español.

Los sujetos pasivos del IS y los establecimientos permanentes de entidades no residentes no son sujetos pasivos de este Impuesto.

Impuesto sobre Sucesiones y Donaciones

A tenor de lo dispuesto en Ley 29/1987, de 18 de diciembre, del Impuesto sobre Sucesiones y Donaciones y en diversa normativa de las Comunidades Autónomas, las personas físicas residentes en España que adquieran por herencia, donación o legado la propiedad u otros derechos sobre los Bonos Simples, estarán sujetas al Impuesto sobre Sucesiones y Donaciones con arreglo a la citada normativa y a las normas autonómicas aplicables en función de la residencia del causante o del donatario, según los casos.

A las personas físicas no residentes a efectos fiscales en España, sin perjuicio de lo dispuesto en los CDI suscritos por España que resulten de aplicación, se les exigirá este Impuesto, por obligación real, por la adquisición de bienes y derechos que

estuvieran situados, pudieran ejercitarse o hubieran de cumplirse en territorio español, de acuerdo con la Ley 29/1987.

Los sujetos pasivos del IS y los establecimientos permanentes de entidades no residentes no son sujetos pasivos de este impuesto.

➤ **Imposición indirecta en la adquisición y transmisión de los Bonos Simples**

La adquisición y, en su caso, posterior transmisión de los Bonos Simples estará exenta del Impuesto sobre el Valor Añadido y del Impuesto sobre Transmisiones Patrimoniales y Actos Jurídicos Documentados, en los términos previstos en el artículo 108 de la Ley del Mercado de Valores.

5.- CLÁUSULAS Y CONDICIONES DE LA OFERTA

5.1. Condiciones a la que está sujeta la oferta

El Banco ha cursado y obtenido del Banco de España con anterioridad a la fecha de registro de la presente Nota de Valores la correspondiente autorización para la realización de la Oferta de Recompra de las Participaciones Preferentes.

El Banco se reserva expresamente el derecho a desistir de la Oferta de Recompra y de la Emisión, posponerla, aplazarla o suspenderla temporal o indefinidamente, en cualquier momento anterior a la Fecha de Desembolso en el supuesto de que concurrieran circunstancias de fuerza mayor o de alteración extraordinaria de las circunstancias de mercado o ante cambios o alteración sustancial de la situación política, económica o financiera nacional o internacional. El Banco deberá comunicar dicho desistimiento a la CNMV en el plazo más breve posible y en todo caso el mismo día en que éste se produjera mediante hecho relevante.

5.2. Importe de la Oferta

La Oferta de Recompra se dirige a la totalidad de las Participaciones Preferentes Serie 1/2009 emitidas por Banco Español de Crédito, S.A. en junio de 2009, esto es, 497.466 Participaciones Preferentes, emitidas con un valor nominal unitario de 1.000 euros, por tanto un importe total máximo de 497.466.000 euros. Al estar vinculada la Oferta de Recompra con la Emisión de Bonos Simples y depender esta última por tanto del volumen de aceptación de la Oferta de Recompra, el volumen máximo de valores que se emiten por la presente Nota de Valores es de 497.466 Bonos Simples, con un valor nominal unitario de 1.000 euros, por lo que el importe máximo de la Emisión será de cuatrocientos noventa y siete millones cuatrocientos sesenta y seis mil euros (497.466.000 €).

El importe de la Emisión, al estar ésta vinculada a la aceptación de la Oferta de Recompra, quedará fijado al finalizar el Periodo de Aceptación, por un importe igual al nominal de las Participaciones Preferentes cuyos tenedores hayan aceptado la Oferta de Recompra, previéndose expresamente la posibilidad de suscripción incompleta de la Emisión, en cuyo caso el importe de la misma quedará reducido en función del importe efectivamente objeto de suscripción.

5.3. Calendario de la Oferta, plazo de la oferta pública y descripción del proceso de aceptación

5.3.1 El calendario de la Oferta es el siguiente:

Actuación	Fecha
Registro de la Nota de Valores por CNMV	23 de marzo de 2012
Inicio del Periodo de Aceptación de la Oferta de Recompra y suscripción de Bonos Simples	26 de marzo de 2012 (incluido)
Fin del Periodo de Aceptación de la Oferta de Recompra y suscripción de Bonos Simples	10 de abril de 2012 (incluido)
Fecha de Ejecución: - Pago del Precio de Recompra - Suscripción y Desembolso de los Bonos Simples - Pago del cupón corrido devengado.	17 de abril de 2012
Admisión a negociación de los Bonos Simples (*)	No más tarde del 17 de mayo de 2012

(*)En el supuesto de que concurrieran circunstancias extraordinarias ajenas a la voluntad del Banco que hicieran imposible la cotización de los Bonos Simples en el plazo máximo fijado, el Banco lo comunicará a la CNMV a la mayor brevedad, sin perjuicio de la responsabilidad en la que pudiese incurrir el Banco.

5.3.2 El Periodo de Aceptación de la Oferta de Recompra:

Comenzará el día 26 de marzo de 2012 a las 09:00 horas (hora peninsular) y finalizará el 10 de abril de 2012 a las 14:00 horas (hora peninsular), ambos inclusive (el "Periodo de Aceptación"), sin perjuicio de la posibilidad de terminación anticipada del Periodo de Aceptación que se establece más adelante.

Únicamente tendrán derecho a aceptar la Oferta de Recompra y por tanto a suscribir la Emisión de Bonos Simples, los titulares de Participaciones Preferentes Serie 1/2009 que aparezcan legitimados como tales en los registros contables de Iberclear y sus Entidades Participantes.

5.3.3 Procedimiento de Aceptación:

Los titulares de Participaciones Preferentes que deseen acudir a la Oferta de Recompra y suscripción de Bonos Simples, deberán manifestar por escrito su declaración de (i) aceptación de la Oferta de Recompra y (ii) aceptación de la suscripción de los Bonos Simples, que correspondan al importe del Precio de Recompra que deban recibir por la totalidad de las Participaciones Preferentes de las que sean titulares (la/s "Orden/es").

Las Órdenes sólo podrán cursarse respecto de la totalidad de las Participaciones Preferentes Serie 1/2009 de las que el aceptante sea titular y deberán suscribirse Bonos Simples por todo el Precio de Recompra recibido por las Participaciones Preferentes incluidas en la respectiva Orden. En el supuesto de que existan varios titulares en relación con las mismas Participaciones Preferentes, para acudir a la Oferta, será necesario que la Orden sea suscrita por todos los titulares.

Si existiese orden de venta cursada y pendiente de ejecución sobre todas o algunas de las Participaciones Preferentes de un titular que acude a la Oferta de Recompra, dicha orden implicará la revocación automática de dicha venta pendiente de ejecución.

La Orden implica la orden firme, incondicional e irrevocable de la entidad a la que se dirija (como se detalla a continuación) de:

- a.- Proceder a bloquear las Participaciones Preferentes Serie 1/2009 de las que el aceptante es titular.
- b.- Realizada la recompra, retener el Precio de Recompra y transferirlo a Banesto (en caso de que la operación se haya tramitado por Entidad Participante distinta del Banco) para la suscripción y desembolso de los Bonos Simples.
- c.- Proceder a suscribir los Bonos Simples en la cuantía correspondiente al Precio de Recompra recibido.

Las Órdenes que se cursen tendrán carácter firme, incondicional e irrevocable, con excepción de (i) lo dispuesto en el apartado f) del artículo 40 del Real Decreto 1310/2005, por el que se desarrolla la Ley del Mercado de Valores, que establece que en caso de que con motivo de cualquier nuevo factor significativo, inexactitud o error que sean relevantes, susceptible de afectar a la evaluación de los valores, se publique un suplemento a la presente Nota de Valores, los inversores podrán revocar las órdenes de aceptación durante los dos días hábiles siguientes a la fecha de publicación del suplemento, retrasándose en caso de que el periodo de revocación se alargase más allá de la fecha de finalización del Periodo de Aceptación, la Fecha de Desembolso y (ii) que por cualquier causa de las mencionadas en el punto 5.3.5 de la Nota de Valores, la Oferta de Recompra no se realice, en cuyo caso, todas las Órdenes hasta entonces tramitadas quedarán automáticamente revocadas.

- Tramitación de solicitudes a través de Banesto

Las Órdenes deberán ser otorgadas impresas mecánicamente y firmadas por el inversor interesado en el correspondiente impreso que la oficina de Banesto deberá facilitarle y del que entregará copia al cliente.

La ejecución de la orden de aceptación de la Oferta de Recompra y Suscripción de Bonos Simples se realizará en la cuenta de custodia y administración de valores y cuenta corriente asociada abierta a nombre del Ordenante en Banesto, en la que se encuentren registradas las Participaciones Preferentes objeto de recompra. Por lo que respecta a los gastos que se deriven del mantenimiento de dichas cuentas, Banco Español de Crédito, S.A. podrá aplicar las comisiones previstas al efecto en sus respectivos cuadros de tarifas oficiales.

No se aceptará ninguna Orden que no posea todos los datos identificativos del aceptante que vengan exigidos por la legislación vigente para este tipo de operaciones (nombre y apellidos o denominación social, domicilio, NIF o número de tarjeta de residencia tratándose de extranjeros con residencia en España o, en su caso de tratarse de no residentes en España que no dispongan de NIE, número de pasaporte y nacionalidad). En las Órdenes formuladas por menores de edad o cualesquiera otras personas privadas de su capacidad de obrar deberá recogerse el NIF de su representante legal así como el NIF de tales personas.

Banesto no admitirá tampoco ninguna Orden de aceptación de la Oferta de Recompra en los supuestos en los que exista alguna carga, embargo, gravamen o cualquier derecho de

terceros que limiten la libre transmisibilidad, sobre las Participaciones Preferentes de las que sea titular el inversor que acepte la Oferta tanto sobre dichos valores como sobre las cuentas de efectivo asociadas a las cuentas de dichos valores salvo previo levantamiento de la carga, gravamen o derecho de terceros de que se trate. En el caso de Participaciones Preferentes con cargas, gravámenes o derechos a favor de Banesto, o cualquier entidad de su Grupo, dicho levantamiento (en el caso de que sea legal o contractualmente posible) requerirá el compromiso irrevocable del aceptante de la Oferta de Recompra de gravar a favor de Banesto o entidad de su Grupo, los Bonos Simples que reciba, para lo cual otorgará los documentos que a juicio de Banesto o entidad de su Grupo se consideren necesarios o pertinentes para la efectividad del nuevo gravamen o derecho.

Las Órdenes sólo podrán ser cursadas a través de Banesto acudiendo físicamente a las oficinas de la entidad, a modo aclaratorio no podrán ser cursadas ante Banesto telefónicamente, a través de internet, canal móvil, ni ninguna otra vía similar.

La oficina de Banesto ante la que se formule la Orden informará al aceptante de que de conformidad con la normativa vigente, están a su disposición la Nota de Valores y el Documento de Registro del Banco inscritos en los registros oficiales de la CNMV. Los aceptantes de la Oferta de Recompra deberán suscribir la correspondiente Orden de Aceptación de la Oferta de Recompra y suscripción de Bonos Simples. La oficina entregará al aceptante un ejemplar de dicho documento, procediendo el Banco, por su parte, al archivo de un ejemplar de dicha Orden.

Se entenderá que la declaración de aceptación de la Oferta de Recompra mediante la firma de la Orden implica automáticamente el consentimiento del inversor aceptante para que Banesto gestione la suscripción de los Bonos Simples.

Banesto aplicará la normativa “MiFID”, traspuesta a España en virtud de la Ley 47/2007, de 19 de diciembre por la que se modifica la Ley del Mercado de Valores, el Real Decreto 217/2008 de 15 de febrero y su normativa de desarrollo que resulte de aplicación, a través de las diferentes políticas y procedimientos internos definidos al efecto, en los cuales se contienen reglas detalladas para la calificación y clasificación de productos y la posterior comercialización de los mismos.

Derivado del anterior, el Banco, con anterioridad a la contratación, evaluará si el producto ofrecido es adecuado para el peticionario según su conocimiento y experiencia, mediante la cumplimentación del correspondiente test de conveniencia.

La oficina ante la que se formulen rechazará aquellas Órdenes que no estén debidamente cumplimentadas, así como aquellas peticiones que no cumplan cualquiera de los requisitos exigidos en virtud de la normativa MiFID.

- *Tramitación de solicitudes a través de Entidades Participantes en Iberclear ajenas a Banesto.*

Los titulares de las Participaciones Preferentes que no tengan depositados sus títulos en Banesto, deberán remitir sus Órdenes a través de las Entidades Participantes en las que tengan depositados sus respectivos títulos y por medio del procedimiento que dichas Entidades tengan habilitado al efecto.

Banesto como entidad agente (la “Entidad Agente”), remitirá a través de Iberclear un aviso a todas las Entidades Participantes informando de los plazos y requisitos de tramitación de la Oferta de Recompra y de la Suscripción de los Bonos Simples.

Las oficinas de las Entidades Participantes en Iberclear ajenas a Banesto que sean depositarias de Participaciones Preferentes por cuenta de sus clientes, deberán seguir bajo su responsabilidad una conducta idéntica, *mutatis mutandis*, a la prevista en el apartado anterior en lo que respecta al sistema de tramitación de las Órdenes de aceptación por Banesto.

Las Órdenes deberán ser por tanto otorgadas por escrito o impresas mecánicamente y firmadas por el inversor interesado en el correspondiente impreso que la Entidad Participante en Iberclear donde figuren depositadas sus Participaciones Preferentes deberá facilitarle y del que entregará un ejemplar a su cliente.

La declaración de aceptación de la Oferta de Recompra mediante la firma de la Orden implica automáticamente el consentimiento del inversor aceptante para que la Entidad Participante gestione con Banesto, en su calidad de Entidad Agente, la recompra de Participaciones Preferentes y simultánea suscripción de los Bonos Simples.

El aviso que remita la Entidad Agente instruirá a las Entidades Participantes ante las que se formule la Orden, conforme a lo que se indicará en dicho aviso de la Entidad Agente, para informar al aceptante de que, de conformidad con la normativa vigente, están a su disposición la Nota de Valores y el Documento de Registro de Banesto (registrado en la CNMV el 4 de octubre de 2011). La Entidad Participante ante la que se formule la Orden entregará al aceptante copia de la Orden realizada, procediendo a su vez al archivo de una copia de la Orden firmada por el inversor.

Asimismo, las Entidades Participantes aplicarán bajo su responsabilidad la normativa MiFID, debiendo evaluar, si el producto ofrecido es adecuado para el aceptante según su conocimiento y experiencia, mediante la cumplimentación del test de conveniencia, y en el supuesto de que el cliente contrate Bonos Simples como consecuencia del servicio de asesoramiento financiero, también deberán realizar el test de idoneidad.

Las entidades Participantes, en los términos previstos en la Circular nº 1548 de la AEB, deberán proceder a comunicar a la Entidad Agente el volumen total de Participaciones Preferentes que han aceptado la Oferta de Recompra y remitir las transmisiones electrónicas de ficheros o, en su defecto, soportes magnéticos con la información correspondiente, siguiendo las instrucciones operativas y con la periodicidad que, a tal efecto, se hubieran establecido por la Entidad Agente.

Las Entidades Participantes responderán de acuerdo con sus registros de detalle de la titularidad y tenencia de las Participaciones Preferentes a que se refieran las Órdenes de aceptación, así como de la inexistencia de inscripciones de cargas o gravámenes o derechos de terceros que limiten la libre transmisibilidad sobre las Participaciones Preferentes de las que sea titular el inversor que acepte la Oferta tanto sobre dichos valores como sobre las cuentas de efectivo asociadas a las cuentas de dichos valores. En el caso de Participaciones Preferentes con cargas, gravámenes o derechos a favor de Banesto, o cualquier entidad de su Grupo, dicho levantamiento (en el caso de que sea legal o contractualmente posible) requerirá el compromiso irrevocable del aceptante de la Oferta de Recompra de gravar a favor de Banesto o entidad de su Grupo, los Bonos Simples que reciba, para lo cual otorgará los documentos que a juicio de Banesto o entidad de su Grupo se consideren necesarios o pertinentes para la efectividad del nuevo gravamen o derecho.

Banesto no tramitará ninguna Orden que no acredite el cumplimiento de dichos requisitos.

Una vez finalizado el Periodo de Aceptación, el resultado de la Oferta de Recompra será comunicado por Banesto a las Entidades Participantes, en su calidad de Entidad Agente y a la CNMV mediante el correspondiente hecho relevante.

5.3.4 Modificación del Periodo de Aceptación y suscripción incompleta:

Si con anterioridad a la finalización del Periodo de Aceptación se hubiesen recibido Órdenes de aceptación por la totalidad de las Participaciones Preferentes a las que se dirige la Oferta de Recompra, el Banco podrá dar por finalizado el Periodo de Aceptación, comunicando dicha circunstancia a la CNMV, mediante la publicación de un hecho relevante, sin que esta circunstancia afecte al resto del calendario. Es decir, el cierre anticipado del Periodo de Aceptación no conllevará el adelanto de la Fecha de Desembolso.

Se prevé expresamente la posibilidad de suscripción incompleta de la Emisión, si al término del Periodo de Aceptación no hubiesen acudido a la Oferta de Recompra la totalidad de las Participaciones Preferentes, en cuyo caso el Banco reducirá el importe de la Emisión de Bonos Simples a la cantidad efectivamente suscrita. Este hecho será comunicado a la CNMV mediante la publicación de un hecho relevante.

5.3.5 Supuestos de suspensión y revocación de la Oferta de Recompra:

Las Órdenes tendrán carácter irrevocable, salvo:

- (i) En caso de que con motivo de cualquier nuevo factor significativo, inexactitud o error que sean relevantes, susceptible de afectar a la evaluación de los valores, se publique un suplemento a la presente Nota de Valores de acuerdo con lo dispuesto en el apartado f) del artículo 40 del Real Decreto 1310/2005, en cuyo caso los inversores podrán revocar las órdenes de aceptación durante los dos días hábiles siguientes a la fecha de publicación del suplemento;
- (ii) En el supuesto de que por cualquier causa de entre las mencionadas en el párrafo siguiente, la Oferta de Recompra no se realice, en cuyo caso, todas las Órdenes hasta entonces tramitadas quedarán automáticamente revocadas.

El Banco podrá suspender o revocar la Oferta de Recompra en cualquier momento con anterioridad a la Fecha de Desembolso en el supuesto de que concurrieran circunstancias de fuerza mayor o de alteración extraordinaria de las circunstancias de mercado o ante cambios o alteración sustancial de la situación política, económica o financiera nacional e internacional. En estos supuestos, la oferta de suscripción de los Bonos Simples a que hace referencia la presente Nota de Valores, quedará automáticamente revocada.

5.3.6 Reducción de suscripciones y manera de devolver el importe sobrante de la cantidad pagada por los solicitantes:

No existe posibilidad de reducir las Órdenes de aceptación de la Oferta de Recompra y suscripción de los Bonos Simples, dado que la Emisión sólo se dirige a los titulares de Participaciones Preferentes Serie 1/2009, que acepten la Oferta de Recompra, y el importe de la Emisión coincide con el saldo nominal vivo de las Participaciones Preferentes Serie 1/2009 (que son recompradas al 100% de su valor nominal).

5.3.7 Detalles de la cantidad mínima y/o máxima de solicitud:

No existe una cantidad mínima o máxima de Participaciones Preferentes respecto de las cuáles se deba aceptar la Oferta para poder acudir a la misma, si bien las Órdenes podrán cursarse únicamente respecto de la totalidad de las Participaciones Preferentes de las que el aceptante sea titular, no siendo posible aceptaciones parciales.

5.3.8 Indicación del plazo en el cual pueden retirarse las solicitudes, siempre que se permita a los inversores dicha retirada:

Las Órdenes de aceptación serán irrevocables, sin perjuicio de lo ya dispuesto en los apartados anteriores sobre esta cuestión.

Al estar condicionadas la aceptación de la Oferta de Recompra y la suscripción de los Bonos Simples, la revocación de una de las operaciones implicará la revocación de la otra.

5.3.9 Método y plazos para el pago de los valores y para la entrega de los mismos:

Procedimiento de pago del Precio de Recompra y del cupón corrido:

El pago del Precio de Recompra de las Participaciones Preferentes, se realizará mediante contraprestación en efectivo (1.000 euros por cada Participación Preferente). El desembolso de los Bonos Simples asignados se realizará de una sola vez en la Fecha de Desembolso, una vez Banesto haya adquirido de cada inversor aceptante las correspondientes Participaciones Preferentes.

Banesto, actuando en nombre y por cuenta de los inversores aceptantes, destinará automáticamente dicho importe a la suscripción y desembolso de los Bonos Simples por dichos inversores.

Con respecto al pago del cupón corrido se realizará igualmente en la Fecha de Desembolso.

Procedimiento de entrega de los Bonos Simples:

Una vez suscrita y desembolsada la Emisión, los Bonos Simples estarán representados mediante anotaciones en cuenta, procediéndose a su inscripción en el registro contable de Iberclear y sus Entidades Participantes a favor de los suscriptores.

Banesto en su condición de Entidad Agente, llevará a cabo las demás operaciones relativas a la formalización de la Recompra de las Participaciones Preferentes y relativas a la asignación a los inversores de los correspondientes Bonos Simples, de acuerdo con lo dispuesto en 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.

Una vez inscritas en el registro contable de Iberclear y de sus Entidades Participantes, los titulares de los Bonos Simples tendrán derecho a obtener de las Entidades Participantes los certificados de legitimación correspondientes a dichos Bonos, de conformidad con lo dispuesto en el Real Decreto 116/1992. Las Entidades Participantes expedirán dichos certificados de legitimación antes de que concluya el día hábil siguiente a aquel en que se hayan solicitado por los suscriptores, aplicando aquellos gastos, corretajes y comisiones previstos expresamente en sus folletos de tarifas para la expedición de dichos certificados.

5.3.10 Publicación de los resultados de la Oferta:

El Banco publicará mediante hecho relevante, en un plazo máximo de cuatro (4) hábiles a contar desde el cierre del Periodo de Aceptación, el resultado de la Oferta de Recompra detallando el número de Participaciones Preferentes que han acudido a la Oferta de Recompra y el número de Bonos Simples a suscribir por los aceptantes de la Oferta de Recompra por la aplicación del efectivo recibido.

5.3.11 Plan de colocación y adjudicación:

La Oferta de Recompra y por tanto la Emisión de Bonos Simples va dirigida exclusivamente a los tenedores de la totalidad de las Participaciones Preferentes Serie 1/2009 emitidas por Banco Español de Crédito, S.A. en junio de 2009.

La Oferta de Recompra no modificará ningún derecho ni obligación de los titulares de las Participaciones Preferentes Serie 1/2009 que no acudan a la misma.

A los titulares de las Participaciones Preferentes que acepten la Oferta de Recompra se les asignará por aplicación del Precio de la Recompra, UN (1) Bono Simple por cada Participación Preferente de la que sea titular.

5.3.12 Precio:

Los Bonos Simples se ofertan al 100% de su valor nominal (1.000 €).

Banesto no repercutirá gastos al suscriptor por la Recompra de las Participaciones Preferentes ni por la suscripción de los Bonos Simples, si bien podrá aplicar comisiones por administración y custodia de los valores, según las tarifas vigentes recogidas en el correspondiente folleto de tarifas de comisiones, condiciones y gastos repercutibles a clientes. Asimismo, las entidades participantes de Iberclear ajenas a Banesto podrán cobrar los gastos, corretajes y comisiones previstos expresamente en sus folletos de tarifas. En tal caso, los aceptantes de la Oferta de Recompra deberán disponer de efectivo suficiente en las cuentas de efectivo asociadas a los contratos de custodia y administración de valores en las que tengan depositadas las Participaciones Preferentes para atender dichos gastos, corretajes y comisiones.

En este sentido los gastos correspondientes a la primera inscripción en el registro contable de anotaciones en cuenta de los Bonos Simples, serán por cuenta del Banco, sin perjuicio de los gastos, corretajes y comisiones previstos expresamente en los folletos de tarifas que puedan cobrar las Entidades Participantes de Iberclear ajenas a Banesto.

Junto con el pago del Precio de Recompra, se abonará un importe equivalente al de los intereses devengados para los tenedores de las Participaciones Preferentes aceptantes de la Oferta desde la última fecha de pago (incluida) de cupón hasta la Fecha de Ejecución (excluida).

6.- ACUERDOS DE ADMISIÓN A COTIZACIÓN Y NEGOCIACIÓN

6.1. Solicitudes de admisión a cotización

El Banco, solicitará la admisión a negociación de los Bonos Simples, emitidos al amparo de esta Nota de Valores en el Mercado AIAF de Renta Fija, para su contratación a través del Sistema Electrónico de Negociación de Deuda (SEND), así como su inclusión en los registros contables de Iberclear y sus Entidades Participantes.

A tal efecto llevará a cabo las correspondientes solicitudes, elaborará y presentará todos los documentos oportunos en los términos que considere convenientes y realizará cuantos actos sean necesarios para la admisión a negociación de los Bonos Simples en el plazo máximo de un mes desde su Fecha de Desembolso. En el supuesto de que concurrieran circunstancias extraordinarias ajenas a la voluntad del Banco que hicieran imposible la cotización de los Bonos Simples en el plazo máximo fijado, el Banco lo comunicará a la CNMV a la mayor brevedad, sin perjuicio de la responsabilidad en la que pudiese incurrir el Banco.

El Banco conoce los requisitos y condiciones que se exigen para la admisión a negociación, permanencia y exclusión de los Bonos Simples según la legislación vigente y los requerimientos de sus organismos reguladores, comprometiéndose a su cumplimiento.

6.2. Mercados regulados en los que están admitidos a cotización valores de la misma clase

A la fecha de registro de esta Nota de Valores, el Banco tiene admitidas a negociación en AIAF, las obligaciones correspondientes a la “Emisión de Obligaciones Simples de Banco Español de Crédito, S.A. Marzo 2011” (ES0313440143), que comprende 4.885 obligaciones simples de 100.000 € de valor nominal unitario, emitidas por Banesto el 23 de marzo de 2011, con vencimiento el 23 de marzo de 2016 y con una retribución fija anual, pagadera anualmente, del 4,08%.

La nota de valores de dicha emisión fue registrada en la CNMV el 29 de marzo de 2011.

6.3. Entidad de liquidez

Con fecha 22 de marzo de 2012, el Banco ha formalizado un contrato de liquidez (el “Contrato de Liquidez”) para la Emisión de Bonos Simples.

Los principales términos y condiciones del Contrato de Liquidez se incluyen a continuación:

La Entidad de Liquidez se compromete a ofrecer liquidez a los titulares de los Bonos, mediante la introducción de órdenes de compra y de venta en AIAF Mercado de Renta Fija, comunicándole a éste tal extremo, para su inscripción en el Registro de Entidades que prestan este servicio.

La Entidad de Liquidez no garantiza, avala o asume responsabilidad alguna respecto del buen fin de los Bonos.

La Entidad de Liquidez se compromete a dotar de liquidez a los Bonos al menos, desde las 9:30 horas hasta las 16:30 de cada sesión de negociación, mediante la introducción de órdenes vinculantes de compra y venta sobre los Valores en la plataforma electrónica multilateral “Sistema Electrónico de Negociación de Deuda” (“SEND”) del referido Mercado, de conformidad con las siguientes reglas:

- a. El volumen mínimo de cada orden de compra y venta introducida por la Entidad de Liquidez será de 25.000 Euros, nominales. Sin perjuicio de lo anterior, la Entidad de

Liquidez dará contrapartida compradora neta (es decir, descontando las ventas) diariamente a un máximo de 10.000.000 euros de nominal.

- b. La diferencia entre los precios de oferta y demanda cotizados por la Entidad de Liquidez, en términos de T.I.R., no será superior al diez por ciento (10%) de la T.I.R., correspondiente a la demanda, con un máximo de cincuenta (50) puntos básicos en los mismos términos y nunca será superior al tres por ciento (3%) en términos de precio. El cálculo de la T.I.R. se realizará conforme a los estándares de mercado en cada momento.
- c. En casos de alteración extraordinaria de las circunstancias de mercado, la Entidad de Liquidez podrá cotizar precios de oferta y demanda cuya diferencia no se ajuste a lo establecido en la letra b) de este apartado, de acuerdo con la normativa establecida en AIAF Mercado de Renta Fija para este supuesto.
- d. Cuando la Entidad de Liquidez no disponga de Bonos que le permitan cotizar precio de venta, el precio de compra cotizado reflejará, al menos, el valor razonable y podrá tomar como referencia el precio de cierre del Valor en la última sesión en la que éste se haya negociado.

No obstante lo anterior, la Entidad de Liquidez podrá exonerarse de sus compromisos de dotar liquidez a los Valores asumidos, en los siguientes supuestos:

- a. Cuando el valor nominal de los Valores que mantenga en su cuenta propia, adquiridos directamente en el mercado en cumplimiento de su actuación como entidad de liquidez, sea superior al 10% del importe nominal vivo de la Emisión.
- b. Ante cambios en las circunstancias estatutarias, legales o económicas que afecten a los valores, o al Emisor.
- c. Cuando se aprecie de forma determinante una disminución significativa de la solvencia del emisor o capacidad de pago de sus obligaciones. A estos efectos, una disminución inferior a dos niveles en la calificación crediticia actual del Emisor no se considerará una disminución de la solvencia o capacidad de pago de sus obligaciones.
- d. Ante supuestos de fuerza mayor que impidieran el cumplimiento de este Contrato tales como cambios materiales adversos de las circunstancias de los mercados financieros, comienzo de hostilidades, guerras u otros conflictos de similar naturaleza, que hicieran no practicable para la Entidad de Liquidez el cumplimiento de sus obligaciones bajo este contrato, o que causaran una situación de iliquidez imprevista en los mercados financieros.

La Entidad de Liquidez se obliga a reanudar el cumplimiento de sus compromisos de dotar liquidez a los Valores, cuando las causas que hayan motivado su exoneración hayan desaparecido.

7.- GASTOS DE LA EMISIÓN

Los gastos de la Emisión (asumiendo que ésta se suscribe íntegramente por su importe nominal máximo de 497.466.000 €) son los que se indican a continuación, con carácter meramente informativo dada la dificultad de precisar su importe definitivo a la fecha de esta Nota de Valores:

Concepto	Importe
Tasas CNMV por registro de la Nota de Valores (0,14 por mil, con un máximo de 42.254,71 €)	42.254,71 €
Tasas CNMV por supervisión en AIAF (0,03 por mil con un máximo de 9.742,84 €)	9.742,84 €
Tasas IBERCLEAR	500 €
Tasas AIAF-estudio, tramitación y admisión a cotización (0,05 por mil, con un máximo de 55.000,00 €)	24.873,30 €
Otros	12.000 €
TOTAL:	89.370,85€

En este supuesto, y conforme a las anteriores estimaciones, los gastos representarían aproximadamente el 0,009% sobre el importe máximo total de la Emisión.

8.- INFORMACIÓN ADICIONAL

8.1. Declaración o informes atribuidos a personas en calidad de experto

“Analistas Financieros Internacionales” (Afi), consultora independiente especializada con domicilio profesional en Calle Españaletto, 19, 28010 Madrid, ha emitido en calidad de experto independiente, un informe de opinión sobre las condiciones financieras de la Emisión, que se adjunta como anexo a esta Nota de Valores y que en la medida en que el Banco tiene conocimiento de ello y puede determinar a partir de la información elaborada por dicho experto, no se ha omitido ningún hecho que haría que la información reproducida fuese inexacta o engañosa; el Banco ha obtenido la autorización de Afi, para hacer público el informe al que se refiere este apartado.

Banesto no tiene conocimiento de que Afi tenga ningún interés importante en el Banco.

8.2. Ratings

La presente emisión ha obtenido las calificaciones definitiva y provisional de A2 rating, en revisión por una posible bajada y A+ por parte de las Agencias de Calificación Crediticia Moody’s Investors Service España. S.A. y Standard and Poor’s Credit Market Services Europe Limited respectivamente.

A la fecha de registro de la presente Nota de Valores, el Banco tiene asignadas las siguientes calificaciones (“ratings”) por las agencias de calificación de riesgo crediticio.

Agencia de calificación	Largo Plazo	Corto Plazo	Fecha última revisión	Perspectiva
FITCH Ratings, Ltd.	A	F1	Febrero 2012	Negativa
Moody’s Investor Service, Inc.	A2	P-1	Marzo 2011	Negativa
Standard & Poor’s Financial Services LLC	A+	A-1	Febrero 2012	Negativa

Las escalas de calificaciones de deuda a largo plazo empleadas por las referidas Agencias son las siguientes:

Calificaciones otorgadas por			
Standard & Poor's	Moody's	Fitch	Significado
AAA	Aaa	AAA	Capacidad de pago de intereses y devolución del principal enormemente alta.
AA	Aa	AA	Capacidad muy fuerte para pagar intereses y devolver principal
A	A	A	Fuerte capacidad de pagar interés y devolver el principal. Los factores de protección se consideran adecuados pero pueden ser susceptibles de empeorar en el futuro
BBB	Baa	BBB	La protección de los pagos de interés y del principal puede ser moderada, la capacidad de pago se considera adecuada. Las condiciones de negocio adversas podrían conducir a una capacidad inadecuada para hacer los pagos de interés y del principal
BB	Ba	BB	Grado especulativo. No se puede considerar que el futuro este asegurado. La protección del pago de intereses y del principal es muy moderada
B	B		La garantía de los pagos de interés o del principal puede ser pequeña. Altamente vulnerables a las condiciones adversas del negocio
CCC	Caa	CCC	Vulnerabilidad identificada al incumplimiento. Continuidad de los pagos dependiente de que las condiciones financieras, económicas y de los negocios sean favorables.
CC	Ca	CC	Altamente especulativos.
C	C	C	Incumplimiento actual o inminente
DDD,DD,D		DDD,DD,D	Valores especulativos. su valor puede no exceder del valor de reembolso en caso de liquidación o reorganización del

Las calificaciones A+ y A otorgadas al Banco por FITCH y Standard & Poor's indican una capacidad fuerte para hacer frente a sus obligaciones financieras (devolución de principal y pago de intereses), y la calificación A2 otorgada al Banco por Moody's indica una capacidad fuerte para hacer frente a sus obligaciones financieras (devolución de principal y pago de intereses).

-FITCH aplica un signo más (+) o menos (-) en las categorías AA a CCC que indica la posición relativa dentro de cada categoría. La calificación AA- otorgada al Emisor indica una calidad crediticia muy elevada. Las calificaciones 'AA' indican que existe una expectativa de riesgo de crédito muy reducida. La capacidad para la devolución del principal e intereses de manera puntual es muy fuerte. Esta capacidad no es muy vulnerable a acontecimientos previsibles.

-Moody's aplica modificadores numéricos 1, 2 y 3 a cada categoría genérica de calificación desde Aa hasta Caa. El modificador 1 indica que la obligación está situada en la banda superior de cada categoría de rating genérica; el modificador 2 indica una banda media y el modificador 3 indica la banda inferior de cada categoría genérica. La calificación A2 otorgada al Emisor indica una capacidad fuerte para pagar intereses y devolver principal.

-Standard & Poor's aplica un signo (+) o menos (-) en las categorías AA a CCC que indica la posición relativa dentro de cada categoría. La calificación AA- otorgada al Emisor indica una fuerte capacidad para hacer frente a sus obligaciones financieras.

Las escalas que emplean para la calificación de deuda a corto plazo son las siguientes:

Calificaciones otorgadas por

Standard & Poor's	Moody's	Fitch	Significado
A-1	P-1	F-1	Es la más alta calificación indicando que el grado de seguridad de cobro en los momentos acordados es muy alto. En el caso de Standard & Poor's y Fitch puede ir acompañado del símbolo + si la seguridad es extrema.
A-2	P-2	F-2	La capacidad de atender correctamente el servicio de la deuda es satisfactorio, aunque el grado de seguridad no es tan alto como en el caso anterior.
A-3	P-3	F-3	Capacidad de pago satisfactoria, pero con mayor vulnerabilidad, que en los casos anteriores a los cambios adversos en las circunstancias.
B	No Prime	B	Normalmente implica una suficiente capacidad de pago, pero unas circunstancias adversas condicionarían seriamente el servicio de la deuda
C	---	C	Este rating se asigna a la deuda a corto plazo con una dudosa

D

D

capacidad de pago.

La deuda calificada con una D se encuentra en mora. Esta categoría se utiliza cuando el pago de intereses o principal no se ha hecho en la fecha debida, incluso si existe un período de gracia sin expirar.

Las calificaciones F1, P-1 y A-1 otorgadas al Banco por FITCH, Moody's y Standard & Poor's, indican una calidad crediticia superior y una fuerte capacidad para hacer frente a tiempo a sus obligaciones a corto plazo.

Estas calificaciones crediticias no constituyen una recomendación para comprar, vender o ser titular de valores. La calificación crediticia puede ser revisada, suspendida o retirada en cualquier momento por la correspondiente agencia de calificación.

Las mencionadas calificaciones crediticias son sólo una estimación y no tienen por qué evitar a los potenciales inversores la necesidad de efectuar su propio análisis del Emisor o de los valores a adquirir.

Las agencias de calificación crediticia mencionadas al inicio de este apartado fueron registradas el 31 de octubre de 2011 conforme al reglamento (CE) nº 1060/2009 del Parlamento Europeo y del Consejo, de 16 de septiembre de 2009, sobre agencias de calificación crediticia.

8.3. Actualización de la información contenida en el Documento Registro

Desde el 4 de octubre de 2011, fecha de inscripción del Documento de Registro de Banco Español de Crédito, S.A. en los registros oficiales de la CNMV, hasta la fecha presente, no se han producido otros hechos que afecten significativamente a Banesto, salvo los que se indican a continuación:

- (i) El 11 de octubre de 2011 la agencia de calificación crediticia Standard and Poor's revisó el rating de Banesto estableciéndolo en:
 - 1) Rating L.P. : de AA a AA-
 - 2) Rating C.P.: se mantiene en A-1+
- (ii) El 13 de octubre de 2011 la agencia de calificación crediticia Fitch revisó el rating de Banesto estableciéndolo en:
 - 1) Deuda y depósitos a largo plazo: AA- desde AA
 - 2) Deuda subordinada A+ desde AALa perspectiva pasa de estable a negativa
El rating a corto plazo se afirma en F1+
- (iii) El 24 de octubre de 2011 se anunció la aprobación de distribución con cargo a beneficios del ejercicio 2011, de un dividendo de 0,05 euros brutos por acción, dicho dividendo se haría efectivo el día 2 de noviembre de 2011.
- (iv) El 13 de diciembre de 2011 se publica la revisión que la agencia de calificación crediticia Moody's Investor Service realiza del rating de Banesto estableciéndolo en:
Confirma los ratings de la deuda senior a largo plazo (A2) y a corto plazo (P-1).
Modifica el rating de la deuda subordinada de A3 a Baa1.

- (v) El 21 de diciembre de 2011 se anunció la aprobación de distribución con cargo a beneficios del ejercicio 2011, de un dividendo de 0,05 euros brutos por acción, dicho dividendo se haría efectivo el día 1 de febrero de 2012.
- (vi) El 13 de febrero de 2012 la agencia de calificación crediticia Fitch revisó el rating de Banesto estableciéndolo en:
 - Long-term IDR: a A desde AA
 - Short-term IDR: a F1 desde F1+
 - Senior unsecured debt long-term rating: a A desde AA Senior
 - Unsecured debt short-term rating and commercial paper: a F1 desde F1+
 - Subordinated debt: a A- desde A+
 - Preference shares: a BB desde BBB
- (vii) El 13 de febrero de 2012 la agencia de calificación crediticia Standard and Poor's revisó el rating de Banesto estableciéndolo en:
 - Long-term IDR: a A+ desde AA
 - Short-term IDR: a A1 desde A1+
- (viii) El 21 de febrero de 2012 Banesto anunció que su estimación de las necesidades adicionales de provisiones brutas asciende a la cantidad de 1.200 millones de euros, de los que 200 millones corresponden a la provisión genérica y 1.000 millones a provisión específica, que se cubrirán mediante las dotaciones ordinarias de provisiones de 2012 y las plusvalías que se puedan obtener durante dicho ejercicio, así como que el importe total de capital adicional necesario se estima en 600 millones de euros, que será absorbido en su totalidad por el excedente actual de recursos propios de la entidad.
- (ix) Con fecha 29 de febrero de 2012, Banesto anunció mediante hecho relevante publicado en la CNMV, determinados cambios en la composición del Consejo de Administración, así como la aprobación y publicación de la Información con Relevancia Prudencial, la cual aportamos por referencia.
- (x) Con fecha 26 de enero de 2012, Banesto presentó a la CNMV las Cuentas Anuales individuales y consolidadas auditadas, las cuales se incorporan por referencia a la presente Nota de Valores. Pueden consultarse en la página web de la CNMV (www.cnmv.es) así como en la página web de Banesto (www.banesto.es)

Respecto de la situación actual del Grupo Banesto, se transcribe seguidamente el apartado Evolución de Negocio y situación del Grupo del Informe de Gestión Consolidado referido en el párrafo anterior:

Evolución del negocio y situación del Grupo

El ejercicio 2011 ha sido complicado para el negocio bancario. Durante todo el año la debilidad económica ha sido persistente, y en la segunda parte del mismo nuevas incertidumbres han dado lugar a un escenario de fuertes tensiones y elevada volatilidad en los mercados. A lo largo del año, la morosidad en el sistema ha mantenido su tendencia al alza y las tensiones de liquidez han provocado un aumento generalizado de los costes de la financiación mayorista.

En este contexto, Banesto ha alcanzado un beneficio atribuible de 125,1 millones de euros, un 72,8% menos que el año anterior, pero fortaleciendo la solidez patrimonial del Grupo con un notable refuerzo de sus provisiones.

La cuenta de resultados ha evolucionado así en sus distintas líneas:

El margen de intereses ha alcanzado los 1.516,3 millones, un 12,0% menos que el año anterior, variación que refleja el impacto de la menor actividad en el negocio y del aumento de los costes de financiación, que no obstante, se ha limitado gracias a la gestión de precios y de balance desarrolladas.

La gestión y vinculación de clientes ha supuesto un aumento de la transaccionalidad, mejorando nuestra cuota en el SNCE¹ en un 3,7%, y un crecimiento de la utilización de servicios de valor añadido, que se ha traducido en un avance de los ingresos por servicios del 2,8% hasta los 464,1 millones de euros. Las comisiones procedentes de fondos de inversión y pensiones han sido de 77,4 millones de euros, un 16,4% menos que en 2010, debido a la bajada de la comisión media y la elección por los clientes de otras fuentes de colocación de sus ahorros. Con todo ello, las comisiones netas se han mantenido prácticamente en los niveles del año anterior, y han ascendido a 541,5 millones de euros.

La situación de los mercados en la segunda parte del año ha incidido en los resultados de operaciones financieras y diferencias de cambio; por una parte, por resultados negativos de valoración de activos, y por otra, por la reducción de la actividad de los clientes. Con todo ello, en 2011 estos resultados han supuesto 156,6 millones de euros, un 20,0% menos que el ejercicio precedente.

Fruto de esta evolución, el margen bruto generado en 2011 ha sido de 2.294,3 millones de euros, un 10,4% menos que el año anterior.

El objetivo de control de la eficiencia es clave en el entorno presente. Gracias a la gestión los gastos de administración y amortizaciones en 2011 han sido de 991,3 millones, un 2,6% menores a los incurridos en el año anterior.

Las pérdidas por deterioro de activos han ascendido en 2011 a 661,0 millones de euros, frente a 845,1 millones en 2010. Esta evolución es consecuencia de unas menores necesidades de dotaciones específicas en este año respecto a 2010 y a una menor utilización de provisión para pérdidas inherentes del riesgo vivo, que actualmente ya se sitúa en el mínimo del 10%.

Consecuencia de todo lo anterior, los resultados de la actividad de explotación han ascendido a 626,9 millones de euros, un 16,4 % menos que en 2010.

Los otros resultados distintos a la actividad de explotación, han supuesto unas pérdidas netas de 499 millones de euros. Esta cifra incluye tanto plusvalías por venta de inmovilizado material (oficinas) y financiero (participadas) por 168 millones de euros, como 633 millones de resultados negativos procedentes de activos no corrientes en venta, y 33 millones de euros por deterioro de activos no financieros. Las cifras anteriores incluyen la dotación de una provisión especial de 400 millones para activos inmobiliarios consecuencia de la situación del mercado inmobiliario al cierre de 2011. Todo ello da lugar a un beneficio antes de impuestos de 127,9 millones de euros. Deducido el impuesto de sociedades y considerando el efecto de los intereses minoritarios, el resultado atribuido al Grupo en el ejercicio 2011 ha sido de 125,1 millones de euros, con una variación del -72,8% respecto al ejercicio anterior.

Respecto al balance de situación los cambios más significativos han sido:

¹ SNCE: Sistema Nacional de Compensación Electrónica

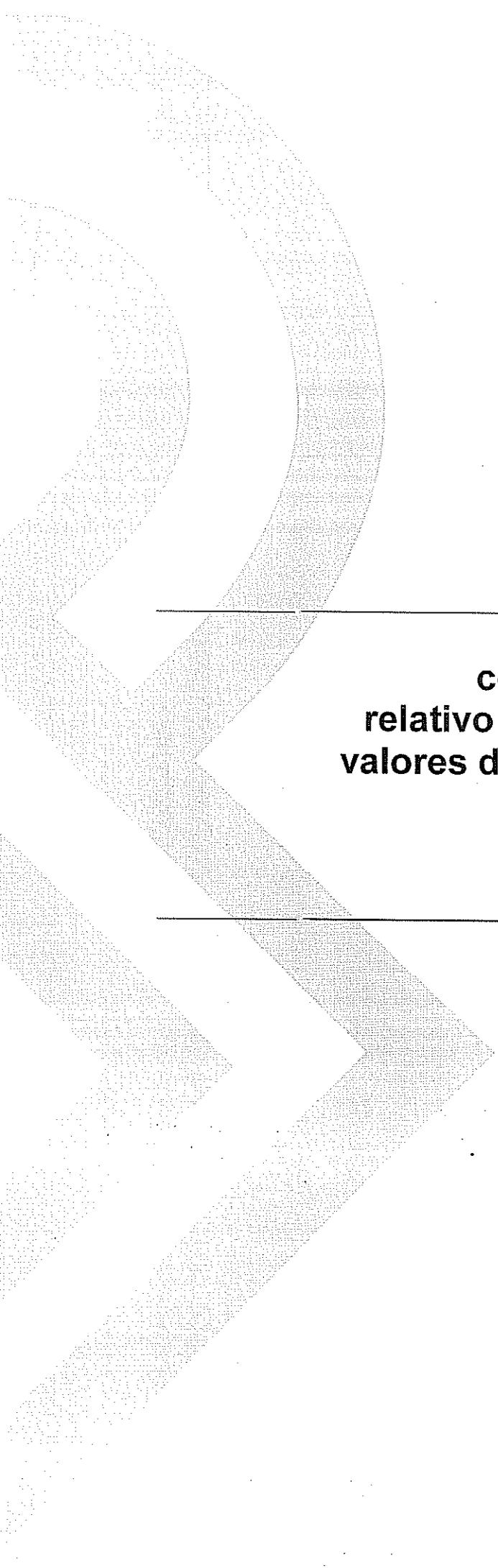
1. El activo total, al 31 de diciembre de 2011, es de 108.848 millones de euros, un 9,8% menor al del cierre del año anterior, bajada resultante de la gestión y optimización de balance realizada durante el ejercicio.

2. El crédito a la clientela ha seguido una tendencia a la baja, consecuencia de la débil demanda de crédito y del entorno de mayores riesgos de crédito y liquidez. Al cierre de diciembre de 2011 se ha situado en 69.198 millones de euros, un 8,6% menos que el año anterior.

3. Los depósitos de la clientela han alcanzado la cifra de 51.246 millones de euros, un 14,7% menos que el año precedente. Esta bajada responde a la política del banco de renovación parcial de los depósitos captados en la campaña especial lanzada en el segundo trimestre de 2010.

4. El nivel de capitalización del Banco ha mejorado de manera orgánica, y se encuentra por encima de los mínimos exigidos, con un exceso de capital sobre estos requerimientos de casi 1.600 millones. Al 31 de diciembre de 2011 la Ratio BIS es del 10,65%, y el core capital del 9,02%, con una mejora de 0,71 pp en el año.

En Madrid a 22 de marzo de 2012



**Informe de opinión
como experto independiente
relativo a la recompra y emisión de
valores destinados a su distribución
en red minorista**

Febrero de 2012

Informe para

Banesto



Afi

c/ Españoleta, 19
28010 Madrid
Tlf.: 34-91-520 01 00
Fax: 34-91-520 01 43
e-mail: afi@afi.es
www.afi.es



Índice

1. Introducción	3
2. Valores objeto de recompra	4
2.1. Descripción de los instrumentos objeto de recompra.....	4
2.2. Valoración de los instrumentos objeto de recompra	4
2.2.1 Modelo de valoración.....	4
2.2.2 <i>Inputs</i> de valoración.....	5
2.2.3 Resultados de valoración	13
3. Valores nuevos a emitirse: descripción, análisis y valoración.....	14
3.1. Descripción del instrumento a emitirse	14
3.2. Riesgos del instrumento	14
3.2.1 Riesgo de crédito.....	14
3.2.2 Riesgo de tipos de interés	14
3.3. Modelo e <i>inputs</i> de valoración	15
3.3.1 Modelo de cálculo.....	15
3.3.2 <i>Inputs</i> de valoración.....	15
3.3.3 Resultados de valoración	15
4. Opinión sobre la razonabilidad de la recompra y suscripción de nuevos valores	16
5. Aclaraciones importantes y firma	17
6. Anexo.....	18



1. Introducción

El objetivo del presente informe es reflejar la opinión de Afi acerca de si las condiciones de recompra de participaciones preferentes de Banco Español de Crédito (de ahora en adelante Banesto), colocadas a inversores minoristas, y suscripción de Bonos simples de Banesto son razonables; siendo dicha razonabilidad medida por la adecuación de la operación a las condiciones vigentes en los mercados mayoristas en las fechas en las que se elabora el informe.

El informe se estructura de la siguiente forma:

- Una primera parte (epígrafe 2) referida a los **valores objeto de recompra**, cuyo objeto final es proporcionar una valoración razonable de los mismos, en condiciones de mercado mayorista.
- Una segunda parte (epígrafe 3) referida a los **valores nuevos** a ser suscritos, cuyo objeto final es proporcionar una valoración razonable de los mismos, en condiciones de mercado mayorista.
- Una tercera parte (epígrafe 4) de **valoración de la operación de recompra y suscripción**, cuyo objeto final es proporcionar la opinión de Afi acerca de la razonabilidad para el inversor minorista de la operación, en condiciones de mercado mayorista.



2. Valores objeto de recompra

2.1. Descripción de los instrumentos objeto de recompra

La emisión objeto de recompra por un nuevo valor a emitir por parte de Banesto se refleja en la siguiente tabla 1. En concreto, se trata de una referencia de participaciones preferentes, perpetuas Tier I. El volumen nominal total objeto de recompra asciende a 497.466.000 euros.

Tabla 1: principales características de la emisión objeto de recompra

ISIN	Emisor	Emisión	Vto.	Saldo ¹	Cupón	Prelación Call	Proxima call
ES0113440004	Banesto	29/06/2009	Perp.	497,5	Euribor 3M + 230 pt	Pref. Tier I	sí 29/06/2014

(1) Millones de euros

2.2. Valoración de los instrumentos objeto de recompra

2.2.1 Modelo de valoración

El objetivo que se plantea es calcular la valoración razonable, expresada en precio como porcentaje del nominal, de la participación preferente de Banesto de la tabla 1.

Dada la iliquidez de estos títulos, se calcula la valoración teórica que estas emisiones podrían tener en mercados mayoristas. Se ha optado por la aplicación de modelos estándar de valoración:

- Los flujos esperados futuros se descuentan con la curva *IRS* más el spread de crédito estimado en cada caso, que se considera constante a lo largo del tiempo. En el caso de flujos referenciados a índices como el Euribor, se calcula el tipo Euribor implícito en la curva cotizada de tipos de interés.
- Los títulos son amortizables anticipadamente por parte del emisor en cada fecha de pago de cupón a partir de una determinada fecha. Esto se tiene en cuenta en el modelo, incorporando el supuesto de que el emisor ejercerá la opción, en cada una de las distintas fechas de posible ejercicio, dependiendo del valor en ese momento de la expectativa de los flujos futuros. Así, si esta expectativa es mayor que el coste de recompra (la par), el emisor ejercerá la opción, y no la ejercerá en caso contrario. Se ha empleado el modelo *Hull&White* (modelo estándar en el mercado). Los parámetros son calibrados de forma que el modelo valore correctamente instrumentos líquidos cotizados (*swaptions*). Los flujos esperados futuros se descuentan con la curva *IRS* más el spread de crédito.



2.2.2 Inputs de valoración

La fecha valor a la que se realizan los cálculos es 21 de febrero de 2012. Los inputs de valoración se muestran a continuación:

2.2.2.1. Curva de tipos de interés

	Plazo	Tipo
Depósitos	1 semana	0.30
	2 semanas	0.33
	3 semanas	0.35
	1 mes	0.49
	2 meses	0.61
	3 meses	0.94
	4 meses	1.06
FRA	5 meses	1.17
	6 meses	1.29
	FRA 6,12	1.08
	FRA 12,18	1.08
	2 años	1.18
Swaps	3 años	1.27
	4 años	1.43
	5 años	1.63
	6 años	1.83
	7 años	2.00
	8 años	2.15
	9 años	2.27
	10 años	2.37
	15 años	2.69
	20 años	2.74
	25 años	2.69
	30 años	2.63
	35 años	2.61
40 años	2.59	
45 años	2.58	
50 años	2.58	



2.2.2.2. Matriz de volatilidades de *swaptions*

Swaption/Swap	1Y	2Y	3Y	4Y	5Y	7Y	10Y
3 meses	0.566	0.449	0.460	0.438	0.414	0.375	0.352
6 meses	0.583	0.464	0.467	0.437	0.418	0.378	0.354
1 año	0.595	0.468	0.446	0.424	0.399	0.365	0.343
2 años	0.566	0.440	0.407	0.379	0.363	0.339	0.318
3 años	0.466	0.381	0.353	0.333	0.323	0.307	0.290
5 años	0.326	0.290	0.278	0.272	0.268	0.261	0.256
7 años	0.269	0.253	0.246	0.241	0.238	0.237	0.240
10 años	0.228	0.221	0.219	0.219	0.220	0.226	0.236
20 años	0.264	0.265	0.268	0.272	0.276	0.280	0.282

2.2.2.3. *Spread* de crédito

El objeto de este apartado del informe es analizar los niveles de diferencial o *spread* vs *swaps* vigentes a mediados de febrero en el mercado mayorista para emisiones de participaciones preferentes Tier I denominadas en euros de Banesto. A los efectos de asimilar *spreads* de crédito, consideraremos que el rating de la entidad es el que refleja la tabla 2 siguiente:

Tabla 2: *ratings* de la deuda de Banesto con distinto orden de prelación

Banesto	Moody's	S&P	Fitch	Composite ¹ (Afi)
Senior	A2	A+	A	A/A2
Lower Tier II	Baa1	NR	A-	BBB+/Baa1
Upper Tier II	Baa1	NR	NR	BBB+/Baa1
Part. Preferentes	Ba1	BBB	BB	BB+/Ba1

(1) en base a una escala alfanumérica lineal

2.2.2.3.1. Evolución de *spreads* de deuda bancaria europea

En los gráficos 1 a 4, se puede observar la evolución de los diferenciales frente a *swaps* para emisiones de deuda bancaria con distinta prelación hasta mediados de febrero, en función de su rating de emisión. La fuente de dichos gráficos son los índices SUSI de JP Morgan (*Subordinated Securities Indices*).

Hay que tener en cuenta que los índices de JP Morgan proporcionan *spread* vs *swaps* -tanto para el índice como para los bonos que lo componen- calculados i) para emisiones sin *call* a la fecha de vencimiento y ii) para emisiones con *call*, a la fecha de primer ejercicio de la opción de amortización.

Al estar calculados a la fecha de primera *call*, los *spreads* de deuda subordinada -tanto Lower Tier II y participaciones preferentes Tier I no son directamente comparables con los de emisiones sin dichas opciones de amortización anticipada, calculados a vencimiento (ya sean de la misma o superior prelación).

Las condiciones actuales de mercado secundario en deuda subordinada y preferente del sector bancario reflejan la permanencia de una cierta expectativa de probabilidad de no ejercicio de la opción de amortización anticipada, la cual introduce una cierta distorsión a la hora de medir correctamente el riesgo de crédito de emisiones con opción de amortización anticipada.

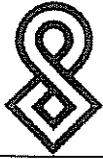
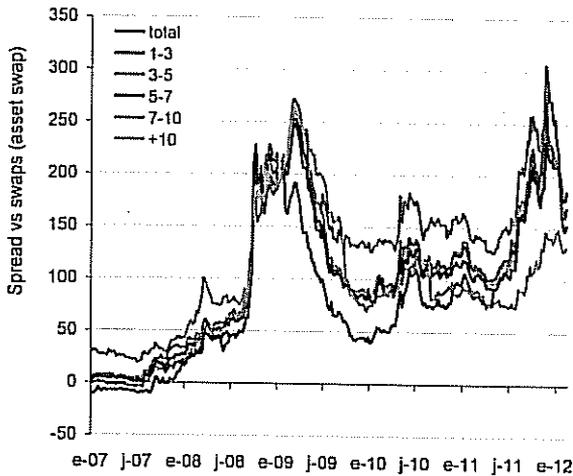


Gráfico 1: spread vs swaps (pb) a vencimiento de deuda financiera senior (asset swap, JP Morgan SUSI indices)

(1.a) Spread de emisiones Senior en €: plazo



(1.b) Spread de emisiones Senior en €: rating

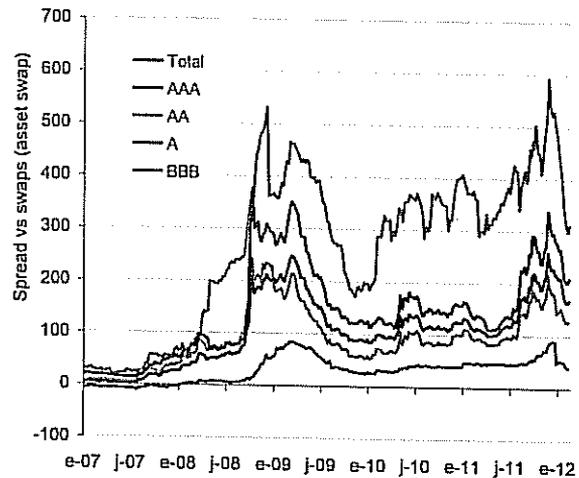
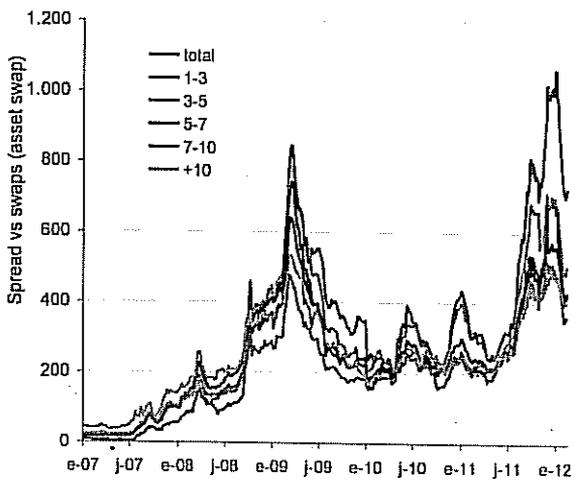
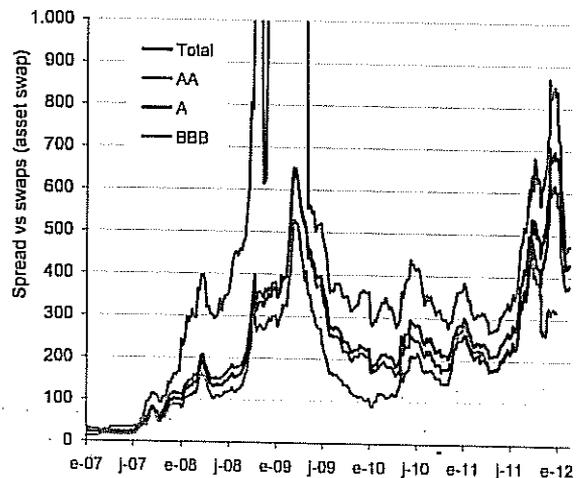


Gráfico 2: spread vs swaps (pb) calculado a la call para deuda financiera Lower Tier II (asset swap, JP Morgan SUSI indices)

(2.a) Spread de deuda Lower Tier II en €: plazo



(2.b) Spread de deuda Lower Tier II en €: rating



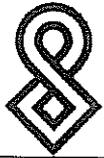
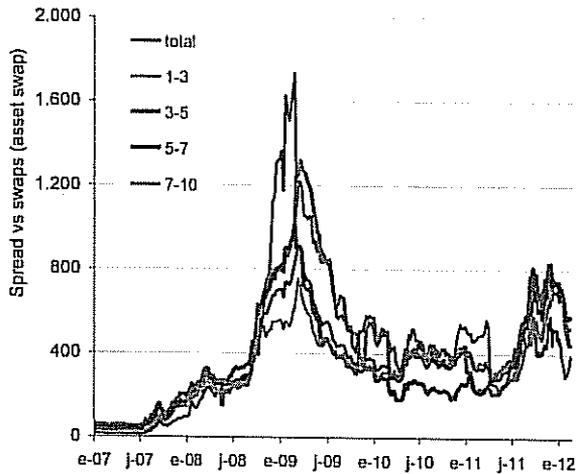


Gráfico 3: spread vs swaps (pb) calculado a la call para deuda financiera Upper Tier II (asset swap, Fuente: JP Morgan SUSI indices)

(3.a) Spread de emisiones U.Tier II en €: plazo



(3.b) Spread de emisiones U. Tier II en €: rating

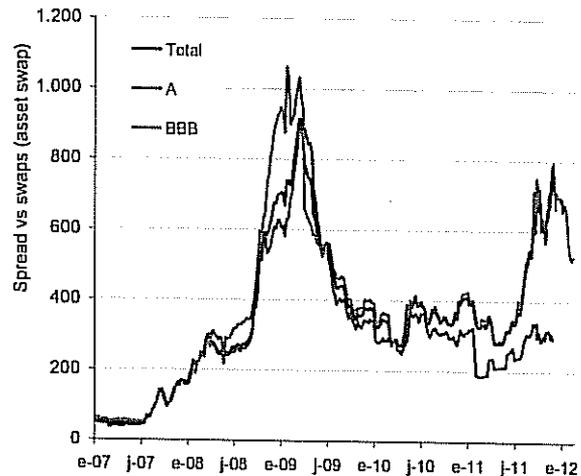
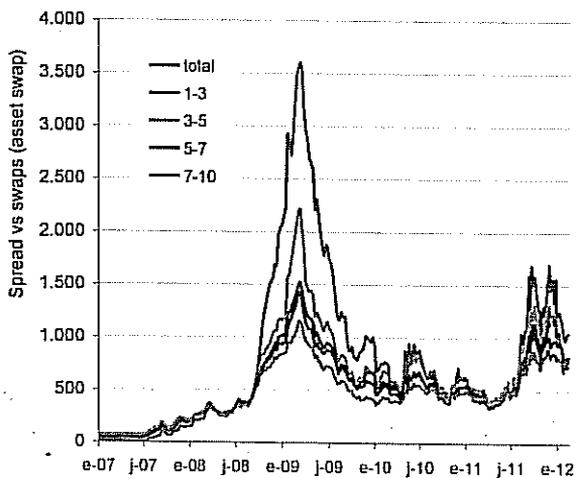
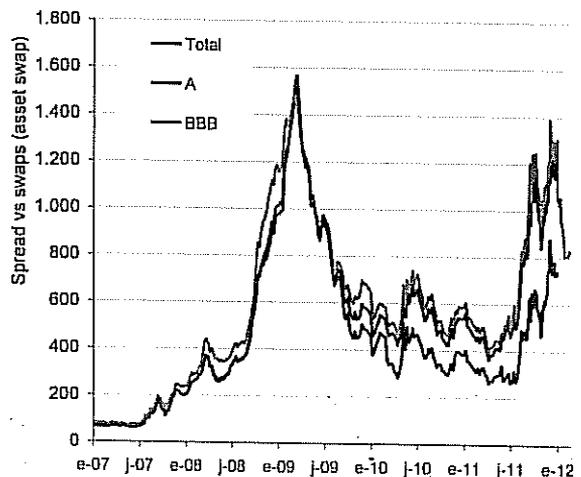


Gráfico 4: spread vs swaps (pb) calculado a la call para deuda financiera Tier I (asset swap, Fuente: JP Morgan SUSI indices)

(4.a) Spread de emisiones Tier I en €: plazo



(4.b) Spread de emisiones Tier I en €: rating



De este análisis se desprenden las siguientes conclusiones:

- El nivel promedio de *spread vs swaps* a la 1ª call para participaciones preferentes Tier I en euros con rating de emisión genérico BBB (que comprende desde BBB+ a BBB- y que constituye el rating disponible más próximo al de los títulos de la misma prelación de Banesto) se encuentra en el entorno de los 830 pb a mediados de febrero de 2012.



Cabe hacer dos puntualizaciones a estas conclusiones, de cara a su aplicabilidad a la emisión objeto de este informe:

- La primera, que al no discriminar por país de residencia del emisor, estos índices no ofrecen información acerca de la mayor o menor penalización a la que están sometidas, en un momento del tiempo determinado, jurisdicciones concretas, como es el caso de la española (que refleja, en gran medida, el mayor riesgo soberano de España frente a otros países de la UME y, además, el riesgo específico diferencial que pueda asociar el mercado al sistema financiero español y/o a entidades concretas).
- La segunda, que las calificaciones crediticias de las participaciones preferentes Tier I de Banesto son inferiores a las que componen estos índices de JP Morgan, restringidos a grado de inversión.

Es por tanto necesario profundizar en el análisis para obtener niveles de spread aplicables a emisores españoles con ratings similares a los de Banesto.

2.2.2.3.2. Curvas de *spread* calibradas por Afi

En este punto procedemos a calcular curvas genéricas de *spread vs swaps* a vencimiento por rating de distintas emisiones de deuda bancaria con distinto nivel de prelación, para el agregado de emisiones europeas excepto emisores españoles y, por otro lado, para emisiones realizadas sólo por emisores españoles.

Estas curvas son calculadas¹ por Afi de manera recurrente, a partir de las emisiones que integran los índices de renta fija de Merrill Lynch². Los resultados para las curvas senior y Tier I a nivel europeo y español, a inicios de febrero de 2012, se resumen en las siguientes tablas 3 y 4.

¹ El proceso seguido es el siguiente:

- Obtención de cotizaciones de precio para los instrumentos seleccionados. Para ello, y con el objeto de obtener un contraste de varias fuentes, se toman tanto los datos ofrecidos por Bloomberg como los de Merrill Lynch.
- Cálculo, para ambos conjuntos de cotizaciones –Bloomberg y Merrill Lynch– del *spread vs swaps* a vencimiento para cada instrumento. Ello se realiza vía comparación de las TIR obtenidas en el punto anterior –a través de las cotizaciones– y el tipo *swap* interpolado al vencimiento del instrumento, o a 50 años para el caso de los valores a perpetuidad.
- Agrupación de los instrumentos por escalón de rating y por plazo, depuración de datos considerados *outliers* y cálculo de medianas de *spreads vs swaps* para cada grupo de instrumentos (rating y plazo) considerado representativo y para cada fuente de cotizaciones.
- Construcción de curvas completas de *spread* por rating para cada plazo -excepto para participaciones preferentes, para las que calculamos *spreads* a perpetuidad-, a partir de los grupos de instrumentos considerados representativos, mediante la aplicación de multiplicadores de salto de *spreads* entre categorías adyacentes. Para ver el detalle de los multiplicadores aplicados, ver el anexo (punto 6 del informe).

² Se utilizan las emisiones realizadas por bancos contenidas en el índice EMU0 y HE00. La composición de estos índices está disponible en Bloomberg (<IND>).



Tablas 3 y 4: Spreads vs swaps a vencimiento para deuda bancaria en EUR (Afi) a
inicios de febrero de 2012

Tabla 3

España		
Rating ¹	Senior 5Y	Tier 1 ²
AAA		
AA+		
AA	2,63%	6,67%
AA-	3,11%	7,22%
A+	3,39%	7,81%
A	3,96%	8,45%
A-	4,53%	9,15%
BBB+	5,10%	9,90%
BBB	5,71%	10,71%
BBB-	6,40%	11,59%
BB+	7,17%	12,54%
BB	8,03%	13,57%
BB-	8,99%	14,68%
B+	10,07%	15,88%
B	11,28%	17,18%

Tabla 4

Europa ex España		
Rating ¹	Senior 5Y	Tier 1 ²
AAA	0,55%	2,77%
AA+	0,95%	3,00%
AA	1,35%	3,97%
AA-	1,58%	4,94%
A+	1,82%	5,91%
A	2,14%	6,97%
A-	2,53%	8,04%
BBB+	2,99%	8,69%
BBB	3,52%	9,41%
BBB-	4,16%	10,18%
BB+	4,90%	11,01%
BB	5,79%	11,92%
BB-	6,83%	12,89%
B+	8,06%	13,95%
B	9,51%	15,09%

(1) Rating de emisor o deuda senior

(2) Para emisores con 5 escalones de rating entre deuda senior y Tier I

Como puede observarse en las tablas anteriores, se deduce la existencia de un coste diferencial muy relevante -a similar orden de prelación- entre las curvas calibradas con emisiones españolas frente a aquellas calculadas con emisiones del resto de países europeos.

En el caso concreto de Participaciones Preferentes de emisores españoles con rating genérico de emisor A/A2, como es el caso de Banesto, el multiplicador frente a emisiones de agentes europeos con el mismo rating y orden de prelación se sitúa en 1,32 veces.

Es necesario añadir que, dados los muy pobres niveles de liquidez actuales -muy cercanos a los momentos de máximo estrés en cotizaciones de deuda bancaria de la primera mitad de 2009- el spread vs swaps de las curvas calibradas por Afi reflejadas en las tablas 2 y 3 es el punto medio de un amplio rango de +/-10% entre cotizaciones bid/ask.

Por lo tanto, tomando la curva de participaciones preferentes Tier I para emisiones españolas con 5 escalones entre deuda senior y Tier I, como el caso de las emisiones de Banesto, el rango de spreads vs swaps a vencimiento para una emisión de participaciones preferentes Tier I de una entidad financiera española con rating senior genérico A/A2 (Banesto) se situaría en el entorno de los 845 pb.



2.2.2.3.3. Valores del propio emisor

En la tabla 5 recogemos las cotizaciones de mercado secundario mayorista para las emisiones de deuda de Banesto para las que se cuenta con condiciones mínimas de cotización a mediados de febrero de 2012.

Tabla 5: Spreads vs swaps en mercado secundario para emisiones de Banesto (23/2/2012)

Emisiones de cédulas hipotecarias

ISIN	Prelación	Cupón	Emisión	Vto.	Spread vs swaps ¹		Bloomberg		
					(bid-ask)	Cotiz (pp)	Precio	cbbt	exec ³
ES0413440167	Cédulas	2,625	14-sep-09	28-feb-13	45 - 90	100,1 - 100,5	priced	Y	8
ES0413440159	Cédulas	3,625	4-jun-09	4-jun-13	85 - 160	100,6 - 101,5	priced	Y	6
ES0413440092	Cédulas	4,250	12-jul-06	12-jul-13	80 - 155	101,6 - 102,6	priced	Y	7
ES0413440100	Cédulas	4,250	21-feb-07	21-feb-14	175 - 215	101,7 - 102,5	priced	Y	7
ES0413440050	Cédulas	4,250	16-sep-04	16-sep-14	180 - 220	102,0 - 102,9	priced	Y	8
ES0413440068	Cédulas	3,500	27-ene-05	27-ene-15	200 - 235	99,7 - 100,7	priced	Y	6
ES0413440217	Cédulas	4,625	30-mar-11	30-mar-15	210 - 225	103,2 - 103,6	priced	Y	7
ES0413440175	Cédulas	3,625	7-sep-10	7-sep-15	215 - 240	99,6 - 100,3	priced	Y	7
ES0413440084	Cédulas	3,500	18-ene-06	18-ene-16	220 - 250	98,6 - 99,6	priced	Y	7
ES0413440266	Cédulas	3,750	17-feb-12	17-jun-16	225 - 240	99,6 - 100,1	priced	Y	6
ES0413440027	Cédulas	5,750	27-mar-02	27-mar-17	215 - 235	108,0 - 109,3	priced	Y	7

Emisiones de deuda senior unsecured

ISIN	Prelación	Cupón	Emisión	Vto.	Spread vs swap ¹ o €3m ²		Bloomberg		
					(bid-ask)	Cotiz (pp)	Precio	cbbt	exec ³
XS0542174478	Senior	3,000	17-sep-10	17-sep-12	90 - 125	100,2 - 100,4	priced	Y	1
XS0478822496	Senior	E3M+50pb	13-ene-10	11-ene-13	200 - 255	98,3 - 98,8	priced	Y	4
ES0313440143	Senior	4,080	23-mar-11	23-mar-16	310 - 400	97,7 - 98,4	priced	Y	2

Emisiones de participaciones preferentes Tier I

ISIN	Prelación	Cupón	Emisión	Vto.	Spread vs swap ¹ o €3m ²		Bloomberg		
					(bid-ask)	Cotiz (pp)	Precio	cbbt	exec ³
ES0113440004	Pref.	E3m+230pb	29-jun-09	Perp	n.d. - n.d.	n.d. - n.d.	not priced	N	0
DE000A0DEJU3	Pref.	IRS10y+12,5pb	29-oct-04	Perp	280 - 325	51,0 - 55,5	priced	Y	2
DE000A0DE4Q4	Pref.	5,500	5-nov-04	Perp	680 - 750	57,0 - 61,0	priced	Y	1

(1) Spread a vencimiento sobre el índice de referencia que hay que aplicar para obtener su precio (pantalla YA de Bloomberg)

(2) Spread sobre el Índice de referencia que hay que aplicar para conseguir su precio (pantalla YA de Bloomberg)

(3) Número de contribuidores ejecutables observados en las pantallas de cotización ALLQ de Bloomberg

Como puede observarse en la tabla 5, las emisiones de Banesto gozan de una liquidez elevada en el segmento de cédulas hipotecarias, pero que se degrada conforme mayor es el grado de subordinación del instrumento; para Participaciones Preferentes mayoristas no encontramos más de uno o dos precio en firme y las horquillas de precios bid/ask son muy amplias. Incluso se da el caso de una emisión en la que la ausencia de cotizaciones mínimamente líquidas es manifiesta (tampoco Bloomberg ofrece valoración). En concreto, esa referencia sin liquidez en secundario y, por lo tanto, sin precios, es la preferente objeto de recompra del presente informe.

Por estas razones, consideramos que los niveles de precios y spreads para emisiones de participaciones preferentes de Banesto que refleja dicha tabla tan sólo pueden servir como indicación orientativa y no como la única o mejor referencia.



2.2.2.3.4. Cotización de títulos de deuda preferente de Banesto en el mercado SEND

En este apartado incluimos información relativa a la negociación de la serie de participaciones preferentes de Banesto objeto de recompra, en el mercado SEND (ISIN ES0113440004), plataforma destinada a inversores particulares.

A día 28/2/12 dicha referencia cotiza en el mercado SEND entre 68% y 70% (bid/ask). Dicha cotización es indicativa, no se refiere a un cruce.

La información referente a cruces se presenta en la tabla 6 siguiente. En ella puede observarse que, en las últimas dos semanas y media, tan sólo se han producido 2 operaciones por importe agregado de 30.000 euros, a precios de 72%-73%.

Consideramos que estas referencias de precios para dicha emisión de participaciones preferentes de Banesto no son ni lo suficientemente líquidas ni pueden ser representativas de las condiciones de negociación en el mercado mayorista.

Tabla 6: Negociación de participaciones preferentes en SEND y detalle para la emisión de participaciones preferentes de Banesto con ISIN ES0113440004

Volumen nominal negociado de participaciones preferentes ¹			Operaciones al contado de Preferentes de Banesto			
Mercado Multilateral	Mercado Bilateral		Numero	Importe ¹	Ultimo precio	Fecha
13/02/2012	93.88	0.00	0	0.00	75.60	08/02/2002
14/02/2012	92.33	0.00	0	0.00	75.60	08/02/2002
15/02/2012	13.50	0.00	0	0.00	75.60	08/02/2002
16/02/2012	133.33	0.00	0	0.00	75.60	08/02/2002
17/02/2012	137.18	0.00	0	0.00	75.60	08/02/2002
20/02/2012	239.03	0.00	1	25.00	73.00	20/12/2002
21/02/2012	146.98	0.00	0	0.00	73.00	20/12/2002
22/02/2012	242.15	0.00	0	0.00	73.00	20/12/2002
23/02/2012	98.50	0.00	1	5.00	72.00	23/02/2012
24/02/2012	288.38	0.00	0	0.00	72.00	23/02/2012
27/02/2012	136.25	0.00	0	0.00	72.00	23/02/2012

(1) Expresado en miles de Euros

2.2.2.3.5. Rangos razonables para los *spreads* de crédito

Tomando en consideración los análisis anteriores (*spreads* de índices JP Morgan, curvas calibradas Afi y cotizaciones de mercado de emisiones de Banesto), creemos que los siguientes niveles para los *spreads* de crédito a utilizarse para el cálculo de los precios de la emisión objeto de recompra al que se refiere este informe es razonable para su valoración en condiciones de mercado mayorista. En concreto, el spread vs swap a vencimiento de la emisión de participaciones preferentes Tier I de Banesto objeto de recompra se situaría entre los 760 pb y los 930 pb.

El nivel medio del rango anterior se corresponde con el punto medio de los rangos de spread vs swaps que arrojan las curvas calibradas por Afi para deuda bancaria española (ver epígrafe 2.2.2.3.2.), para el caso concreto de Banesto.



2.2.3 Resultados de valoración

El rango de valoración resultante para la emisión de Banesto objeto de recompra es de 44%-52% (ver tabla 7). Esta valoración se ha calculado en función de los spreads de crédito razonables –en opinión de Afi– descritos en el punto anterior, de los tipos de interés y volatilidades presentados en el punto 2.2.2. y utilizando el modelo de valoración descritos en el punto 2.2.1.

Tabla 7: valoración razonable de la preferente de Banesto objeto de recompra

Emisor	Emisión	Vto. Saldo ¹	Cupón	Prelación	C. Corrido	Precio ²	
						Ex cupón	Entero
Banesto	29/06/2009 Perp.	497,47	Euribor 3M+ 230 pb, con un mín en el 4%	Pref. Tier I	0,59%	43,99% - 51,64%	44,58% - 52,23%

(1) Millones de euros

(2) Expresado en % sobre la par



3. Valores nuevos a emitirse: descripción, análisis y valoración

3.1. Descripción del instrumento a emitirse

Se trata de una emisión de Bonos simples emitidos por Banesto. Las condiciones generales del instrumento se definen a continuación:

- Emisor: Banco Español de Crédito, S.A. (Banesto).
- Naturaleza de los valores: Bonos senior.
- Importe nominal: Hasta el 100% del importe nominal vivo de las Participaciones Preferentes descritas en la Tabla 1 del apartado 2.1. de este informe, colocadas en red minorista.
- Importe nominal de cada valor: 1.000 euros.
- Precio de emisión: A la par.
- Fecha de emisión y único desembolso: 17 de abril de 2012.
- Vencimiento: 17 de abril de 2015.
- Remuneración: cupón del 3% anual pagadero trimestralmente.
- Colectivo de inversores a los que se ofrecen los valores: Titulares de las Participaciones Preferentes descritas en la Tabla 1 del apartado 2.1. de este informe, colocadas en red minorista.

3.2. Riesgos del instrumento

3.2.1 Riesgo de crédito

El nivel de spread crediticio afectará a la valoración de los bonos, a mayores spreads mayores tasas de descuento para los flujos futuros.

Por otro lado, los Bonos se sitúan en orden de prelación: por detrás de todos los acreedores privilegiados que el emisor y/o grupo consolidable haya emitido (o garantizado) o pueda emitir (o garantizar); en el mismo orden de prelación (pari passu) que las demás emisiones de bonos senior del emisor y/o grupo consolidable y por delante de la deuda subordinada, participaciones preferentes, acciones preferentes y valores equiparables, bonos u otros valores convertibles equiparables a los bonos que pudiese emitir el emisor y/o grupo consolidable directamente o a través de una filial con la garantía de Banesto; y acciones ordinarias del emisor y/o grupo consolidable

3.2.2 Riesgo de tipos de interés

Los tipos de interés afectarán a la valoración de los Bonos, a mayores tipos de interés mayores tasas de descuento para los flujos de cupones futuros.



3.3. Modelo e *inputs* de valoración

3.3.1 Modelo de cálculo

El objetivo que se plantea es obtener la valoración teórica que esta emisión podría tener en mercado mayorista. Para ello, se ha empleado un modelo de descuento de flujos.

3.3.2 Inputs de valoración

La fecha valor a la que se realizan los cálculos es 21 de febrero de 2012, se muestran a continuación los datos y fuentes utilizados.

Curva de tipos de interés

La curva de tipos de interés utilizada corresponde a los datos de cotizaciones de depósitos y swaps obtenidos de Bloomberg ya mostrada en el apartado 2.2.2.1.

Spread de crédito

En la tabla 8 siguiente recogemos las cotizaciones de mercado secundario para emisiones de deuda senior de Banesto para las que se cuenta con condiciones mínimas de liquidez a mediados de febrero de 2012.

Tabla 8: Spreads vs swaps en mercado secundario para emisiones senior de Banesto (23/2/2012)

Emisiones de deuda senior unsecured

ISIN	Prelación	Cupón	Emisión	Spread vs swap ¹ o €3m ²			Bloomberg		
				Vto.	(bid-ask)	Cotiz (pp)	Precio	cbbt	exec ³
XS0542174478	Senior	3,000	17-sep-10	17-sep-12	90 - 125	100,2 - 100,4	priced	Y	1
XS0478822496	Senior	E3M+50pb	13-ene-10	11-ene-13	200 - 255	98,3 - 98,8	priced	Y	4
ES0313440143	Senior	4,080	23-mar-11	23-mar-16	310 - 400	97,7 - 98,4	priced	Y	2

Con esta información y el análisis descrito en el apartado 2.2.2.3.2. de este informe (curvas genéricas Afi), el rango que consideramos razonable para el spread vs swap a vencimiento aplicable a una emisión senior de Banesto a tres años sería de entre 360 pb y 400 pb.

3.3.3 Resultados de valoración

Con el modelo e inputs descritos se obtiene un rango de valoración de 93.71%-94.79% para la emisión de Bonos senior a tres años de Banesto.



4. Opinión sobre la razonabilidad de la recompra y suscripción de nuevos valores

Según la metodología y cálculos descritos en este informe los niveles de valoración ex-cupón de la participación preferente de Banesto se encuentran en el rango 44%-52%. Sin embargo, la emisión se recompra a la par.

Dadas las características de la emisión de Bonos simples ofrecida, nuestra valoración se sitúa en el intervalo 93,71%-94,79%. Este instrumento se encuentra por delante en orden de prelación a la emisión a recomprar.

Teniendo en cuenta lo anterior, opinamos que las condiciones ofrecidas son ventajosas en precio para los tenedores de la participación preferente.



5. Aclaraciones importantes y firma

Afi ha utilizado con su mejor criterio fuentes públicas de información que considera fiables, no haciéndose responsable de los errores atribuibles a la calidad de los datos proporcionados por las mismas.

Este informe se ha finalizado el día 28 de febrero de 2012. El trabajo realizado no incluye la actualización del informe por hechos u otras circunstancias que pudieran producirse con posterioridad a la fecha de emisión del mismo.

Este documento no refleja ninguna opinión sobre la conveniencia de invertir en este instrumento ni sobre sus riesgos asociados. Asimismo, este documento es para uso interno de Banesto o para su presentación a CNMV y su mención y anexo en la nota de valores, sin que pueda utilizarse para ningún otro propósito.

Fdo: Ángel Moreno Caso

Socio- Analistas Financieros Internacionales



6. Anexo

Multiplicadores de rating y prelación utilizados para calibración de las curvas genéricas de rating y plazo para tipos de deuda bancaria.

Tabla 8: Multiplicadores de spreads vs swaps entre ratings adyacentes en base a series históricas de los índices SUSI de JP Morgan.

	Senior	Lower Tier II	Upper Tier II	Tier 1
Ultimos 12m				
3 escalones *	2.024	1.250	1.514	1.566
1 escalón **	1.265	1.077	1.148	1.161
JUL07-hoy				
3 escalones *	1.853	1.443	1.300	1.297
1 escalón **	1.184	1.126	1.101	1.082
2001-HOY				
3 escalones *	1.881	1.473	1.414	1.350
1 escalón **	1.234	1.138	1.122	1.105

(*) Promedio de medianas para ambos saltos de rating en cada periodo

(**) Raíz cúbica del salto promedio para 3 escalones.