



gipuzkoa donostia kutxa
caja gipuzkoa san sebastián

D. CARLOS TAMAYO SALABERRIA DIRECTOR FINANCIERO DE LA CAJA DE AHORROS Y MONTE DE PIEDAD DE GIPUZKOA Y SAN SEBASTIÁN – GIPUZKOA ETA DONOSTIAKO AURREZKI KUTXA

EN RELACIÓN CON EL FOLLETO INFORMATIVO DEL CONTRATO DE COMPRA VENTA DE OPCIONES SOBRE DOS CESTAS DE ACCIONES Y ANTE LA COMISIÓN NACIONAL DEL MERCADO DE VALORES

CERTIFICA

que el contenido del Folleto de referencia verificado e inscrito por la Comisión con fecha 13 de febrero de 2007, coincide exactamente con el que se presenta adjunto a la presente certificación en soporte informático y

AUTORIZA

la difusión del texto citado a través de la página web de la Comisión Nacional del Mercado de Valores.

Y para que conste firmo la presente en Donostia - San Sebastián, a trece de febrero de dos mil siete.

kutxa

Folleto Informativo

EMISIÓN DE “CONTRATO DE COMPRA VENTA DE OPCIONES SOBRE DOS CESTAS DE ACCIONES”

Nombre comercial: CCVO sobre 2 Cestas

Plazo del contrato: Tres años (1096 días).

Cancelable en función de la evolución de los subyacentes a un año y dos días (367 días) o a los dos años y un día (732 días)

Importe: 6.000.000 euros ampliable hasta 10.000.000 euros

- RENDIMIENTO MÁXIMO ANUAL NO GARANTIZADO: 8,95% TIR QUE SUPONE EL PAGO EN LA FECHA DE LIQUIDACIÓN 1 (1 AÑO Y 2 DÍAS) DEL 9% DEL PRINCIPAL INMOVILIZADO. PROBABILIDAD ESTIMADA: 47%
- EN CASO DE QUE EL CONTRATO SE CANCELE EN LA FECHA DE OBSERVACIÓN 2 (2 AÑOS Y 1 DÍA) EL RENDIMIENTO MÁXIMO ANUAL NO GARANTIZADO SERÁ DE 8,60% QUE SUPONE EL PAGO EN LA FECHA DE LIQUIDACIÓN 2 DEL 18% DEL PRINCIPAL INMOVILIZADO. PROBABILIDAD ESTIMADA: 12%
- EN CASO DE QUE EL CONTRATO LLEGUE HASTA LA **FECHA DE VENCIMIENTO** (3 AÑOS):
 - a) EL EVENTO MÁS PROBABLE SI SE LLEGARA A ESTA FECHA, CON UNA PROBABILIDAD DEL 23%, ES QUE EL TITULAR DEL CONTRATO OBTenga UNA RENTABILIDAD NEGATIVA, QUE PODRÍA LLEGAR A A SER DE -100% SI EL PRECIO DE CIERRE DE LAS CUATRO ACCIONES SUBYACENTES DE LA CESTA A EN LA FECHA DE OBSERVACIÓN FINAL FUERA 0.
 - b) LA PROBABILIDAD DE QUE EL RENDIMIENTO ANUAL ESTÉ COMPRENDIDO ENTRE 0% Y EL 8,29% TIR ES IGUAL AL 12%.
 - c) EL RENDIMIENTO MÁXIMO ANUAL NO GARANTIZADO SERÁ DE 8,29% TIR QUE SUPONE EL PAGO EN LA FECHA DE LIQUIDACIÓN FINAL DEL 27% DEL PRINCIPAL INMOVILIZADO. PROBABILIDAD ESTIMADA 6%.

EL PRODUCTO QUE SE DESCRIBE EN ESTE FOLLETO INFORMATIVO ES UN PRODUCTO FINANCIERO DE RIESGO ELEVADO QUE PUEDE GENERAR UNA RENTABILIDAD POSITIVA, PERO TAMBIÉN PÉRDIDAS EN EL PRINCIPAL INMOVILIZADO. EN CASO DE QUE LA REVALORIZACIÓN DE LA CESTA A ENTRE LAS FECHAS DE REFERENCIA INICIAL Y LA FECHA DE REFERENCIA FINAL SEA NEGATIVA E INFERIOR A LA DE LA CESTA B, LOS TITULARES PERDERÁN PARCIALMENTE EL PRINCIPAL INMOVILIZADO, PÉRDIDA QUE PODRÍA SER TOTAL SI EL PRECIO DE LAS CUATRO ACCIONES QUE COMPONEN LA CESTA A EN LA FECHA DE OBSERVACION FINAL ES 0.

SE ADVIERTE QUE LA RENTABILIDAD DEL PRODUCTO GLOBALMENTE CONSIDERADA, ESTÁ VINCULADA AL COMPORTAMIENTO DE LA CESTA A RESPECTO DE LA CESTA B Y AL DE LA CESTA A INDIVIDUALMENTE. LA RENTABILIDAD PODRÍA SER NEGATIVA SI LA REVALORIZACIÓN DE LA CESTA A ENTRE LAS FECHAS DE REFERENCIA INICIAL Y FINAL FUERA NEGATIVA. E INFERIOR A LA OBTENIDA POR LA CESTA B.

EL PRODUCTO INCORPORA UNA ESTRUCTURA COMPLEJA DE OPCIONES Y SE RECOMIENDA LA LECTURA DETALLADA DEL PRESENTE FOLLETO INFORMATIVO.

LA INCERTIDUMBRE DE LOS MERCADOS ES UNA CIRCUNSTANCIA QUE AFECTA A LA EVOLUCIÓN DE LOS PRECIOS DE LAS ACCIONES, A LA VOLATILIDAD Y A LAS CORRELACIONES CRUZADAS DE LAS ACCIONES SUBYACENTES QUE SON PARÁMETROS FUNDAMENTALES EN LA VALORACIÓN DE LAS OPCIONES QUE COMPONEN EL CONTRATO Y POR LO TANTO, EL RIESGO ES ELEVADO.

Este Folleto Informativo (según modelo CFA1 de la Circular nº 2/1999 de 22 de abril) ha sido inscrito en los Registros Oficiales de la Comisión Nacional del Mercado de Valores con fecha 13 de febrero de 2007.

INDICE

CAPITULO 1. CIRCUNSTANCIAS RELEVANTES A CONSIDERAR SOBRE LA OFERTA DEL CONTRATO DE COMPRA VENTA DE OPCIONES.	3
1.1 INFORMACIÓN SOBRE EL OFERENTE Y SOBRE LOS VALORES QUE CONFIGURAN EL SUBYACENTE	5
1.1.1 Información sobre la entidad oferente del contrato	5
1.1.2 Información sobre el subyacente	6
1.2. RIESGOS DE LA OPERACIÓN	6
1.2.1 Riesgos y características del Contrato	6
CAPÍTULO 2. CONDICIONES DEL CONTRATO E INFORMACIÓN SOBRE EL SUBYACENTE.	8
2.1 CARACTERÍSTICAS DEL CONTRATO	8
2.1.1 Características generales	8
2.1.2 Determinación de las variables que condicionan el Contrato	10
2.1.3 Rentabilidad del Contrato	19
2.1.4 Liquidez del contrato y supuestos de cancelación anticipada	26
2.2 INFORMACIÓN SOBRE LAS CESTAS DE ACCIONES SUBYACENTES	27
2.3 PROCEDIMIENTO DE COLOCACIÓN	41
2.3.1 Solicitudes de suscripción o adquisición	41
2.3.2 Colocación y Adjudicación del Producto Financiero que se emite	42
2.3.3 Comisiones y gastos	43
2.4 REGIMEN FISCAL DEL CONTRATO	43
2.4.1 Normativa aplicable	44
2.4.2 Tratamiento fiscal aplicable a personas físicas residentes	44
2.4.3 Tratamiento fiscal aplicable a personas físicas no residentes	44
2.4.4 Tratamiento fiscal aplicable a personas jurídicas residentes	45
2.5 TRIBUNALES Y JURISDICCIÓN	45
CAPITULO 3. PERSONAS QUE ASUMEN LA RESPONSABILIDAD DEL CONTENIDO DEL FOLLETO Y ORGANISMOS SUPERVISORES.....	46
3.1 PERSONAS QUE ASUMEN LA RESPONSABILIDAD DEL CONTENIDO DEL FOLLETO	46
3.2 CONFIRMACIÓN SOBRE EL CONTENIDO DEL FOLLETO	46
3.3 INSCRIPCIÓN DEL FOLLETO EN LOS REGISTROS OFICIALES DE LA COMISIÓN NACIONAL DEL MERCADO DE VALORES	46
ANEXO: MODELO DE CONTRATO A SUSCRIBIR POR EL CLIENTE.....	48
MODELO DE CARTA DE REVOCACIÓN DE ORDEN ANTERIOR.....	53

CAPITULO 1. CIRCUNSTANCIAS RELEVANTES A CONSIDERAR SOBRE LA OFERTA DEL CONTRATO DE COMPRA VENTA DE OPCIONES.

En virtud del presente contrato el titular del mismo contrata un producto que incorpora una estructura de 5 opciones europeas (que sólo se ejercitan a su vencimiento), sujetas a cancelación anticipada, y que implica la inmovilización del Principal.

El producto que suscribe el titular del Contrato se constituye como la **síntesis de sus componentes no segregables**, no como la suma de los componentes considerados individualmente. En todo caso, el rendimiento a percibir por el titular del Contrato será un rendimiento global que vendrá determinado de acuerdo con lo establecido en el apartado 2.1.3 del presente Folleto Informativo.

La estructura del producto es la que se indica a continuación:

- a) El cliente deberá **inmovilizar** en una cuenta de kutxa hasta la fecha de liquidación correspondiente el **Principal** aportado. Durante el periodo de inmovilización, el **Principal Inmovilizado** no devengará ninguna remuneración explícita a favor del cliente.

- b) **Compra de una Opción call binaria (1).**

La opción sólo podrá ejercerse si la **revalorización de la Cesta A** entre las Fechas de Referencia Inicial y la **Fecha de Observación 1** es **mayor o igual que la de la Cesta B**. En este caso, el titular recibirá una remuneración de 9% (8,95% TIR) del Principal Inmovilizado, se le devolverá el 100% del Principal Inmovilizado y se cancelará el Contrato. Se ha calculado que la probabilidad estimada de ejercicio de esta opción es del 47%.

- c) **Compra de una Opción call binaria (2).**

La opción sólo podrá ejercerse si el Contrato no se ha cancelado en la Fecha de Liquidación 1 y si la **revalorización de la Cesta A** entre las Fechas de Referencia Inicial y la Fecha de Observación 2 es **mayor o igual que la de la Cesta B**. En este caso, el titular recibirá una remuneración del 18% (8,60% TIR) del Principal Inmovilizado, se le devolverá el 100% del Principal Inmovilizado y se cancelará el Contrato..

Se ha calculado que la probabilidad estimada de ejercicio de esta opción es del 12%.

La liquidación que se le aplique al titular en la **Fecha de Liquidación Final** depende de estas tres opciones:

- d.1) **Compra de una Opción call binaria (3)**

La opción sólo podrá ejercerse si el Contrato no se ha cancelado en las Fechas de Liquidación 1 y 2 y si la **revalorización de la Cesta A** entre las Fechas de Referencia Inicial y la Fecha de Observación Final es **mayor o igual que la de la Cesta B**. En este caso, el titular recibirá una remuneración del 27% (8,29% TIR) del Principal Inmovilizado, se le devolverá el 100% del Principal Inmovilizado y se cancelará el Contrato.

Se ha calculado que la probabilidad estimada de ejercicio de esta opción es del 6%.

Si la **revalorización de la Cesta A** entre las Fechas de Referencia Inicial y la Fecha de Observación Final es **inferior a la de la Cesta B** el rendimiento del producto dependerá de estas dos opciones:



d.2) Compra de una Opción call condicionada (4) sobre la Cesta A.

La call se ejercerá siempre que no se haya cancelado anticipadamente, si la **revalorización** de la **Cesta A** entre las Fechas de Referencia Inicial y la de Observación Final es **positiva**, pero **inferior a** la de la **Cesta B** y el titular del contrato recibirá una remuneración igual a la revalorización de la Cesta A con un máximo del 27% (8,29% TIR).

Se ha calculado que la probabilidad estimada de ejercicio de esta opción es de 12%.

d.3) Opción put vendida condicionada sobre la Cesta A:.

- La put se ejercerá si la revalorización de la Cesta A entre las Fechas de Referencia Inicial y la Fecha de Observación Final es negativa e inferior a la de la Cesta B, siempre que el Contrato no se haya cancelado con anterioridad.
- En este caso el titular, en la Fecha de Liquidación Final en lugar del 100% del Principal Inmovilizado recibirá un Efectivo Final equivalente a:

$$\text{Efectivo Final} = \text{Principal Inmovilizado} \times \left(1 - \left| \frac{\text{Revalorización Cesta A entre la Fecha de Referencia Inicial y Fecha de Observación Final}}{\text{Revalorización Cesta B entre la Fecha de Referencia Inicial y Fecha de Observación Final}} \right| \right)$$

Se ha calculado que la probabilidad estimada de ejercicio de esta opción es de 23%.

Por lo tanto, las rentabilidades que podría obtener el titular del Contrato son las siguientes:

- 9% (8,95% TIR) en 1 años y dos días, si en la Fecha de Observación 1 la revalorización de la Cesta A desde las Fechas de Referencia Inicial es superior o igual a la de la Cesta B. Probabilidad estimada: 47%
- 18% (8,60% TIR) en 2 años y 1 día, si en la Fecha de Observación 2 la revalorización de la Cesta A desde las Fechas de Referencia Inicial es superior o igual a la de la Cesta B. Probabilidad estimada: 12%
- 27% (8,29% TIR) en 3 años, si en la Fecha de Observación Final la revalorización de la Cesta A desde las Fechas de Referencia Inicial es superior o igual a la de la Cesta B. Probabilidad estimada: 6%
- La misma rentabilidad que la obtenida por la Cesta A entre las Fechas de Referencia Inicial y la Fecha de Observación Final si la revalorización obtenida por la Cesta A entre estas fechas es inferior a la obtenida por la Cesta B. En este caso, esta rentabilidad nunca podrá ser superior a 27% (8,29%) y podrá ser negativa, incluso -100% si el Precio de Referencia Final de las cuatro acciones que conforman la Cesta A fuera 0. Probabilidad estimada: 35%.

La prima de la estructura de opciones es de 5,57%, que se paga con la remuneración implícita del Principal Inmovilizado.

1.1 INFORMACIÓN SOBRE EL OFERENTE Y SOBRE LOS VALORES QUE CONFIGURAN EL SUBYACENTE

1.1.1 Información sobre la entidad oferente del contrato

La entidad oferente del Contrato de Compra Venta de Opciones recogido en el presente Folleto Informativo es la CAJA DE AHORROS Y MONTE DE PIEDAD DE GIPUZKOA Y SAN SEBASTIAN – GIPUZKOA ETA DONOSTIAKO AURREZKI KUTXA (en adelante **kutxa**), con domicilio social en la calle Garibai nº 15 de 20004 Donostia – San Sebastián y C.I.F. G-20336251. **Kutxa** está inscrita en el Registro Mercantil de San Sebastián, el día 29 de Diciembre de 1990, Tomo 1011, Folio 1, Hoja N. SS/745 y figura inscrita en el Registro de Cajas Generales de Ahorro Popular del Banco de España con el código 2101.

Las cuentas anuales individuales y consolidadas auditadas de **kutxa** correspondientes al ejercicio 2005 se encuentran disponibles en el domicilio social de la entidad, calle Garibai 15 de Donostia – San Sebastián y en los Registros oficiales de la Comisión Nacional del Mercado de Valores.

1.1.2 Información sobre el subyacente

SUBYACENTES:

Dos cestas de acciones españolas componentes del IBEX 35® y cuya bolsa de referencia es el Mercado Continuo Español.

- CESTA A: Acciones ordinarias de Banco Santander Central Hispano S.A. (BSCH), Telefónica S.A. (TEF), Banco Bilbao Vizcaya Argentaria S.A. (BBVA) y REPSOL Y.P.F., S.A. (REP).
- CESTA B: Acciones ordinarias de Iberdrola S.A. (IBE), Banco Popular Español S.A. (POP), Banco de Sabadell S.A. (SAB), Grupo Ferrovial S.A. (FER), Actividades de Construcción y Servicios S.A. (ACS), Altadis S.A. (ALT) e Inditex SA (ITX).

Datos a 30/01/2007	Nombre Compañía	ISIN	Nº de acciones en circulación (millones)	Capitalización Bursátil (millones €)
CESTA A				
BSCH	Banco Santander Central Hispano S.A.	ES0113900J37	6.254,30	90.312,04
TELEFONICA	Telefónica S.A.	ES0178430E18	4.921,13	82.182,88
BBVA	Banco Bilbao Vizcaya Argentaria S.A.	ES0113211835	3.551,97	67.842,61
REPSOL	REPSOL Y.P.F., S.A.	ES0173516115	1.220,86	30.362,87
CESTA B				
IBERDROLA	Iberdrola S.A.	ES0144580018	901,55	29.787,18
BANCO POPULAR	Banco Popular Español S.A.	ES0113790531	1.215,44	17.879,06
BANCO SABADELL	Banco de Sabadell S.A.	ES0113860532	306,00	10.832,52
FERROVIAL	Grupo Ferrovial S.A.	ES0162601019	140,26	13.655,73
ACS	Actividades de Construcción y Servicios S.A.	ES0167050915	352,87	14.795,97
ALTADIS	Altadis S.A.	ES0177040013	256,12	10.472,81
INDITEX	Industria de Diseño Textil S.A.	ES0148396015	623,33	26.242,21

1.2. RIESGOS DE LA OPERACIÓN

1.2.1 Riesgos y características del Contrato

El producto que se describe en este Folleto Informativo se instrumenta como un Contrato de Compra Venta de Opciones (CCVO) cuyas características se especifican a lo largo del mismo.

SE TRATA DE UN PRODUCTO DE **RIESGO ELEVADO**, QUE PUEDE GENERAR UNA RENTABILIDAD POSITIVA, PERO TAMBIÉN PÉRDIDAS EN EL PRINCIPAL INMOVILIZADO. **SE ADVIERTE** QUE LA RENTABILIDAD DEL PRODUCTO GLOBALMENTE CONSIDERADA ESTÁ VINCULADA A LA **EVOLUCIÓN DE LA “CESTA DE ACCIONES A” RESPECTO DE LA “CESTA DE ACCIONES B”** Y POR TANTO, **PODRÁ SER NEGATIVA** SI LA REVALORIZACION DE LA **CESTA A** ENTRE LAS FECHAS DE REFERENCIA INICIAL Y LA FECHA DE OBSERVACIÓN FINAL ES

INFERIOR QUE LA DE LA CESTA B Y ADEMÁS LA RENTABILIDAD DE LA CESTA A ENTRE LAS FECHAS MENCIONADAS ES NEGATIVA. EN ESTE CASO, LOS TITULARES PERDERÍAN PARCIALMENTE EL PRINCIPAL INMOVILIZADO, PÉRDIDA QUE PODRÍA SER TOTAL SI EL PRECIO DE REFERENCIA FINAL DE LAS 4 ACCIONES QUE FORMAN LA CESTA A FUERA IGUAL A 0. POR LO TANTO, NO ESTÁ GARANTIZADA LA DEVOLUCIÓN DEL PRINCIPAL INMOVILIZADO.

LA RENTABILIDAD GLOBAL **NO INCLUYE NINGÚN COMPONENTE QUE REMUNERE EXPLÍCITAMENTE EL PRINCIPAL INMOVILIZADO** QUE APORTA EL TITULAR DEL CONTRATO COMO GARANTÍA Y EL **RENDIMIENTO** QUE RECIBE, EN CASO DE CUMPLIRSE LOS ESCENARIOS DESCRITOS, CORRESPONDE **EXCLUSIVAMENTE A LAS COMPRA/VENTAS DE OPCIONES EFECTUADAS**. IMPLÍCITAMENTE, LA REMUNERACIÓN DEL CLIENTE SE DESTINA AL PAGO DE LA ESTRUCTURA DE OPCIONES CONTRATADAS.

LA VENTA DE LA OPCIÓN PUT CONLLEVA UN RIESGO QUE PUEDE LLEVAR A LA PÉRDIDA PARCIAL O TOTAL DEL PRINCIPAL INMOVILIZADO. OPERAR CON OPCIONES REQUIERE CONOCIMIENTOS TÉCNICOS ADECUADOS.

LA INCERTIDUMBRE DE LOS MERCADOS ES UNA CIRCUNSTANCIA QUE AFECTA A LA EVOLUCIÓN DE LOS PRECIOS DE LAS ACCIONES, A LA VOLATILIDAD Y A LAS CORRELACIONES CRUZADAS DE LAS ACCIONES SUBYACENTES QUE SON PARÁMETROS FUNDAMENTALES EN LA VALORACIÓN DE LAS OPCIONES QUE COMPONEN EL CONTRATO Y POR LO TANTO, EL RIESGO ES ELEVADO.

EL PRODUCTO INCORPORA UNA ESTRUCTURA COMPLEJA DE OPCIONES Y SE RECOMIENDA LA LECTURA DETALLADA DEL PRESENTE FOLLETO INFORMATIVO.

El Contrato se comercializará bajo la denominación “CCVO sobre 2 Cestas”.

El plazo del CCVO objeto de este Folleto Informativo es de 3 años, cancelable anticipadamente a 1 año y 2 días o a los 2 años y 1 día en función de la evolución de la Cesta A respecto de la B.

CAPÍTULO 2. CONDICIONES DEL CONTRATO E INFORMACIÓN SOBRE EL SUBYACENTE.

2.1 CARACTERÍSTICAS DEL CONTRATO

2.1.1 Características generales

- **Importe del contrato**

El contrato se realiza por importe de 6.000.000 de euros ampliable a 10.000.000.

- **Importe mínimo de suscripción**

El contrato con el cliente podrá formalizarse por un importe mínimo de 10.000 euros.

- **Componentes del contrato**

El contrato consta de los siguientes componentes no segregables, que forman un conjunto negocial único:

- a) El cliente deberá **inmovilizar** en una cuenta de kutxa hasta la fecha de liquidación correspondiente el **Principal** aportado. Durante el periodo de inmovilización, este **Principal Inmovilizado** no devengará ninguna remuneración explícita a favor del cliente.
- b) **Compra de una Opción call binaria (1)** con vencimiento en la Fecha de Observación 1 que pagará al comprador una remuneración del 9% (8,95% TIR) del Principal Inmovilizado si la revalorización de la Cesta A entre las Fechas de Referencia Inicial y la Fecha de Observación 1 es mayor o igual que la de la Cesta B.
- c) **Compra de una Opción call binaria (2)** con vencimiento en la Fecha de Observación 2 que pagará al comprador una remuneración del 18% (8,60% TIR) del Principal Inmovilizado si la revalorización de la Cesta A entre las Fechas de Referencia Inicial y la Fecha de Observación 2 es superior o igual a la de la Cesta B y siempre que la revalorización de la Cesta A entre las Fechas de Referencia Iniciales y la Fecha de Observación 1 haya sido inferior a la de la Cesta B.
- d.1) **Compra de una Opción call binaria (3)** con vencimiento en la Fecha de Observación Final que pagará al comprador una remuneración del 27% (8,29% TIR) del Principal Inmovilizado si la revalorización de la Cesta A entre las Fechas de Referencia Inicial y la Fecha de Observación Final es superior o igual a la de la Cesta B y siempre que la revalorización de la Cesta A entre las Fechas de Referencia Iniciales y la Fecha de Observación 1 y 2 haya sido inferior a la de la Cesta B.
- d.2) **Compra de una Opción call condicionada (4)** sobre la Cesta A con vencimiento en la Fecha de Observación Final y cancelable anticipadamente si la revalorización de la Cesta A entre las Fechas de Referencia Iniciales y las Fechas de Observación 1 y 2 respectivamente es inferior a la revalorización de la Cesta B. Esta call se ejercerá si la revalorización de la Cesta A entre las Fechas de Referencia Inicial y la de Observación Final es positiva, pero inferior a la de la Cesta B y el titular recibirá una remuneración igual a la revalorización de la Cesta A con un máximo del 27% (8,29% TIR).

En todos los casos de ejercicio de opciones call anteriores (1, 2, 3 y 4) junto al ejercicio de la call se devuelve al titular, en la fecha de liquidación correspondiente, el Principal Inmovilizado.

d.3) Opción put vendida condicionada sobre la Cesta A con vencimiento en la Fecha de Observación Final y cancelable anticipadamente si la revalorización de la Cesta A entre las Fechas de Referencia Iniciales y las Fechas de Observación 1 y 2 respectivamente es inferior a la revalorización de la Cesta B. Esta put se ejercerá si la revalorización de la Cesta A entre las Fechas de Referencia Inicial y la de Observación Final es negativa e inferior a la de la Cesta B. En este caso el titular recibirá en la Fecha de Liquidación Final del Contrato un Efectivo Final equivalente a:

$$\text{Efectivo Final} = \text{Principal Inmovilizado} \times \left(1 - \left| \frac{\text{Revalorización Cesta A entre la Fecha de Referencia Inicial y Fecha de Observación Final}}{\text{Revalorización Cesta B entre la Fecha de Referencia Inicial y Fecha de Observación Final}} \right| \right)$$

Por lo tanto, las rentabilidades que podría obtener el titular del Contrato son las siguientes:

- 9% (8,95% TIR) en 1 años y dos días, si en la Fecha de Observación 1 la revalorización de la Cesta A desde las Fechas de Referencia Inicial es superior o igual a la de la Cesta B. Probabilidad estimada: 47%
- 18% (8,60% TIR) en 2 años y 1 día, si en la Fecha de Observación 2 la revalorización de la Cesta A desde las Fechas de Referencia Inicial es superior o igual a la de la Cesta B. Probabilidad estimada: 12%
- 27% (8,29% TIR) en 3 años, si en la Fecha de Observación Final la revalorización de la Cesta A desde las Fechas de Referencia Inicial es superior o igual a la de la Cesta B. Probabilidad estimada: 6%
- La misma rentabilidad que la obtenida por la Cesta A entre las Fechas de Referencia Inicial y la Fecha de Observación Final si la revalorización obtenida por la Cesta A entre estas fechas es inferior a la obtenida por la Cesta B. En este caso, esta rentabilidad nunca podrá ser superior a 27% (8,29%) y podrá ser negativa, incluso -100% si el Precio de Referencia Final de las cuatro acciones que conforman la Cesta A fuera 0. Probabilidad estimada: 35%.

El producto que suscribe el titular del Contrato se constituye como la **síntesis de sus componentes no segregables**, no como la suma de los componentes considerados individualmente. En todo caso, el rendimiento a percibir por el titular del Contrato será un rendimiento global que vendrá determinado de acuerdo con lo establecido en el apartado 2.1.3 del presente Folleto Informativo.

La rentabilidad global **no incluye ningún componente que remunere explícitamente el Principal Inmovilizado** que aporta el titular del contrato como garantía y el **rendimiento** que recibe, en caso de cumplirse los escenarios descritos, corresponde **exclusivamente** a las **compra/ventas de**

opciones efectuadas. Implícitamente, la remuneración del cliente se destina al pago de la estructura de opciones contratadas.

- **Requisito previo para la formalización del contrato**

El cliente deberá ser titular de una cuenta corriente o libreta de ahorro asociada a este producto en kutxa en el momento del desembolso y mantenerla en vigor hasta la fecha de liquidación del Contrato. La apertura y cancelación de dicha cuenta será libre de gastos para el cliente.

- **Definiciones relativas a las opciones de este contrato**

Una **opción** es un contrato entre dos partes por el cual una de ellas adquiere sobre la otra el derecho, pero no la obligación, de comprarle o venderle una cantidad determinada de un activo a un cierto precio o de realizarle una liquidación por un importe en función de la evolución de un subyacente en un momento futuro.

Una **opción call** es aquella que da a su comprador **derecho a comprar y obliga a su vendedor a vender**. Se ejercen cuando el precio del subyacente en el mercado es superior al precio de ejercicio de la opción.

Una **opción put** es aquella que da a su comprador **derecho a vender y obliga a su vendedor a comprar**. Se ejercen cuando el precio del subyacente en el mercado es inferior al precio de ejercicio de la opción.

Una opción de estilo **europeo** es aquella que sólo puede ser ejercitada en el momento del vencimiento. Si la opción se puede ejercer en cualquier momento entre el día de contratación y el de vencimiento se dice que la opción es de estilo **americano**.

Las opciones exóticas son aquellas que tienen alguna característica que las diferencia de las opciones call y put típicas. En esta estructura las 5 opciones son exóticas.

Una opción **call binaria** es aquella que a vencimiento se ejerce siempre que el precio del subyacente sea mayor o igual al precio de ejercicio y en este caso da lugar a una liquidación por la que el comprador recibe el importe nominal de la inversión más un porcentaje fijo y predeterminado del mismo.

- **Otros aspectos a considerar**

Las retenciones, contribuciones e impuestos establecidos o que puedan establecerse en el futuro sobre el principal inmovilizado, prima e intereses del producto correrán a cargo exclusivo de los suscriptores y su importe será deducido, en su caso, por **kutxa** en forma legalmente establecida.

Kutxa cumplimentará los embargos, solicitudes de información y demás órdenes y requerimientos judiciales y administrativos legalmente formulados.

2.1.2 Determinación de las variables que condicionan el Contrato

Principal Inmovilizado: Importe desembolsado en la Fecha de Desembolso



Efectivo Final: Importe total entregado al titular en la Fecha de Liquidación 1, 2 o Final, según proceda que podrá ser superior, inferior o igual al Principal Inmovilizado.

Fecha de Inicio del Contrato: 23 de Febrero de 2007.

Período de suscripción: A partir de la fecha de registro de este Folleto Informativo en la C.N.M.V. y hasta las 20:00 del 22 de Febrero de 2007.

Fecha de desembolso: 23 de Febrero de 2007 sin provisión de fondos previa y libre de gastos para el suscriptor.

Período de revocación: Desde la formalización del Contrato y hasta las 14:00 del 27 de Febrero de 2007.

Fechas de Referencia Inicial: 21, 22 y 23 de Febrero de 2007.

Fecha de Observación 1: 20 de Febrero de 2008.

Fecha de Liquidación 1: 25 de Febrero de 2008.

Fecha de Observación 2: 19 de Febrero de 2009.

Fecha de Liquidación 2: 24 de Febrero de 2009.

Fecha de Observación Final: 18 de Febrero de 2010.

Fecha de Vencimiento del Contrato: 23 de Febrero de 2010.

Fecha de Liquidación Final: 23 de Febrero de 2010.

Precios de Referencia Inicial: Media aritmética de los precios medios de las acciones que componen las cestas subyacentes de las sesiones de las Fechas de Referencia Inicial publicados por SIBE. Se redondeará con dos decimales a la centésima de euro siguiendo el criterio del Artículo 11 de la Ley 46/1998 de 17 de diciembre, sobre la introducción del euro.

Precios de Referencia Observación 1 y 2: Precio de cierre de las acciones subyacentes al cierre de la sesión de las Fechas de Observación 1 y 2.

Precios de Referencia Final: Precio de las acciones subyacentes al cierre de la sesión de la Fecha de Observación Final.

2.1.2.1 Método de valoración de la estructura de opciones

Se ha solicitado a “Tecnología, Información y Finanzas” del Grupo Analistas (AFI) que realice una valoración (riesgo – neutro) del derivado OTC para la cobertura del producto. La valoración se presenta a fecha 3 de enero de noviembre de 2007. Los inputs necesarios para la valoración han sido estimados por “Tecnología, Información y Finanzas” a partir de datos de mercado.

Todos los procedimientos de actualización están basados en la curva de tipos interbancarios del euro (depósitos e IRS) a fecha de valoración. No se ha incorporado en la valoración, por tanto, ningún “spread” crediticio habida cuenta del tipo del instrumento a valorar y del carácter de la contrapartida.

El modelo de evolución conjunta (riesgo-neutro) de la cesta determina una distribución probabilística de posibles pagos de la opción, cuya esperanza matemática (descontada la curva de tipos actual) es la prima.

No hay fórmula analítica que permita calcular esa esperanza a partir de los “inputs”. Por eso el cálculo de la prima (y de las sensibilidades) se obtiene mediante simulación Monte Carlo de la evolución conjunta del modelo.

Las acciones se modelan dentro del marco tradicional de “Black-Scholes” como una evolución conjunta lognormal, con derivas ajustadas a los datos “forward” (riesgo-neutro).

Se ha utilizado, en concreto, una distribución normal multivariante de los rendimientos de las acciones desde la fecha valor de la valoración hasta el vencimiento de la opción con la realización de 50.000 simulaciones. Los saltos brownianos están correlacionados.

La evolución de la curva de tipos euro se modela calibrando la curva “forward”.

Variables significativas

Estos son los datos utilizados a la hora de realizar la valoración con fecha 16 de noviembre de 2006:

- Estructura de correlaciones de mercado

%	BSCH	TEF	BBVA	REP	IBE	POP	SAB	FER	ACS	ALT	ITX
BSCH	100										
TEF	51	100									
BBVA	75	47	100								
REP	34	33	29	100							
IBE	41	31	39	28	100						
POP	58	51	56	42	48	100					
SAB	35	26	32	20	16	41	100				
FER	44	33	49	41	36	41	28	100			
ACS	49	36	49	29	40	49	43	54	100		
ALT	21	29	24	22	29	36	14	27	26	100	
ITX	35	27	37	22	27	37	15	29	38	13	100

- Niveles de las acciones, tasa de dividendos estimados y niveles de volatilidad

	PRECIO	DIVIDENDOS (%)¹	VOLATILIDAD (%)²
CESTA A			
BSCH	14,49	3,1	21,0
TELEFONICA	16,39	3,4	17,7
BBVA	18,75	3,0	20,9
REPSOL	26,63	2,3	22,6
CESTA B			
IBERDROLA	33,10	2,9	24,2
BANCO POPULAR	13,97	2,7	17,4
BANCO SABADELL	34,57	2,2	13,9*
FERROVIAL	73,80	1,3	24,4*
ACS	42,98	1,4	16,9*
ALTADIS	40,00	2,5	24,8
INDITEX	37,95	1,8	22,3

(1) Tasa media anual de dividendos estimados

(2) Tasa media anual de volatilidad implícita de las opciones "at the money"

* Volatilidad histórica

Cabe destacar que la estructura cuenta con una opción de tipo "put" vendida por lo que es necesario tomar en cuenta el efecto "smile" de volatilidad.

2.1.2.2 Ajustes en variables que condicionan el contrato

Durante el período que media entre las Fechas de Referencia Inicial y las sucesivas Fechas de Observación se pueden producir una serie de sucesos que, a su vez, pueden dar lugar a ajustes en los sucesivos Precios de Referencia, ya sea por tener efectos de dilución o concentración en el valor teórico de las acciones subyacentes, ya sea por alterarse la situación societaria de la sociedad emisora de las mismas o por otros supuestos excepcionales.

Los ajustes se realizarán por Altura Markets, A.V., S.A. en su condición de Agente de Cálculo, de conformidad con las definiciones y condiciones que se recogen a continuación. En todo caso, el Agente de Cálculo elegirá la opción que a su juicio sea más ventajosa para el titular del Contrato, indicando a Kutxa la forma de proceder en cada caso.

Los Precios de Referencia resultantes de los ajustes realizados se redondearán con dos decimales a la centésima de euro de acuerdo con el Artículo 11 de la Ley 46/1998 de 17 de diciembre, teniendo en cuenta el sistema de negociación de los precios para las acciones subyacentes en el Sistema de Interconexión Bursátil. Se seguirá el mismo criterio de redondeo en todos los precios que afecten a este Contrato.



Los ajustes serán efectivos el día en que tenga efectos el hecho o la operación societaria que dé lugar al Supuesto de Ajuste correspondiente, o en una fecha anterior, en los casos en que los ajustes vengan motivados por supuestos de insolvencia o exclusión de cotización (la “Fecha de Efectividad del Ajuste”).

Se considerarán Supuestos de Ajuste los siguientes:

- (i) división, consolidación o reclasificación de las Acciones o, una distribución libre o dividendo de las Acciones a los tenedores por medio de un *bonus*, de capitalización o similar;
- (ii) reducciones de capital mediante devolución de aportaciones a los accionistas; ampliaciones de capital,
- (iii) amortización de Acciones pendientes de desembolso;
- (iv) recompra de Acciones por el Emisor.
- (v) cualquier reestructuración del Emisor (incluidos los supuestos de fusión, escisión, segregación u oferta de adquisición) que pueda afectar a la valoración de las Acciones.
- (vi) cualquier otro supuesto que produzca un efecto dilutivo o de concentración.

Los ajustes se realizarán por el Agente de Cálculo de conformidad con las definiciones y condiciones que se recogen a continuación.

En todos los casos no previstos que puedan dar lugar a la realización de ajustes el Agente de Cálculo calculará los ajustes pertinentes en el Precio de Referencia Inicial guiado en todo momento por el principio de ofrecer a los Suscriptores la opción más ventajosa posible.

En todo caso, Kutxa comunicará los ajustes realizados a la Comisión Nacional del Mercado de Valores (la “CNMV”) conforme a lo dispuesto en esta estipulación. Asimismo, Kutxa pondrá también los ajustes en conocimiento de los Suscriptores por los medios utilizados habitualmente por el Emisor para las comunicaciones con ellos.

Ajustes por sucesos con efectos de dilución o concentración del valor teórico de las acciones subyacentes

Se considera que pueden tener efectos de dilución o concentración del valor teórico de las Acciones las divisiones del valor nominal de las Acciones o *splits*, las reducciones de capital mediante devolución de aportaciones a los accionistas, las ampliaciones de capital, así como cualesquiera otras circunstancias que a juicio del Agente de Cálculo tengan efectos de dilución o de concentración del valor teórico de las Acciones. En caso de que se produzca cualquiera de estas situaciones, el Agente de Cálculo procederá a calcular, en su caso, los nuevos Precios de Referencia de la forma siguiente:

- Divisiones del valor nominal de las Acciones o *splits*

Se multiplicará el Precio de Referencia Inicial por el cociente “Acciones antes de la división/Acciones después de la división”.



- Reducciones de capital mediante la devolución de aportaciones a los accionistas
Se ajustará el Precio de Referencia Inicial con el importe por Acción que la entidad emisora haya devuelto a sus accionistas.
- Ampliaciones de capital
Kutxa, siguiendo las indicaciones del Agente de Cálculo, realizará los ajustes pertinentes en los Precios de Referencia de acuerdo con lo establecido en los párrafos siguientes para cada tipo de ampliación de capital. Salvo si el Agente de Cálculo determinase lo contrario, los ajustes a realizar por el Emisor serán los siguientes:
 - *Ampliaciones de capital por elevación del valor nominal de las Acciones:*
no habrá lugar a la realización de ajuste alguno.
 - *Ampliaciones de capital totalmente liberadas y sin diferencia de dividendos:*
tanto si la proporción es de un número entero o no, por cada Acción existente el ajuste a realizar será multiplicar el Precio de Referencia Inicial por el cociente “Acciones antes de la ampliación/Acciones después de la ampliación”.
 - *Ampliaciones de capital parcialmente liberadas, ampliaciones a la par y con prima de emisión y emisión de obligaciones convertibles:*
el Precio de Referencia Inicial se reducirá por el importe del valor teórico de los derechos de suscripción preferente. A estos efectos, el valor teórico de los derechos de suscripción preferente se calculará teniendo en cuenta (i) el precio de cierre de la Acción en el Día Hábil del Mercado anterior a la Fecha de Efectividad del Ajuste que será la fecha de efectividad de la ampliación, esto es, el último día en que coticen los derechos suscripción y (ii) las condiciones de emisión (desembolso, proporción sobre las acciones existentes, diferencia de dividendos) de las Acciones nuevas. En concreto el valor teórico de los derechos de suscripción preferente se calculará con la fórmula siguiente:
$$d = \frac{N \times (C - E)}{N + V}$$
donde:
 - d** = valor teórico del derecho;
 - N** = número de Acciones nuevas emitidas por cada número V de Acciones antiguas (relación de canje de la ampliación);
 - V** = número de Acciones antiguas necesarias para suscribir N Acciones nuevas;
 - E** = importe a desembolsar por cada Acción nueva emitida (precio de emisión); y
 - C** = precio de cierre de la Acción el Día Hábil del Mercado anterior a la Fecha de Ajuste.Se procederá igualmente a ajustar de esta manera los Precios de Referencia en caso de emisión de obligaciones convertibles, siempre que la emisión se haya acordado sin exclusión de los derechos de suscripción preferente.
 - *Otras ampliaciones de capital: ampliaciones por compensación de créditos, por conversión de obligaciones en Acciones y por elevación del valor nominal de las*

Acciones: en el caso de emisión de nuevas Acciones por conversión de obligaciones en acciones y por elevación del valor nominal de las Acciones no procede realizar ajustes. En las ampliaciones por compensación de créditos se actuará en función de cada caso concreto.

Supuestos de Ajustes especiales

Supuestos de Ajuste que determinen la cancelación de la Emisión

En caso de que se produzca alguno de los supuestos mencionados a continuación, el Agente de Cálculo se lo indicará a Kutxa, que procederá a cancelar totalmente la Emisión y a valorar los Contratos en su conjunto a precios de mercado. Los supuestos en los que esta cancelación será de aplicación son los siguientes:

- (a) fusión de alguno de los Emisores con cualquier otro Emisor;
- (b) fusión de alguno de los Emisores con alguna sociedad que no sea a su vez alguno de los Emisores en la que se entregue a los accionistas, a cambio de la Acción correspondiente, dinero y/o cualquier otra cosa que no sean acciones;
- (c) nacionalización o declaración de concurso (o procedimiento análogo a éste) de alguno de los Emisores, o cualquier otra causa de cese de cotización de las Acciones.

Fusión de alguno de los Emisores con alguna sociedad que no sea a su vez alguno de los Emisores en la que se entreguen a los accionistas, a cambio de la Acción correspondiente, acciones o bien acciones más cualquier otra contraprestación

La acción que se entregue en canje o que resulte del proceso jurídico de fusión sustituirá a la Acción afectada por la fusión y, en su caso, el Agente de Cálculo realizará los ajustes que estime necesarios de acuerdo con lo establecido en el apartado 2.1 anterior.

Excepcionalmente, y tan sólo en el caso de que la acción que resulte del proceso descrito en el párrafo anterior tuviera unas características que modificaran sustancialmente las condiciones de la cesta de Acciones, el Agente de Cálculo indicará dicha circunstancia a Kutxa, que procederá a cancelar totalmente la Emisión y a valorar los Contratos en su conjunto a precios de mercado.

Escisión de alguno de los Emisores

- (a) En caso de que la escisión no traiga consigo la extinción de la personalidad jurídica del Emisor correspondiente (cuya Acción a estos efectos se denominará la “Acción Afectada”), el Precio de Referencia en la Fecha de Observación correspondiente de las nuevas acciones resultantes de la escisión (las “Acciones Escindidas”) se multiplicará por el Factor de Corrección (tal y como este término se define a continuación), y su producto se sumará al de la Acción Afectada. “Factor de Corrección” significa la proporción, expresada en dos decimales, de una Acción Escindida que se obtiene de cada Acción Afectada.
- (b) En caso de que la escisión traiga consigo la extinción de la personalidad jurídica del Emisor correspondiente, se multiplicarán los Precios de Referencia de las Acciones Escindidas en la

correspondiente Fecha de Observación por el Factor de Corrección y se sumarán los productos.

Supuestos de Interrupción del Mercado

A efectos de la determinación de los distintos Precios de Referencia, se considerará que existe un “Supuesto de Interrupción de Mercado” cuando, en cualquier día en que se encuentren abiertos los mercados donde se negocian las acciones subyacentes y coincidiendo con alguna fecha de determinación de Precio de Referencia, se produzca por cualquier causa una suspensión o restricción de las actividades del Mercado que motive la no publicación del Precio de Referencia correspondiente, o se posponga dicha publicación a una fecha posterior.

Valoración alternativa en caso de Supuesto de Interrupción del Mercado

Verificado por el Agente de Cálculo la existencia de un Supuesto de Interrupción del Mercado en la Fecha de Referencia Inicial o en alguna de las Fechas de Observación, la Fecha de Referencia Inicial o la Fecha de Observación para las acciones subyacentes por el Supuesto de Interrupción de Mercado se retrasará hasta el siguiente Día Hábil del Mercado en el que no ocurra un Supuesto de Interrupción del Mercado. En el caso de que ocurra un Supuesto de Interrupción del Mercado durante los cinco Días Hábiles del Mercado siguientes a la Fecha de Observación inicialmente prevista, (i) se entenderá que en ese quinto Día Hábil del Mercado no existe un Supuesto de Interrupción del Mercado y (ii) el Agente de Cálculo hará una estimación de buena fe del Precio de Referencia que hubieran tenido las acciones en el mercado correspondiente en la Fecha de Referencia Inicial de no haberse producido el Supuesto de Interrupción del Mercado.

En todo caso, se comunicarán a la CNMV las valoraciones alternativas que en su caso se realicen. Asimismo, Kutxa lo pondrá en conocimiento de los Suscriptores, notificándoselo a la CNMV como “*Otras comunicaciones*” y poniendo esta información a disposición de los Suscriptores en las sucursales de Kutxa que hayan comercializado el Contrato.

Días Hábiles

A los efectos de este Folleto se considerará:

- (a) “Día Hábil” a cualquier día (distinto de un sábado) en el que los bancos y entidades financieras estén abiertos en San Sebastián para la realización de operaciones financieras; y
- (b) “Día Hábil del Mercado” a cualquier día que sea (o hubiera sido si no se hubiera producido un Supuesto de Interrupción del Mercado) día de negociación en el mercado correspondiente y que no sea un día en el cual la negociación en el mercado correspondiente haya terminado antes de su hora oficial de cierre.

Cuando la Fecha de Referencia Inicial, o alguna Fecha de Observación o de Efectividad del Ajuste (y en particular, alguna Fecha de Fusión, de Exclusión o de Adquisición) no fuese un Día



Hábil del Mercado, excepto cuando dicho siguiente Día Hábil del Mercado fuera un día del mes siguiente al de la Fecha de Referencia Inicial, de Observación o de Efectividad del Ajuste original, en cuyo caso se tomará como Fecha de Referencia Inicial, de Observación o de Efectividad del Ajuste el Día Hábil del Mercado inmediatamente anterior a la Fecha de Referencia Inicial, de Observación o de Efectividad del Ajuste original (Convención Día Hábil Siguiendo Modificado o *Modified Following Business Day Convention*).

2.1.2.3 Información sobre el Agente de Cálculo

Se designa a Altura Markets, A.V., S.A. como entidad agente de cálculo independiente de cálculo de la Emisión, con las siguientes funciones, que ejercerá de conformidad con lo previsto en el Contrato de Agente de Cálculo y en el presente Folleto Informativo:

- a) Determinar el Precio de Referencia Inicial y los precios de referencia en las Fechas de Observación.
- b) Determinar los ajustes necesarios a realizar en los distintos Precios de Referencia en caso de producirse un Supuesto de Ajuste, de acuerdo con lo establecido en este punto del presente Folleto.
- c) Determinar los precios de referencia en caso de producirse un Supuesto de Interrupción del Mercado en cualquier Fecha de Referencia o de Observación, de acuerdo con lo estipulado en el presente Folleto.
- d) Realizar cualquier otro cálculo o valoración necesaria para la determinación de los derechos correspondientes a los titulares del Contrato.

El Agente de Cálculo actuará siempre como experto independiente y sus cálculos y determinaciones serán vinculantes tanto para Kutxa, como emisor del contrato, como para los clientes titulares del Contrato.

Responsabilidad del Agente de Cálculo

- Si en los cálculos efectuados por el Agente de Cálculo se detectase algún error u omisión, el Agente de Cálculo procederá a subsanarlo en el plazo máximo de tres Días Hábiles contados desde el momento en que se detectase dicho error u omisión, o éste fuese notificado al Agente de Cálculo por cualquier parte interesada.
- El Agente de Cálculo actuará exclusivamente como agente de Kutxa y no asumirá ninguna obligación de agencia o representación con respecto a los titulares del Contrato, ni tendrá ningún tipo de responsabilidad frente a éstos. Kutxa por la presente se compromete a indemnizar y mantener indemne al Agente de Cálculo frente a cualquier reclamación planteada por los Suscriptores frente al Agente de Cálculo.
- El Agente de Cálculo no será responsable frente a Kutxa, ni frente a los titulares del Contrato por los daños y perjuicios que pudiera ocasionarles por razón del desempeño de las funciones previstas en este contrato, salvo en caso de dolo o negligencia grave por su parte. En

particular, el Agente de Cálculo no será en ningún caso responsable de los errores producidos como consecuencia de la actuación de las personas o entidades encargadas del cálculo o publicación del precio de las Acciones.

Renuncia y sustitución del Agente de Cálculo

- Kutxa se reservará el derecho a sustituir al Agente de Cálculo en cualquier momento.
- Si el Agente de Cálculo renunciase a actuar, o por cualquier causa no pudiese llevar a cabo las funciones determinadas en el presente contrato, Kutxa nombrará una nueva entidad, que necesariamente habrá de ser una entidad financiera, en un plazo que en todo caso no será superior a quince Días Hábiles desde que el Emisor reciba la notificación de dicha renuncia o imposibilidad.
- En cualquier caso, la sustitución del Agente de Cálculo, cualquiera que sea la causa, no será efectiva sino hasta la designación y aceptación de la nueva entidad, así como hasta que dicho extremo hubiere sido objeto de comunicación como “Hecho Relevante” a la CNMV.
- Toda la información relativa a esta sustitución se pondrá a disposición de los Suscriptores con al menos cinco días de antelación en las sucursales de la red del Emisor que hayan comercializado el Contrato.

2.1.3 Rentabilidad del Contrato

Rentabilidad máxima no garantizada

- **El rendimiento anual máximo no garantizado será del 8,95% TIR que supone el pago en la Fecha de Liquidación 1 del 9% del Principal Inmovilizado.**
- **En caso de que el Contrato se cancelara en la Fecha de Observación 2ª, la TIR será de 8,60% que supone el pago en la Fecha de Liquidación 2 del 18% del Principal Inmovilizado.**
- **Finalmente, si el Contrato se cancelara en la Fecha de Observación Final el rendimiento máximo anualizado no garantizado será de 8,29% TIR que supone el pago en la Fecha de Liquidación Final del 27% del Principal Inmovilizado.**

La liquidación del Contrato se realizará en la fecha de liquidación correspondiente en función de la evolución de los subyacentes con fecha valor de ese día.

A continuación se detalla el proceso para la determinación de la rentabilidad del producto:

Cálculo de los Precios de Referencia Inicial

Al cierre de las sesiones de Bolsa correspondientes a las **Fechas de Referencia Inicial** (21, 22 y 23 de febrero de 2007) se fijan los **Precios de Referencia Inicial** como la **media aritmética de los precios medios** de la sesión publicados por SIBE de cada una de las acciones subyacentes en las tres sesiones.

Cálculo de la revalorización de las acciones

Para obtener la revalorización de una acción entre las Fechas de Referencia Inicial y la de Observación correspondiente, una vez obtenidos los precios de cierre de cada una de las acciones que componen las cestas subyacentes, se deberá calcular el **cociente entre este precio y el Precio de Referencia Inicial correspondiente y restarle 1**.

Cálculo de la revalorización de las cestas

Una vez obtenidas las revalorizaciones de cada una de las acciones que componen las cestas subyacentes, se calcula la revalorización de cada una de las cestas como **la media aritmética de las revalorizaciones de las acciones** que componen las cestas.

También se explican ejemplos correspondientes a cada caso. Los datos utilizados para la elaboración de estos ejemplos son puramente aleatorios y en ningún caso suponen estimaciones de la evolución de los subyacentes.

Se supone en todos los ejemplos un Principal Inmovilizado de 10.000 euros.

La numeración de las opciones se corresponde con la del apartado 2.1.1 del presente Folleto Informativo.

Fecha de Observación 1: 20 de Febrero de 2008

Si se cumple que la revalorización de la CESTA A entre las Fechas de Referencia Inicial y la Fecha de Observación 1 es mayor o igual que la de la CESTA B, se ejerce la call (1) y por lo tanto el 25 de febrero de 2008:

- 1) Se pagará al inversor el **9%** del Principal Inmovilizado. (TIR 8,95%)
- 2) Se devolverá al inversor el **100% del Principal Inmovilizado**.
- 3) Se **cancelará el contrato**.

Ejemplo

Subyacente	Revalorización Fecha Observación 1	Revalorización Fecha Observación 2	Revalorización Fecha Observación Final
CESTA A	-3,25%	2,25%	9,50%
CESTA B	4,50%	5,25%	7,75%

Fecha de Observación 1: 20 de Febrero de 2008

Como la revalorización de la CESTA A es menor que la de la CESTA B, no se ejerce la call (1) y el Contrato sigue en vigor.

Fecha de Observación 2: 19 de Febrero de 2009

Como la revalorización de la CESTA A es menor que la de la CESTA B, no se ejerce la call (2) y el Contrato sigue en vigor.

Fecha de Observación Final: 18 de Febrero de 2010

Como la revalorización de la CESTA A es mayor o igual que la de la CESTA B, se ejerce la call (3) y el titular del Contrato recibirá en la Fecha de Liquidación Final (23 de Febrero de 2010):

- el **Principal Inmovilizado**, 10.000 euros.
- más un rendimiento del 27% (Tir 8,29%), es decir 2.700 euros
- y **se cancela** el Contrato y por tanto, las opciones restantes.

Si no se cumple la condición, es decir, si la revalorización de la CESTA A entre las Fechas de Referencia Inicial y la Fecha de Observación Final es inferior a la de la CESTA B, se pueden dar dos circunstancias:

- a) la revalorización de la CESTA A es positiva.

En este caso se ejerce la call (4) y por lo tanto, el titular del contrato en la Fecha de Liquidación Final, el 23 de Febrero de 2010:

- 1) recibirá la revalorización que haya tenido la CESTA A entre las Fechas de Referencia Inicial y la Fecha de Observación Final con un máximo de 27% (8,29% TIR).
- 2) se le devolverá el 100% del Principal Inmovilizado.

Ejemplo

Subyacente	Revalorización Fecha Observación 1	Revalorización Fecha Observación 2	Revalorización Fecha Observación Final
CESTA A	12,5%	15,5%	-5,50%
CESTA B	15,5%	16%	25%

Fecha de Observación 1: 20 de Febrero de 2008

Como la revalorización de la CESTA A es menor que la de la CESTA B, no se ejerce la call (1) y el Contrato sigue en vigor.

Fecha de Observación 2: 19 de Febrero de 2009

Como la revalorización de la CESTA A es menor que la de la CESTA B, no se ejerce la call (2) y el Contrato sigue en vigor.

Fecha de Observación Final: 18 de Febrero de 2010

Como la revalorización de la CESTA A es negativa y menor que la de la CESTA B, se ejerce la put y el titular del Contrato recibirá en la Fecha de Liquidación Final (23 de Febrero de 2010):

- el $100\% - 5,5\% = 94,5\%$ del **Principal Inmovilizado**, 9.450 euros (-1,87% TIR).
- y **se cancela** el Contrato y por tanto, las opciones restantes.

A continuación se recogen, a modo de resumen, para distintas variaciones relativas de las revalorizaciones entre las Fechas de Referencia Inicial y las distintas Fechas de Observación de las Cestas subyacentes, los rendimientos y TIRs correspondientes.

La numeración de las CALLes se corresponde con la del apartado 2.1.1 del presente Folleto.

Se supone un Principal Inmovilizado de 10.000 euros.

Fecha de Observación 1: 20 de Febrero de 2008

Si Revalorización	Ejercicio de las Opciones					EefctivoFinal	TIR	
	Call (1)	Call (2)	Call (3)	Call (4)	Put			
Cesta A < Cesta B	NO	El Contrato continúa vigente.						
Cesta A = Cesta B	SI	El Contrato se cancela				10.900	8,95%	
Cesta A > Cesta B	SI	El Contrato se cancela				10.900	8,95%	

Fecha de Observación 2: 19 de Febrero de 2009

Condicionado a que el Contrato no se haya cancelado en la Fecha de Liquidación 1.

Si Revalorización	Ejercicio de las Opciones					Efectivo Final	TIR	
	Call (1)	Call (2)	Call (3)	Call (4)	Put			
Cesta A < Cesta B	Vencida	NO	El Contrato continúa vigente					
Cesta A = Cesta B	Vencida	SI	El Contrato se cancela			11.800	8,60%	
Cesta A > Cesta B	Vencida	SI	El Contrato se cancela			11.800	8,60%	

Fecha de Observación Final: 18 de Febrero de 2010

Condicionado a que el Contrato no se haya cancelado en las Fechas de Observación 1 o 2.

Si Revalorización	Ejercicio de las Opciones					Efectivo Final	TIR
	Call (1)	Call (2)	Call (3)	Call (4)	Put		
Cesta A < Cesta B	Vencida	Vencida	NO	Ver siguiente cuadro			
Cesta A = Cesta B	Vencida	Vencida	SI	NO	NO	12.700	8,29%
Cesta A > Cesta B	Vencida	Vencida	SI	NO	NO	12.700	8,29%

Si la **revalorización de la CESTA A** entre las Fechas de Referencia Inicial y la Fecha de Observación Final es **menor que la de la CESTA B**, la rentabilidad del producto dependerá exclusivamente de lo que ocurra con la CESTA A. En este caso (Revalorización de la CESTA A < Revalorización CESTA B):

Si Revalorización Cesta A	Ejercicio de las Opciones					Importe Final	TIR
	Call (1)	Call (2)	Call (3)	Call (4)	Put		
-100%	Vencida	Vencida	NO	NO	SI	0	-100,00%
-50%	Vencida	Vencida	NO	NO	SI	5.000	-20,61%
0%	Vencida	Vencida	NO	NO	NO	10.000	0,00%
15%	Vencida	Vencida	NO	SI	NO	11.500	4,76%
25%	Vencida	Vencida	NO	SI	NO	12.500	7,71%
30%	Vencida	Vencida	NO	SI	NO	12.700	8,29%
50%	Vencida	Vencida	NO	SI	NO	12.700	8,29%

2.1.4 Liquidez del contrato y supuestos de cancelación anticipada

Este producto no tendrá liquidez en ningún mercado secundario, y el cliente deberá esperar al vencimiento para liquidar su posición. En ningún caso el Emisor tendrá opción de cancelación anticipada, salvo en los supuestos contemplados en el apartado 2.1.3. En el caso de que se produzcan este supuesto, se comunicará a la Comisión Nacional del Mercado de Valores y al titular del Contrato.

En caso de caída en el nivel de las acciones subyacentes, el titular del Contrato no podrá desligarse al no existir opción de amortización anticipada por su parte, ni por parte del emisor.

Telefónica, S.A..

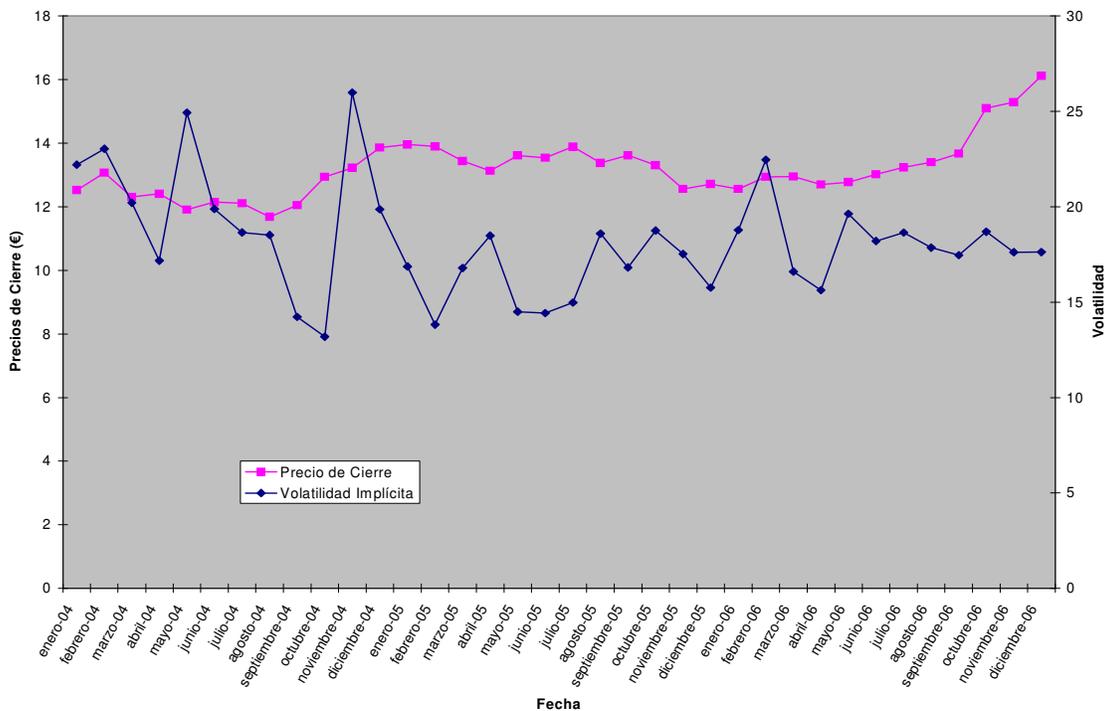
Es la 2ª empresa española por capitalización bursátil y la quinta en el sector de telecomunicaciones a nivel mundial.

Es uno de los mayores operadores integrados de telecomunicaciones líder a nivel mundial en la provisión de soluciones de comunicación, información y entretenimiento, con presencia en Europa, África y Latinoamérica.

Da servicio a más de 42 millones de clientes en España y a más de 107 en Latinoamérica donde es el operador líder en Brasil, Argentina, Chile y Perú. En Europa además de en España, tiene presencia en el Reino Unido, Irlanda, Alemania, República Checa y Eslovaquia. En junio de 2006 el número de clientes de Telefónica era de 191,7 millones.

Cotiza en las principales bolsas del mundo y cuenta con más de 1,5 millones de accionistas.

PRECIOS DE CIERRE Y VOLATILIDADES HISTÓRICAS TELEFÓNICA



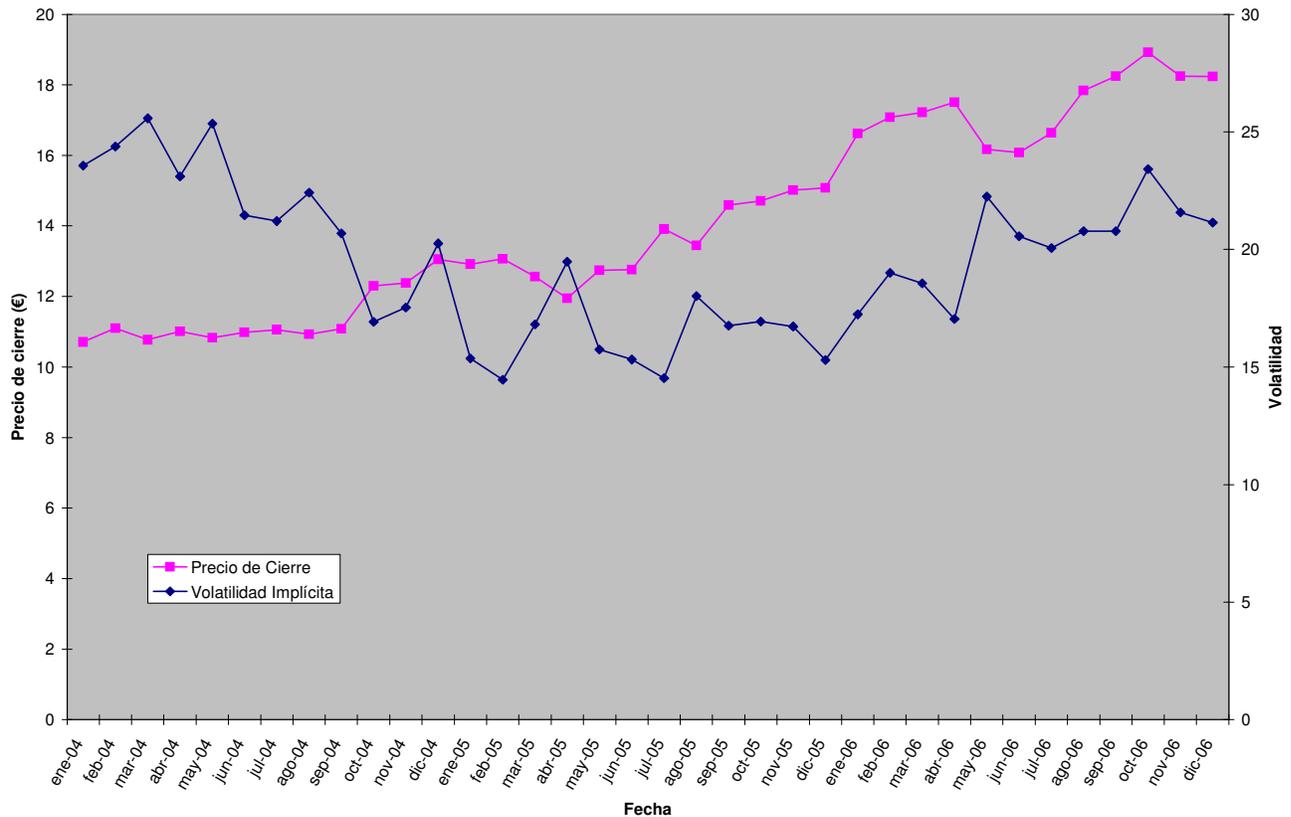
Banco Bilbao Vizcaya Argentaria S.A.

Es la tercera empresa española por capitalización bursátil con más de un millón de accionistas. Es una entidad bancaria, matriz de un grupo de servicios financieros que presta sus servicios en 32 países y cuenta con más de 95.000 empleados.

Sus principales líneas de negocio son la banca minorista tanto para clientes particulares, como para pequeñas y medianas empresas incluyendo banca por internet, créditos al consumo, renting, banca privada, gestoras de fondos de inversión y pensiones y seguros y la banca corporativa y de instituciones.

Tiene presencia además de en España, en los principales países europeos y de Latinoamérica y los Estados Unidos, así como representación en algunos países asiáticos.

PRECIOS DE CIERRE Y VOLATILIDAD IMPLICITA BBVA



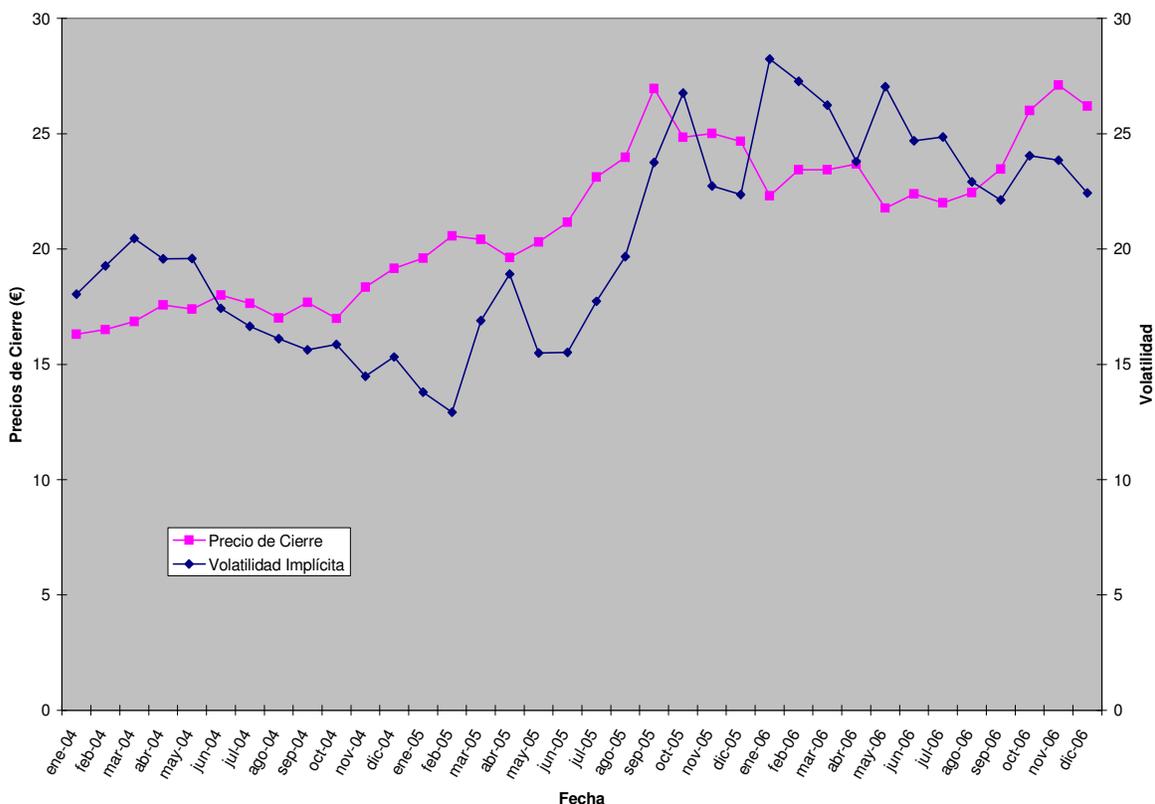
REPSOL Y.P.F., S.A.

Es una empresa multinacional integrada de petróleo y gas natural formada tras la compra por parte de la española Repsol de la petrolera estatal argentina YPF. Es una de las diez mayores petroleras privadas del mundo, con actividades en más de 30 países (líder en España y Argentina) y es la mayor compañía privada energética de Hispanoamérica en términos de activos.

Sus principales líneas de negocios son: la exploración y la producción, refino, marketing, química y gas y electricidad.

Es la 5ª empresa española por capitalización bursátil.

PRECIOS DE CIERRE Y VOLATILIDADES IMPLÍCITAS REPSOL YPF



CESTA B

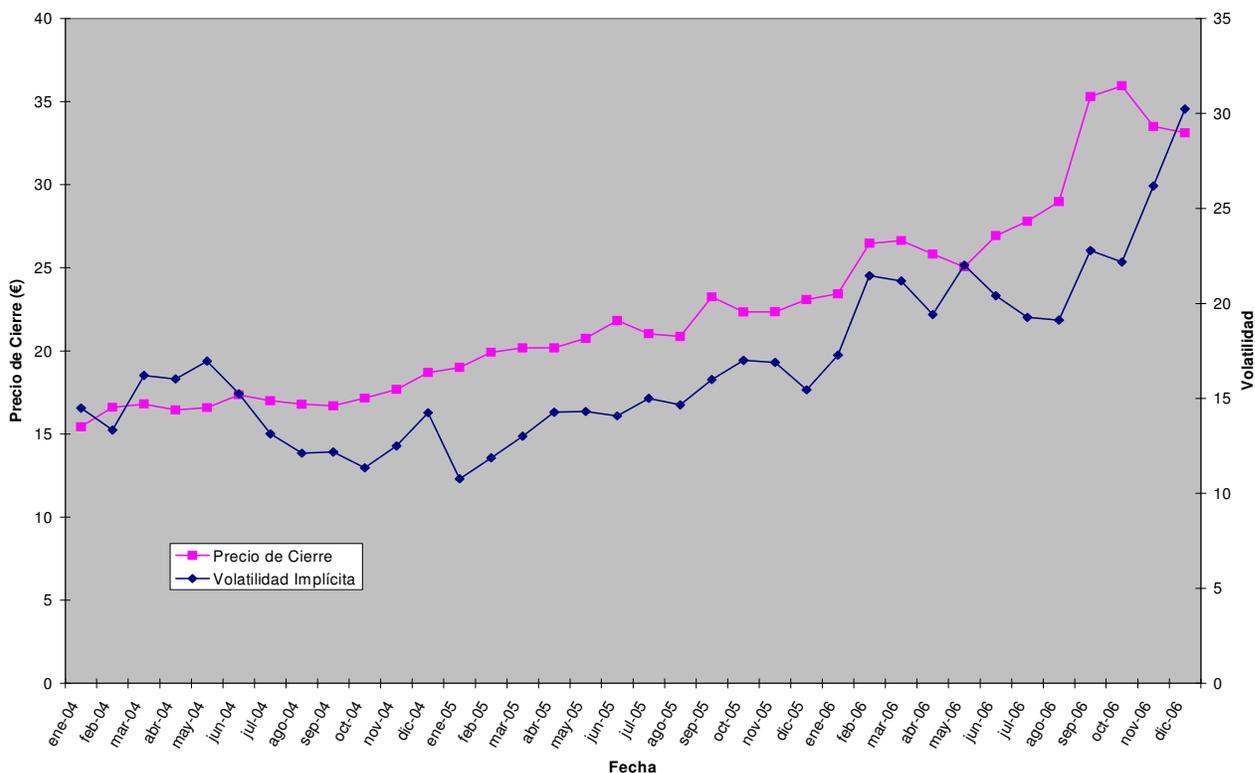
Iberdrola, S.A.

Es una de las principales compañías energéticas del mundo con presencia en 28 países en los cuales da servicio a 18 millones de clientes (9 millones en España) concentrado en la generación, transmisión y distribución de electricidad y gas natural.

Es el primer productor de energía eólica del mundo y uno de los mayores operadores internacionales de centrales de ciclo combinado.

Cuenta con más de 17.000 empleados y es la 6º empresa española por capitalización bursátil.

PRECIOS DE CIERRE Y VOLATILIDADES IMPLICITAS IBERDROLA



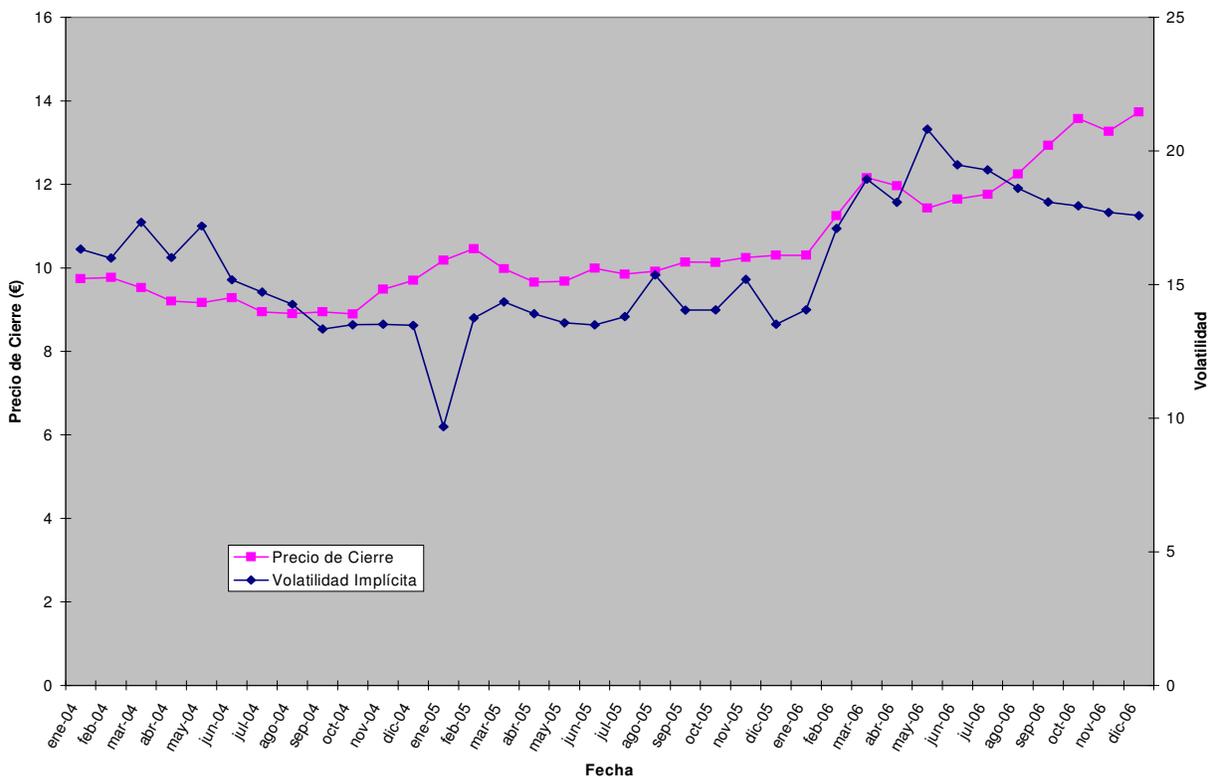
Banco Popular Español, S.A.

Es la matriz del tercer grupo de banca más grande de España compuesto por:

- un banco nacional: Banco Popular Español.
- cinco regionales: Banco de Andalucía, de Castilla, de Vasconia, de Galicia y de Crédito Balear.
- Un banco de hipotecas: Banco Popular Hipotecario.
- Un banco por internet: bancopopular-e.com
- Una subsidiaria en Francia: Banco Popular France, otra en Portugal, Banco Nacional de Crédito Inmobiliario
- Y oficinas representativas en 9 países de 4 continentes.

Tiene una plantilla de más de 13.000 personas y cuenta con más de 6 millones de clientes. Es la 8ª empresa española por capitalización bursátil.

PRECIOS DE CIERRE Y VOLATILIDADES IMPLICITAS BANCO POPULAR



Banco Sabadell S.A.

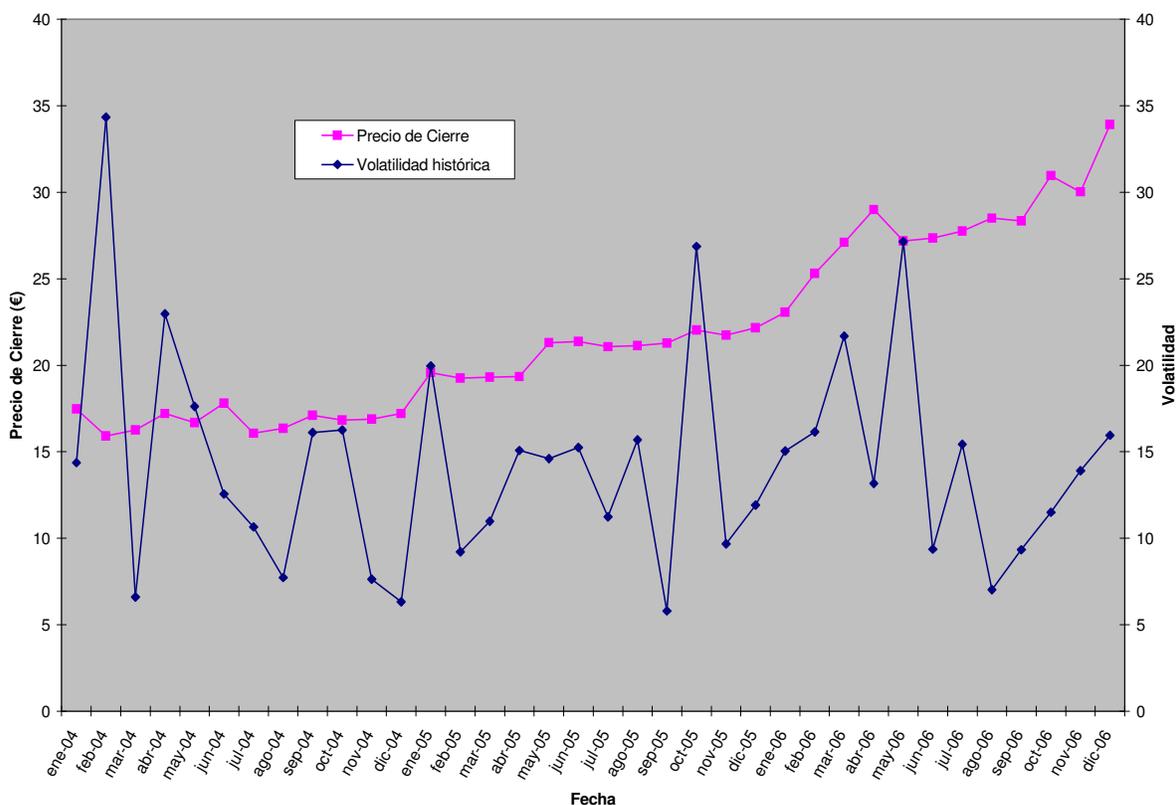
El grupo Banco Sabadell es el cuarto grupo bancario español integrado por el Banco Sabadell, el Banco Atlántico, Sabadell Banca Privada, Banco Herrero, Solbank, ActivoBank y diferentes sociedades filiales y participadas.

La red comercial supera las 1.100 oficinas en España dedicadas tanto a la banca personal como a la de empresas y tiene además oficinas en Estados Unidos, Francia y Reino Unido y oficinas de representación en otros países europeos, asiáticos, latinoamericanos y africanos.

Cuenta con más de 10.000 empleados. Sus principales líneas de negocio son la banca comercial para particulares, la banca de empresas, la banca privada y la gestión de activos y los seguros.

Es la 19ª empresa española por capitalización bursátil.

PRECIOS DE CIERRE Y VOLATILIDAD HISTÓRICA BANCO SABADELL



Grupo Ferrovial S.A.

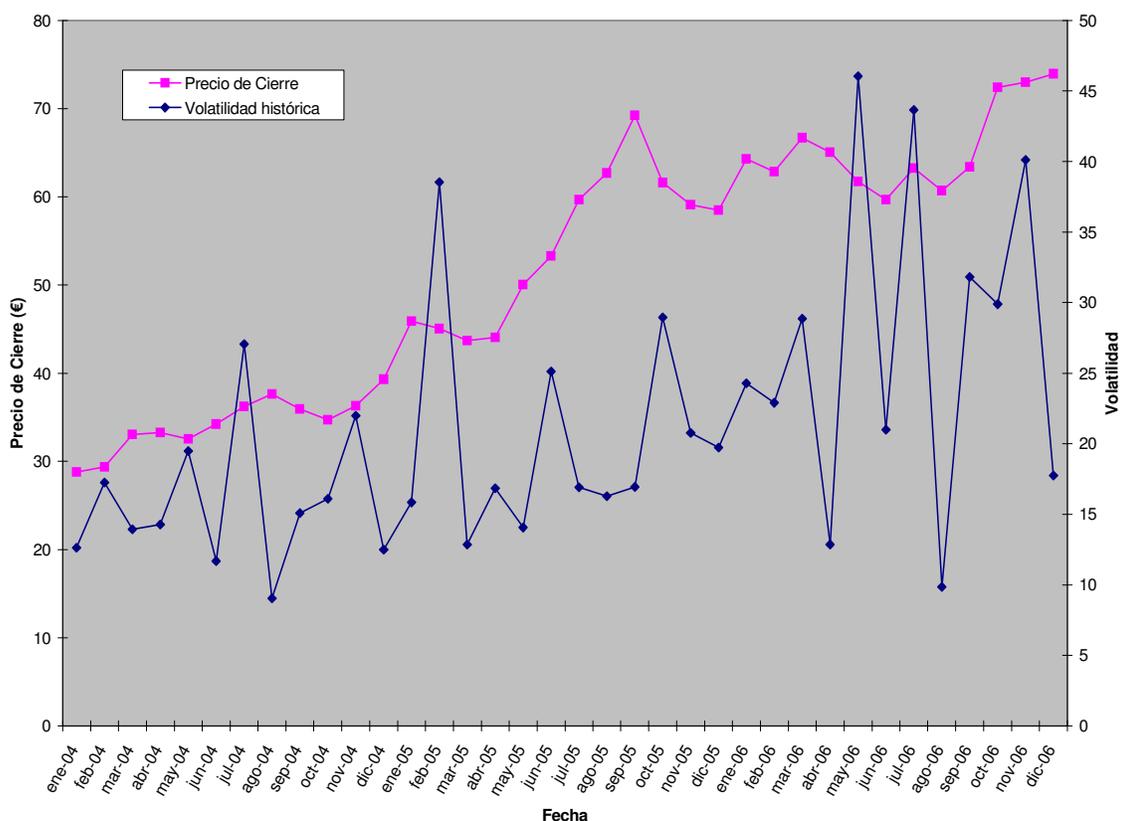
Es uno de los principales grupos de infraestructuras del mundo. Tiene cuatro líneas estratégicas de negocio: construcción, concesiones de infraestructuras, promoción inmobiliaria y servicios.

Tiene presencia en España, Reino Unido, Polonia, Portugal, Irlanda, Italia, Suiza, Grecia, Estados Unidos, Canadá, Australia y Chile.

Cuenta con más de 78.000 empleados y es la 15ª empresa española por capitalización bursátil.

Desde que tomó el control de BAA (líder mundial en la gestión de aeropuertos) se convirtió en el primer operador privado de infraestructuras del mundo.

PRECIOS DE CIERRE Y VOLATILIDADES HISTORICAS FERROVIAL

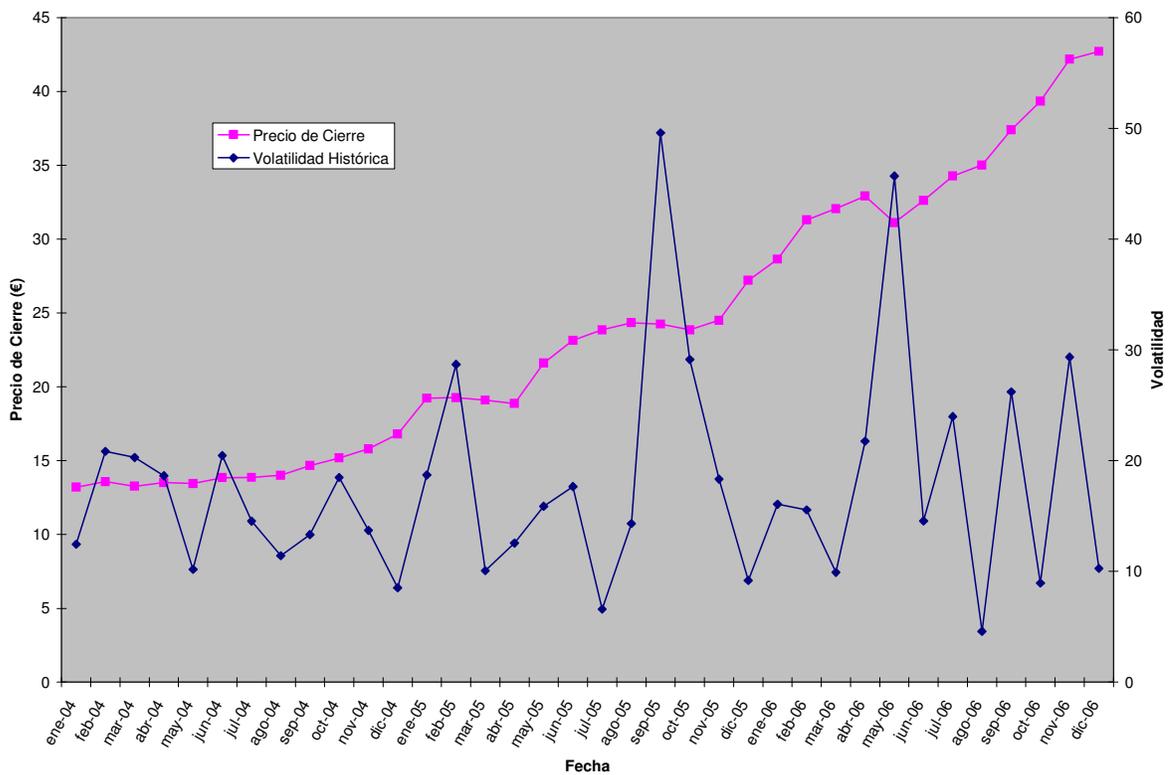


Actividades de Construcción y Servicios, S.A. (ACS)

Es la 9ª empresa española por capitalización bursátil, con presencia en 46 países en los 5 continentes y más de 110.000 empleados.

Sus principales áreas de negocio son la construcción de obra civil, edificación residencial y no residencial (líder del sector en España), las promoción, financiación y concesión de infraestructuras, servicios industriales (promoción, ingeniería aplicada, construcción y mantenimiento de infraestructuras industriales), la gestión y tratamiento de residuos, mantenimiento de inmuebles de uso público o privado, manipulación portuaria y transporte regular de viajeros. y de derivados del petróleo.

PRECIOS DE CIERRE Y VOLATILIDADES HISTÓRICAS ACS

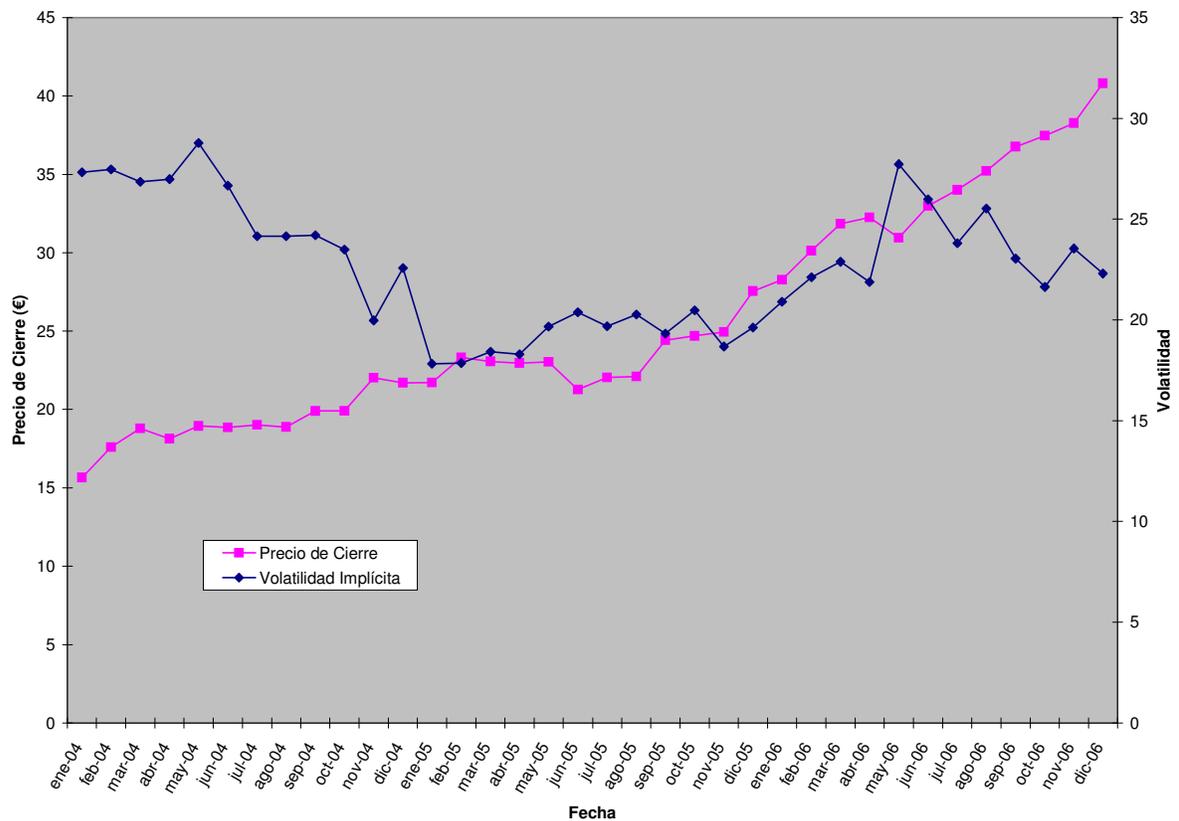


Industrias de diseño textil, S.A. (Inditex, S.A.)

Uno de los principales fabricantes y distribuidores de moda del mundo con ocho formatos comerciales: Zara, Pull and Bear, Massimo Dutti, Bershka, Stradivarius, Oysho, Zara Home y Kiddy's Class que cuentan con más de 3.000 establecimientos en más de 400 ciudades de 64 países y más de 62.000 empleados.

En 2005 se convirtió en el primer grupo textil europeo por facturación y el segundo del mundo. Es la 7ª empresa española por capitalización bursátil.

PRECIO DE CIERRE Y VOLATILIDAD IMPLÍCITA INDITEX



A continuación se informa de la evolución histórica de los precios y las volatilidades implícitas de las acciones subyacentes entre enero de 2004 y diciembre 2006 (en el caso de Banco Sabadell, Ferrovial y ACS se toman las volatilidades históricas ya que no se dispone de registros históricos de la volatilidad implícita).

CESTA A

Fecha	BSCH		TELEFONICA		BBVA		REPSOL	
	Precio cierre	Volatilidad Implícita						
30/1/2004	9,24	23,72	12,52	22,21	10,71	23,57	16,30	18,04
27/2/2004	9,32	24,25	13,07	23,04	11,10	24,38	16,50	19,27
31/3/2004	8,85	25,87	12,31	20,21	10,77	25,58	16,86	20,46
30/4/2004	8,96	24,95	12,41	17,17	11,01	23,10	17,57	19,58
31/5/2004	8,68	27,05	11,91	24,93	10,83	25,36	17,39	19,59
30/6/2004	8,53	22,41	12,15	19,89	10,98	21,45	18,00	17,43
30/7/2004	7,90	25,38	12,11	18,66	11,06	21,21	17,64	16,65
31/8/2004	8,04	24,70	11,68	18,52	10,93	22,42	17,00	16,11
30/9/2004	7,86	22,12	12,05	14,23	11,08	20,68	17,68	15,62
29/10/2004	8,75	18,60	12,94	13,19	12,30	16,92	16,99	15,86
30/11/2004	9,04	18,54	13,22	25,99	12,38	17,53	18,34	14,49
31/12/2004	9,13	20,52	13,86	19,87	13,05	20,26	19,16	15,32
31/1/2005	9,11	16,36	13,96	16,87	12,92	15,36	19,60	13,79
28/2/2005	9,36	14,89	13,90	13,82	13,07	14,46	20,56	12,92
31/3/2005	9,39	17,11	13,44	16,79	12,56	16,81	20,42	16,90
29/4/2005	9,02	20,44	13,13	18,48	11,95	19,48	19,63	18,92
31/5/2005	9,27	16,71	13,61	14,50	12,74	15,74	20,31	15,49
30/6/2005	9,59	16,02	13,54	14,43	12,76	15,32	21,16	15,52
29/7/2005	10,22	15,33	13,89	14,98	13,91	14,52	23,12	17,73
31/8/2005	9,90	17,61	13,38	18,59	13,45	18,02	23,98	19,67
30/9/2005	10,93	17,13	13,62	16,82	14,59	16,76	26,96	23,76
31/10/2005	10,64	20,44	13,31	18,76	14,71	16,94	24,84	26,76
30/11/2005	10,80	18,69	12,56	17,53	15,02	16,72	25,01	22,73
30/12/2005	11,15	17,82	12,71	15,76	15,08	15,30	24,67	22,36
31/1/2006	11,84	18,73	12,56	18,78	16,62	17,24	22,31	28,24
28/2/2006	12,25	17,31	12,94	22,46	17,08	19,00	23,44	27,27
31/3/2006	12,05	18,45	12,95	16,60	17,22	18,55	23,44	26,24
28/4/2006	12,29	17,07	12,70	15,63	17,51	17,05	23,68	23,79
31/5/2006	11,27	21,75	12,77	19,63	16,17	22,25	21,77	27,04
30/6/2006	11,42	21,84	13,02	18,20	16,08	20,56	22,39	24,70
31/7/2006	11,86	21,28	13,24	18,65	16,64	20,06	22,00	24,86
31/8/2006	12,11	21,53	13,40	17,86	17,84	20,78	22,44	22,91
29/9/2006	12,47	20,43	13,67	17,46	18,25	20,78	23,47	22,13
31/10/2006	13,56	21,55	15,10	18,69	18,92	23,42	26,00	24,04
30/11/2006	13,71	21,14	15,29	17,62	18,25	21,58	27,10	23,85
29/12/2006	14,14	21,19	16,12	17,63	18,24	21,15	26,20	22,43

Fuente: Bloomberg

CESTA B

Fecha	IBERDROLA		BANCO POPULAR		ALTADIS		INDITEX	
	Precio cierre	Volatilidad Implícita						
30/1/2004	15,43	14,49	9,74	16,32	23,45	17,66	15,66	27,33
27/2/2004	16,60	13,33	9,77	15,99	25,90	19,82	17,60	27,47
31/3/2004	16,80	16,21	9,52	17,33	24,65	21,78	18,80	26,86
30/4/2004	16,45	16,02	9,21	16,01	23,58	22,48	18,14	26,98
31/5/2004	16,58	16,96	9,17	17,19	25,24	21,95	18,95	28,77
30/6/2004	17,35	15,24	9,28	15,18	25,40	18,98	18,86	26,66
30/7/2004	17,00	13,14	8,95	14,72	25,96	17,34	19,02	24,15
31/8/2004	16,79	12,12	8,91	14,26	25,60	17,80	18,89	24,15
30/9/2004	16,70	12,18	8,95	13,34	27,40	17,01	19,90	24,20
29/10/2004	17,16	11,35	8,90	13,50	28,77	16,66	19,92	23,48
30/11/2004	17,68	12,49	9,49	13,51	30,72	16,89	22,02	19,98
31/12/2004	18,70	14,24	9,70	13,47	33,70	23,14	21,70	22,58
31/1/2005	19,00	10,76	10,18	9,68	33,48	19,91	21,72	17,82
28/2/2005	19,92	11,87	10,46	13,75	31,75	19,11	23,32	17,86
31/3/2005	20,18	13,01	9,98	14,35	31,55	17,91	23,07	18,41
29/4/2005	20,17	14,27	9,66	13,91	32,77	19,52	22,96	18,30
31/5/2005	20,75	14,31	9,68	13,57	33,32	19,08	23,04	19,67
30/6/2005	21,82	14,08	9,99	13,49	34,67	17,52	21,28	20,38
29/7/2005	21,03	15,00	9,85	13,80	34,86	19,04	22,04	19,69
31/8/2005	20,86	14,66	9,92	15,36	35,13	18,82	22,10	20,27
30/9/2005	23,25	15,99	10,14	14,04	37,27	19,88	24,42	19,32
31/10/2005	22,34	17,00	10,13	14,05	35,40	19,20	24,69	20,47
30/11/2005	22,35	16,89	10,25	15,19	35,86	20,12	24,95	18,68
30/12/2005	23,09	15,45	10,30	13,51	38,32	19,92	27,55	19,62
31/1/2006	23,43	17,28	10,30	14,06	34,21	27,44	28,27	20,90
28/2/2006	26,47	21,46	11,25	17,10	35,20	28,11	30,13	22,11
31/3/2006	26,64	21,18	12,16	18,94	37,00	28,14	31,85	22,88
28/4/2006	25,82	19,41	11,97	18,08	37,62	27,91	32,25	21,87
31/5/2006	25,05	22,01	11,43	20,81	36,95	25,80	30,94	27,73
30/6/2006	26,93	20,40	11,65	19,48	36,96	24,61	32,98	25,98
31/7/2006	27,80	19,26	11,76	19,29	37,05	24,54	34,01	23,80
31/8/2006	28,98	19,13	12,25	18,60	37,00	21,89	35,21	25,52
29/9/2006	35,30	22,78	12,93	18,09	37,44	21,77	36,76	23,04
31/10/2006	35,95	22,18	13,58	17,95	37,50	23,12	37,46	21,64
30/11/2006	33,50	26,18	13,27	17,70	37,80	22,18	38,27	23,54
29/12/2006	33,12	30,24	13,73	17,58	39,65	24,89	40,81	22,30

Fuente Bloomberg

Fecha	BANCO SABADELL		FERROVIAL		ACS	
	Precio cierre	Volatilidad Histórica	Precio cierre	Volatilidad Histórica	Precio cierre	Volatilidad Histórica
30/1/2004	17,47	14,37	28,79	12,62	13,21	12,46
27/2/2004	15,90	34,34	29,36	17,26	13,57	20,85
31/3/2004	16,26	6,60	33,05	13,93	13,27	20,28
30/4/2004	17,20	22,96	33,27	14,27	13,51	18,64
31/5/2004	16,68	17,61	32,55	19,48	13,44	10,18
30/6/2004	17,80	12,55	34,22	11,69	13,85	20,45
30/7/2004	16,06	10,65	36,23	27,05	13,87	14,54
31/8/2004	16,35	7,73	37,64	9,03	14,00	11,42
30/9/2004	17,10	16,11	35,95	15,09	14,67	13,31
29/10/2004	16,82	16,25	34,71	16,10	15,19	18,49
30/11/2004	16,88	7,63	36,30	21,98	15,80	13,70
31/12/2004	17,20	6,32	39,32	12,49	16,80	8,53
31/1/2005	19,58	19,95	45,88	15,84	19,23	18,70
28/2/2005	19,25	9,21	45,04	38,54	19,26	28,69
31/3/2005	19,30	10,98	43,69	12,85	19,10	10,07
29/4/2005	19,34	15,07	44,05	16,85	18,87	12,55
31/5/2005	21,30	14,61	50,05	14,07	21,60	15,87
30/6/2005	21,37	15,24	53,30	25,12	23,14	17,65
29/7/2005	21,07	11,23	59,70	16,91	23,85	6,59
31/8/2005	21,12	15,68	62,70	16,28	24,34	14,32
30/9/2005	21,28	5,79	69,25	16,95	24,25	49,60
31/10/2005	22,03	26,86	61,60	28,96	23,85	29,13
30/11/2005	21,75	9,67	59,10	20,77	24,50	18,33
30/12/2005	22,16	11,92	58,50	19,74	27,21	9,19
31/1/2006	23,07	15,04	64,30	24,29	28,65	16,06
28/2/2006	25,30	16,14	62,85	22,90	31,30	15,55
31/3/2006	27,10	21,68	66,70	28,86	32,06	9,91
28/4/2006	29,00	13,16	65,05	12,86	32,91	21,76
31/5/2006	27,19	27,15	61,75	46,05	31,11	45,70
30/6/2006	27,35	9,36	59,70	21,00	32,61	14,55
31/7/2006	27,76	15,43	63,25	43,66	34,27	23,98
31/8/2006	28,50	7,01	60,70	9,85	35,01	4,60
29/9/2006	28,34	9,33	63,40	31,81	37,40	26,22
31/10/2006	30,96	11,50	72,40	29,89	39,33	8,94
30/11/2006	30,03	13,90	73,00	40,11	42,18	29,35
29/12/2006	33,91	15,95	73,95	17,75	42,71	10,27

Fuente: Bloomberg

2.3 PROCEDIMIENTO DE COLOCACIÓN.

2.3.1 Solicitudes de suscripción o adquisición

2.3.1.1 Colectivo de potenciales Titulares.

El presente Contrato se dirige **exclusivamente** a clientes de KUTXA del centro de gestión denominado "SAI" (**Servicio de Asesoramiento de Inversión**) y de **Kutxa Gestión Privada, S.G.C., S.A.U.** (Sociedad participada al 100% por Kutxa y que desarrolla una actividad de Gestora de Carteras y Asesoramiento de Inversiones). El importe mínimo que deberá suscribir un titular del Contrato será 10.000 euros.

La definición del público objetivo potencial titular del Contrato, es **muy selectivo y predefinido** tanto en lo referente a su nivel patrimonial como del nivel de conocimiento de Mercados de Valores, por depósitos previos tanto en Kutxa como en otras Entidades Financieras.

El nivel patrimonial de los clientes potenciales de este producto, es de un mínimo de 150.000 euros para el colectivo del centro SAI y de 600.000 euros para el de Kutxa Gestión Privada.

2.3.1.2 Periodo de formalización del contrato

El periodo de formalización del contrato comenzará a partir del momento en que se registre el Folleto Informativo por la Comisión Nacional del Mercado de Valores y finalizará a las 20:00 horas del día 22 de Febrero de 2007. No obstante lo anterior, el periodo de suscripción quedará cerrado en el momento en el que se suscriba la totalidad de la emisión. Si durante el periodo de suscripción se alcanzara la cifra de 6.000.000 (seis millones) de euros, ésta se ampliará previa comunicación a CNMV con un límite de 10.000.000 (diez millones) de euros y si no se alcanzase en uno u otro caso cualesquiera de dichos importes la emisión se realizará por el importe suscrito.

Kutxa se reserva el derecho de no formalizar el contrato con todo aquel titular del Contrato que a juicio del emisor, no tenga conocimientos financieros suficientes para entender los riesgos que conllevan este tipo de operaciones.

2.3.1.3 Tramitación de la formalización

La formalización de los contratos se realizará a través de las oficinas de KUTXA especializadas "SAI" Servicio Asesoramiento de Inversión y de la oficina 0715 – Kutxa Gestión Privada, por estricto orden cronológico, según el día y la hora en que sean cumplimentadas las distintas solicitudes. El importe mínimo a suscribir será de 10.000 euros, no obstante podrá suscribirse por cantidades superiores a elección del titular del Contrato.

El contrato se formalizará mediante la suscripción del correspondiente acuerdo escrito según modelo adjunto en el anexo 1. El contenido obligacional del mismo, estará sujeto a lo previsto en el acuerdo escrito, en el presente Folleto y en las Leyes Civiles y Mercantiles reguladores de Obligaciones y Contratos.

El desembolso del Contrato se efectuará el 23 de Febrero de 2007 y será libre de gastos para el suscriptor, siendo realizado con cargo a una cuenta corriente del cliente. Si **kutxa** no hubiese recibido el importe a suscribir en la fecha de desembolso, el contrato quedará resuelto y extinguido automáticamente.

Durante el periodo de suscripción **kutxa** no exigirá provisión de fondos.

Tanto los Precios de Referencia Iniciales, como los Precios de Referencia en las Fechas de Observación y los Precios de Referencia Finales de las acciones que componen el subyacente serán comunicados a la CNMV como información adicional al presente Folleto tan pronto sean fijados dichos precios y así mismo se pondrán en conocimiento de los titulares del Contrato mediante la inserción de los mismos en los tabloneros de anuncios de la Red de Oficinas de la Entidad que hayan comercializado el Contrato.

2.3.1.4 Revocación

No obstante el cliente podrá revocar su deseo de participar en el presente Contrato hasta las 14:00 del día 27 de Febrero de 2007 sin coste alguno por su orden de revocación, personándose en lugar donde haya formulado la petición de suscripción para cumplimentar una orden de revocación que se acompaña al contrato (anexo 1 del Presente Folleto). Esta orden de revocación anulará la orden suscrita con anterioridad, sin coste alguno por la operación y en ese momento se realizará un abono en cuenta del Principal Inmovilizado de forma automática. Previamente a esta fecha se habrán publicado los Precios de Referencia Iniciales.

2.3.1.5 Plazo y forma de entrega de los documentos acreditativos

Realizada válidamente, conforme se indica en este Folleto, la formalización del Contrato en cualquiera de las oficinas de la Entidad Emisora, se entregará al cliente copia del Contrato firmado (Anexo 1 del presente Folleto) y una copia del Folleto Informativo.

El ejemplar del contrato servirá, junto con la carta de liquidación del cargo en la cuenta corriente como documento acreditativo de la suscripción efectuada, extendiéndose su validez hasta la fecha de finalización de este producto financiero.

2.3.2 Colocación y Adjudicación del Producto Financiero que se emite

Entidad directora. - No existe entidad directora.

Entidades aseguradoras: No existen entidades aseguradoras.

Entidad Colocadora: **Kutxa** a través de sus oficinas especializadas "SAI" Servicio de Asesoramiento de Inversión y de su oficina 0715 – Kutxa Gestión Privada.

2.3.2.1 Entidad Emisora

La Entidad Emisora será **kutxa**.

2.3.2.2 Procedimiento de prorrateo

No aplicable.

2.3.3 Comisiones y gastos

a) Comisiones y gastos que ha de soportar la Entidad Emisora del Contrato

Con relación a los gastos de la emisión, kutxa tiene una previsión de gastos por los siguientes conceptos:

CONCEPTOS	EUROS
Gastos inscripción FOLLETO en CNMV	994,50
Servicio asesoramiento ACF	2.750,00
TOTAL	3.744,50

En caso de no producirse ampliación del importe de la emisión, estos gastos representan el 0,062%.

b) Comisiones y gastos que ha de soportar el suscriptor del Contrato

La contratación de este Contrato estará **libre de todo gasto y comisión** para el cliente por parte del Emisor.

El titular del Contrato deberá ser titular de una cuenta corriente en **kutxa** en el momento del desembolso del contrato y durante la vida del producto. Esta cuenta soportará las comisiones de administración y mantenimiento publicadas en el folleto oficial de tarifas de **kutxa**.

Kutxa no exigirá comisión, ni gasto alguno por la apertura y cierre de la cuenta que se tenga que abrir con objeto del Contrato, en su caso.

2.4 REGIMEN FISCAL DEL CONTRATO

El régimen fiscal descrito en este apartado constituye una interpretación de la normativa vigente en el momento del inicio de la comercialización del Contrato. **Kutxa** aplicará el régimen fiscal descrito en este apartado, salvo que con anterioridad a la fecha de vencimiento del contrato la normativa fiscal modificara dicho régimen o la Administración Tributaria se hubiera pronunciado en otro sentido, en cuyo caso la actuación de **Kutxa** se ajustará a la normativa o los criterios tributarios vigentes en cada momento.

Se advierte a los Clientes que la modificación del régimen fiscal descrito en este apartado puede ser perjudicial para los mismos. En consecuencia, dado que el régimen fiscal descrito en este apartado constituye una interpretación de la normativa vigente, es recomendable que los Clientes consulten con sus asesores fiscales o abogados, quienes les podrán dar su interpretación de la normativa que en cada momento esté vigente y resulte de aplicación al producto descrito.

A continuación se expone el tratamiento fiscal que esta operación tendrá en la imposición personal sobre la renta del Cliente. El análisis que sigue es una exposición general basada en el régimen aplicable de acuerdo con la legislación vigente a la fecha de publicación del presente Folleto Informativo. Sin embargo, debe tenerse en cuenta que dicho análisis no explicita todas las posibles consecuencias fiscales derivadas de las circunstancias particulares de cada titular.

2.4.1 Normativa aplicable

Normativa Foral de aplicación a sujetos pasivos obligados a declarar en Gipuzkoa:

- Residentes a efectos de Impuesto de la Renta de las Personas Físicas (I.R.P.F.) Norma Foral 10/2006 de 29 de diciembre.
- No Residentes a efectos de I.R.P.F.
Norma Foral 2/1999 de 26 de abril y Decreto Foral 49/1999 de 11 de mayo.
- Personas jurídicas a efectos de Impuesto sobre Sociedades.
Norma Foral 7/1996 de 4 de Julio y Decreto Foral 45/1997 de 10 de Junio.

Normativa Estatal de aplicación a sujetos pasivos obligados a declarar en España – Régimen común

- Residentes a efectos de I.R.P.F.
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.
- No residentes a efectos de I.R.P.F.
Real Decreto Legislativo 5/2004 de 5 de marzo y el Real Decreto 1776/2004 de 30 julio.
- Personas jurídicas a efectos de Impuesto de Sociedades:
Real Decreto Legislativo 4/2004 de 5 marzo y Real Decreto 1777/2004 de 30 de julio.

2.4.2 Tratamiento fiscal aplicable a personas físicas residentes

2.4.2.1 Rendimientos

Los rendimientos obtenidos por la diferencia entre el importe cobrado en cualquiera de las fechas posibles de liquidación del Contrato y el Principal Inmovilizado tienen la consideración de rendimientos del capital mobiliario derivado de la cesión a terceros de capitales propios, **sujetos a retención a cuenta del IRPF** al tipo vigente en cada momento (actualmente es del 18%). Estos rendimientos **se integrarán en la base imponible** del ahorro del impuesto, correspondiente al ejercicio en que se produjo la liquidación del Contrato.

Si los rendimientos fueran negativos se podrán compensar con rendimientos del capital inmobiliario procedentes de viviendas y los siguientes rendimientos de capital mobiliario: obtenidos por la participación en fondos propios de cualquier tipo de entidad, obtenidos por la cesión a terceros de capitales propios, los procedentes de operaciones de capitalización, de contratos de seguros de vida o invalidez y de rentas derivadas de la imposición de capitales.

2.4.3 Tratamiento fiscal aplicable a personas físicas no residentes

2.4.3.1 Rendimientos

En el caso de personas y entidades no residentes sin establecimiento permanente en España, la **retención aplicable sobre los rendimientos percibidos** se practicará al tipo actualmente

vigente del 18%, salvo que el perceptor reside en un país de la **Unión Europea** y aporte en tal sentido, un **certificado de residencia fiscal** expedido por las autoridades fiscales de su país de residencia.

Cuando la persona física o jurídica no residente perceptora de los rendimientos reside en un país con el que España tenga suscrito un **Convenio** para evitar la doble imposición, se aplicará el tipo de gravamen establecido en el Convenio que resulte aplicable, siempre y cuando aporte un certificado de residencia fiscal en el sentido del Convenio de que se trate, expedido por las autoridades fiscales de su país de residencia.

Asimismo, debe señalarse que de acuerdo con lo dispuesto en el artículo 14.1 c) Real Decreto Legislativo 5/2004 de 5 marzo, estarán exentos los rendimientos de las cuentas de no residentes conforme a su normativa específica.

2.4.4 Tratamiento fiscal aplicable a personas jurídicas residentes

2.4.4.1 Rendimientos

Los rendimientos satisfechos al vencimiento del contrato están sujetos al **Impuesto sobre Sociedades** y se integrarán en la **base imponible** del Cliente por su **importe íntegro**, de acuerdo con los principios de devengo establecidos en las normas de contabilidad que resulten aplicables

Estos rendimientos procedentes del contrato o de las acciones del subyacente quedan sometidos en el momento de su exigibilidad, a una **retención** del tipo vigente en cada momento, que en la actualidad es del 18%, salvo que resulte de aplicación alguna de las excepciones a la obligación de retención prevista en la normativa del impuesto. La base de retención será la cuantía total de estos rendimientos.

2.5 TRIBUNALES Y JURISDICCIÓN

En caso de litigio, las partes se someten a los tribunales de España.

CAPITULO 3. PERSONAS QUE ASUMEN LA RESPONSABILIDAD DEL CONTENIDO DEL FOLLETO Y ORGANISMOS SUPERVISORES

3.1 PERSONAS QUE ASUMEN LA RESPONSABILIDAD DEL CONTENIDO DEL FOLLETO

Don Carlos Tamayo Salaberria, NIF 15.887.014-V, Director Financiero de CAJA DE AHORROS Y MONTE DE PIEDAD DE GIPUZKOA Y SAN SEBASTIÁN – GIPUZKOA ETA DONOSTIAKO AURREZKI KUTXA, mayor de edad, con domicilio a estos efectos en Donostia- San Sebastián, calle Garibai 15, actuando en nombre y representación de CAJA DE AHORROS GIPUZKOA SAN SEBASTIÁN- KUTXA en virtud de escritura de poder otorgada el 13-3-92 ante el Notario de Donostia-San Sebastián, Don José M^a Segura Zurbano, con el nº 702 de su protocolo, e inscrita en el Registro Mercantil de Guipuzcoa (Presentación: 24-3-92; Tomo 1011; Folio: 106; Hoja: 55.745; Inscripción: 160^a) asume la responsabilidad por el contenido del presente folleto.

3.2 CONFIRMACIÓN SOBRE EL CONTENIDO DEL FOLLETO

Don Carlos Tamayo Salaberria certifica la veracidad del contenido del folleto, haciendo constar que los datos e informaciones comprendidos en el Folleto son verídicos y de que no se omite ningún dato relevante ni induce a error.

3.3 INSCRIPCIÓN DEL FOLLETO EN LOS REGISTROS OFICIALES DE LA COMISIÓN NACIONAL DEL MERCADO DE VALORES

Este folleto está inscrito en los registros oficiales de la Comisión Nacional del Mercado de Valores, con fecha **13 de Febrero** de 2007 y tiene naturaleza de Folleto Informativo, habiendo sido redactado de conformidad con lo establecido en la Ley 24/1988, de 28 de Julio, del Mercado de Valores, modificada por la Ley 37/1998, de 16 de Noviembre, de reforma de la citada Ley 24/1988, el Real Decreto 291/ 1992, de 27 de Marzo, sobre emisión y oferta pública de venta de valores, modificado por el Real Decreto 2590/1998, de 7 de Diciembre, sobre modificaciones del régimen jurídico de los mercados de valores, la Orden Ministerial de 12 de Julio de 1993 y la Circular 2/1999, de 22 de abril, modificada por la Circular 3/2000, de 30 de mayo, de la Comisión Nacional del Mercado de Valores.

El registro del folleto por la Comisión Nacional del Mercado de Valores no implica recomendación acerca de la suscripción del contrato a que se refiere el mismo, ni pronunciamiento en sentido alguno sobre la solvencia de la entidad oferente, la rentabilidad del contrato o la solvencia de la entidad emisora de los valores objeto del Subyacente.

En Donostia- San Sebastián a 8 de febrero de 2007

Carlos Tamayo Salaberria
DIRECTOR FINANCIERO

ANEXO: MODELO DE CONTRATO A SUSCRIBIR POR EL CLIENTE

Bul./Of Kontrola / Control	Data / Fecha	Erref. / Refer.	BKK / CCC	
XXXXXXX				
Produktu / Producto	Moneta / Moneda	Eragiketa Mota / Tipo Operación	Orria / Hoja	
CCVO SOBRE 2 CESTAS	EUROS	APERTURA DE CUENTA	1 / 2	

Datu Pertsonalak / Datos Personales

Partaidetza F.Particip.	Izena eta Abizenak / Nombre y Apellidos	NAN-IFK DNI- CIF
TIT	NOMBRE	NUM. PERS DNI-CIF

Komunikaziorako Helbidea / Dirección para Comunicaciones

DIRECCION		C.POST	POBLACION
Abonu-kontua / Cuenta de Abono	Erabilgarritasuna / Disponibilidad		Espainiako Banku-Segmentua / Segmento Banco de España
Kontu segm. / Seg. Cta.	Nominala / Nominal		Kontratu-Zenbakia / N° de Contrato

Baldintzak Partikularrak / Condiciones Particulares

EMISOR:CAJA DE AHORROS Y MONTE DE PIEDAD DE GIPUZKOA Y SAN SEBASTIAN – GIPUZKOA ETA DONOSTIAKO AURREZKI KUTXA	
ACTIVO SUBYACENTE: CESTA A: ACCIONES ORDINARIAS DE BSCH, TELEFONICA, BBVA Y REPSOL YPF.	
CESTA B: IBERDROLA, BANCO POPULAR, BANCO SABADELL, FERROVIAL, ACS, ALTADIS, INDITEX.	
PRODUCTO CONFIGURADO COMO LA SINTESIS DE ESTOS COMPONENTES:	
1) UN PRINCIPAL INMOVILIZADO COMO GARANTÍA POR EL QUE EL TITULAR DEL CONTRATO NO RECIBIRÁ REMUNERACIÓN EXPLICITA DESDE LA FECHA DE DESEMBOLSO HASTA LA FECHA DE LIQUIDACIÓN CORRESPONDIENTE. IMPLICITAMENTE, LA REMUNERACION DEL CLIENTE SE DESTINA AL PAGO DE LA ESTRUCTURA DE OPCIONES CONTRATADA.	
2) CALL BINARIA COMPRADA EUROPEA DE VALOR RELATIVO VENCIMIENTO 20/2/2008.	
3) CALL BINARIA COMPRADA EUROPEA CONDICIONADA DE VALOR RELATIVO VENCIMIENTO 19/2/2009	
4) CALL BINARIA COMPRADA EUROPEA CONDICIONADA DE VALOR RELATIVO VENCIMIENTO 18/2/2010	
5) CALL COMPRADA EUROPEA CONDICIONADA SOBRE LA CESTA A VENCIMIENTO 18/2/2010	
6) PUT VENDIDA EUROPEA CONDICIONADA SOBRE LA CESTA A VENCIMIENTO 18/2/2010.	
LA INFORMACION COMPLETA ACERCA DE LAS OPCIONES SE ENCUENTRA EN LA CLAUSULA 1 DEL PRESENTE CONTRATO.	
FECHA INICIO CONTRATO: 23/2/2007	FECHA VENCIMIENTO CONTRATO: 23/2/2010
FECHA REFERENCIA INICIAL: 21, 22 Y 23/02/2007	FECHA MAXIMA REVOCACION ORDENES: 27/2/2007 A LAS 14:00.
FECHA DE OBSERVACIÓN FINAL: 18/2/2010	FECHA LIQUIDACIÓN FINAL: 23/2/2010
TIPO DE INTERÉS EXPLICITO DE LA GARANTÍA: 0%	AGENTE DE CÁLCULO: ALTURA MARKETS, A.V., S.A.

Eragiketaren xehekapena / Detalle de la operación

Kontu Zenbakia / Número cuenta	Azalpena / Concepto	Zenbatekoa / Importe

EL PRODUCTO INCORPORA UNA ESTRUCTURA COMPLEJA DE OPCIONES Y SE RECOMIENDA LA LECTURA DETALLADA DEL CONTRATO Y DEL FOLLETO INFORMATIVO.

CON UNA PROBABILIDAD ESTIMADA DEL 41% EL CONTRATO VENCERA EN LA FECHA DE VENCIMIENTO DEL CONTRATO (NO VENCERÁ ANTICIPADAMENTE) Y SE PODRÁ DAR CUALQUIERA DE ESTOS CASOS:
- CON UNA PROBABILIDAD ESTIMADA DEL 23% EL TITULAR DEL CONTRATO OBTENDRÍA UNA RENTABILIDAD NEGATIVA Y POR LO TANTO PERDIDA DEL PRINCIPAL INMOVILIZADO, QUE PODRÍA SER DEL 100% SI EL PRECIO DE CIERRE DE LAS CUATRO ACCIONES QUE COMPONEN LA CESTA A EN LA FECHA DE OBSERVACION FINAL FUERA 0.
- CON UNA PROBABILIDAD ESTIMADA DEL 12% EL TITULAR DEL CONTRATO OBTENDRÍA UNA RENTABILIDAD POSITIVA IGUAL A LA REVALORIZACIÓN DE LA CESTA A PERO NUNCA SUPERIOR A 8,29 TIR.
- CON UNA PROBABILIDAD DEL 6% EL TITULAR DEL CONTRATO OBTENDRÁ UNA RENTABILIDAD DEL 8,29% TIR COMO CONSECUENCIA DE LA DEVOLUCIÓN DEL 127% DEL PRINCIPAL INMOVILIZADO.
EL EVENTO **MAS PROBABLE** CON UNA PROBABILIDAD DEL 47% ES QUE EL PRODUCTO SE CANCELE ANTICIPADAMENTE EN LA FECHA DE LIQUIDACION 1 Y EL TITULAR DEL CONTRATO OBTENDRÍA UN RENDIMIENTO DE 8,95% TIR CON LA DEVOLUCIÓN DEL 109% DEL PRINCIPAL INMOVILIZADO.
LA PROBABILIDAD ESTIMADA DE QUE EL CONTRATO VENZA ANTICIPADAMENTE A LOS 2 AÑOS Y 1 DÍA ES DEL 12%. EL CLIENTE OBTENDRÍA UNA TIR DEL 8,60% CON LA DEVOLUCIÓN DEL 118% DEL PRINCIPAL INMOVILIZADO.

LA INCERTIDUMBRE EN LOS MERCADOS ES UNA CIRCUNSTANCIA QUE AFECTA A LA EVOLUCIÓN DE LOS PRECIOS Y ESPECIALMENTE A LA VOLATILIDAD DE LAS ACCIONES SUBYACENTES. AL TRATARSE DE UN CONTRATO QUE CONTIENE OPCIONES LA VOLATILIDAD Y LAS CORRELACIONES CRUZADAS ENTRE LAS ACCIONES SUBYACENTES SON PARÁMETROS FUNDAMENTALES EN SU VALORACIÓN POR LO QUE SE HACE CONSTAR QUE EL RIESGO DEL PRODUCTO ES ELEVADO.

ESTE CONTRATO ES PARTE INTEGRANTE DEL FOLLETO INFORMATIVO INSCRITO EN LA CNMV CON FECHA **13 DE FEBRERO** DE 2007 RELATIVO AL CONTRATO DE COMPRA/VENTA DE OPCIONES SOBRE DOS CESTAS DE ACCIONES Y POR LA PRESENTE FIRMA SE CONFIRMA LA ENTREGA DE ESTE DOCUMENTO.

CLAUSULAS

1. RIESGOS DE LA OPERACIÓN:

Riesgos y características del Contrato

La contratación del presente producto financiero conlleva un riesgo financiero implícito al tratarse de un Contrato de Compra Venta de Opciones cuya rentabilidad depende de la revalorización de la Cesta A compuesta por acciones ordinarias de Banco Santander Central Hispano S.A. (BSCH), Telefónica, S.A., Banco Bilbao Vizcaya Argentaria, S.A. (BBVA) y REPSOL Y.P.F., S.A. respecto de la Cesta B compuesta por acciones ordinarias de Iberdrola S.A., Banco Popular Español S.A., Banco Sabadell S.A., Grupo Ferrovial S.A., Actividades de Construcción y Servicios, S.A. (ACS), Altadis, S.A. e Industria de diseño textil S.A. (Inditex) que podría conllevar la **pérdida total del principal inmovilizado**, en la medida en que la rentabilidad del Contrato está ligada a la cotización de dichas acciones en sus mercados de referencia respectivos.

Riesgo de liquidez

Este producto **no tendrá liquidez en ningún mercado secundario**, y el titular del contrato deberá esperar al vencimiento para liquidar su posición. El titular no podrá desligarse al no existir opción de amortización anticipada por su parte, ni por parte del emisor, salvo en los supuestos de cancelación anticipada previstos en las condiciones generales del producto.

Riesgo del subyacente en función de la evolución de la cotización y del tipo de opción asociada.

El producto que suscribe el titular del Contrato se constituye como la **síntesis de sus componentes no segregables**, no como la suma de los componentes considerados individualmente. En todo caso, el rendimiento a percibir por el titular del Contrato será un rendimiento global que vendrá determinado de acuerdo con lo establecido en el apartado 2.1.3 del presente Folleto Informativo.

La estructura del producto es la que se indica a continuación:

a) El cliente deberá **inmovilizar** en una cuenta de kutxa hasta la fecha de liquidación correspondiente el **Principal** aportado. Durante el periodo de inmovilización, el **Principal Inmovilizado** no devengará ninguna remuneración explícita a favor del cliente.

b) **Compra de una Opción call binaria (1).**

La opción sólo podrá ejercerse si la **revalorización de la Cesta A** entre las Fechas de Referencia Inicial y la **Fecha de Observación 1** es **mayor o igual que la de la Cesta B**. En este caso, el titular recibirá una remuneración de 9% (8,95% TIR) del Principal Inmovilizado, se le devolverá el 100% del Principal Inmovilizado y se cancelará el Contrato.

Se ha calculado que la probabilidad estimada de ejercicio de esta opción es del 47%.

c) **Compra de una Opción call binaria (2).**

La opción sólo podrá ejercerse si el Contrato no se ha cancelado en la Fecha de Liquidación 1 y si la **revalorización de la Cesta A** entre las Fechas de Referencia Inicial y la Fecha de Observación 2 es **mayor o igual que la de la Cesta B**. En este caso, el titular recibirá una remuneración del 18% (8,60% TIR) del Principal Inmovilizado, se le devolverá el 100% del Principal Inmovilizado y se cancelará el Contrato.

Se ha calculado que la probabilidad estimada de ejercicio de esta opción es del 12%.

La liquidación que se le aplique al titular en la **Fecha de Liquidación Final** depende de estas tres opciones:

d.1) Compra de una Opción call binaria (3)

La opción sólo podrá ejercerse si el Contrato no se ha cancelado en las Fechas de Liquidación 1 y 2 y si la **revalorización de la Cesta A** entre las Fechas de Referencia Inicial y la Fecha de Observación Final es **mayor o igual que la de la Cesta B**. En este caso, el titular recibirá una remuneración del 27% (8,29% TIR) del Principal Inmovilizado, se le devolverá el 100% del Principal Inmovilizado y se cancelará el Contrato.

Se ha calculado que la probabilidad estimada de ejercicio de esta opción es del 6%.

Si la **revalorización de la Cesta A** entre las Fechas de Referencia Inicial y la Fecha de Observación Final es **inferior a la de la Cesta B** el rendimiento del producto dependerá de estas dos opciones:

d.2) Compra de una Opción call condicionada (4) sobre la Cesta A.

La call se ejercerá siempre que no se haya cancelado anticipadamente, si la **revalorización de la Cesta A** entre las Fechas de Referencia Inicial y la de Observación Final es **positiva**, pero **inferior a la de la Cesta B** y el titular del contrato recibirá una remuneración igual a la revalorización de la Cesta A con un máximo del 27% (8,29% TIR).

Se ha calculado que la probabilidad estimada de ejercicio de esta opción es de 12%.

d.3) Opción put vendida sobre la Cesta A condicionada:

- La put se ejercerá si la revalorización de la Cesta A entre las Fechas de Referencia Inicial y la Fecha de Observación Final es negativa e inferior a la de la Cesta B, siempre que el Contrato no se haya cancelado con anterioridad.
- En este caso el titular, en la Fecha de Liquidación Final en lugar del 100% del Principal Inmovilizado recibirá un Efectivo Final equivalente a:

$$\text{Efectivo Final} = \text{Principal Inmovilizado} \times \left(1 - \left| \frac{\text{Revalorización Cesta A entre la Fecha de Referencial Inicial y Fecha de Observación Final}}{\text{Revalorización Cesta A entre la Fecha de Referencial Inicial y Fecha de Observación Final}} \right| \right)$$

Se ha calculado que la probabilidad estimada de ejercicio de esta opción es de 23%.

La venta de la opción put conlleva un riesgo que puede llevar a la pérdida de Principal Inmovilizado. Operar con opciones requiere los conocimientos técnicos adecuados.

Variables que afectan al Producto

SUBYACENTE: CESTA A: Acciones ordinarias de Banco Santander Central Hispano, S.A. (BSCH), Telefónica, S.A., Banco Bilbao Vizcaya Argentaria, S.A. (BBVA) y REPSOL Y.P.F., S.A..

CESTA B: Acciones ordinarias de Iberdrola S.A., Banco Popular Español S.A., Banco Sabadell S.A., Grupo Ferrovial S.A., Actividades de Construcción y Servicios, S.A. (ACS), Altadis, S.A. e Industria de diseño textil S.A. (Inditex)

Principal Inmovilizado: Importe desembolsado en la Fecha de Desembolso

Efectivo Final: Importe total entregado al titular en la Fecha de Liquidación 1, 2 o Final, según proceda que podrá ser superior, inferior o igual al Principal Inmovilizado.

Fecha de Inicio del Contrato: 23 de Febrero de 2007.

Período de suscripción: A partir de la fecha de registro de este Folleto Informativo en la C.N.M.V. y hasta las 20:00 del 22 de Febrero de 2007.

Fecha de desembolso: 23 de Febrero de 2007 sin provisión de fondos previa y libre de gastos para el suscriptor.

Período de revocación: Desde la formalización del Contrato y hasta las 14:00 del 27 de Febrero de 2007.

Fechas de Referencia Inicial: 21, 22 y 23 de Febrero de 2007.

Fecha de Observación 1: 20 de Febrero de 2008.

Fecha de Liquidación 1: 25 de Febrero de 2008.

Fecha de Observación 2: 19 de Febrero de 2009.

Fecha de Liquidación 2: 24 de Febrero de 2009.

Fecha de Observación Final: 18 de Febrero de 2010.

Fecha de Vencimiento del Contrato: 23 de Febrero de 2010.

Fecha de Liquidación Final: 23 de Febrero de 2010.

Precios de Referencia Inicial: Media aritmética de los precios medios de las acciones que componen las cestas subyacentes de las sesiones de las Fechas de Referencia Inicial publicados por SIBE. Se redondeará con dos decimales a la centésima de euro siguiendo el criterio del Artículo 11 de la Ley 46/1998 de 17 de diciembre, sobre la introducción del euro.

Precios de Referencia Observación 1 y 2: Precio de cierre de las acciones subyacentes al cierre de la sesión de las Fechas de Observación 1 y 2.

Precios de Referencia Final: Precio de las acciones subyacentes al cierre de la sesión de la Fecha de Observación Final.

2. REMUNERACIÓN DEL CONTRATO

- **El rendimiento anual máximo no garantizado será del 8,95% TIR que supone el pago en la Fecha de Liquidación 1 del 9% del Principal Inmovilizado.**
- **En caso de que el Contrato se cancelara en la Fecha de Observación 2ª, la TIR será de 8,60% que supone el pago en la Fecha de Liquidación 2 del 18% del Principal Inmovilizado.**
- **Finalmente, si el Contrato se cancelara en la Fecha de Observación Final el rendimiento máximo anualizado no garantizado será de 8,29% TIR que supone el pago en la Fecha de Liquidación Final del 27% del Principal Inmovilizado.**

La liquidación del Contrato se realizará en la fecha de liquidación correspondiente en función de la evolución de los subyacentes con fecha valor de ese día.

A continuación se detalla el proceso para la determinación de la rentabilidad del producto:

Cálculo de los Precios de Referencia Inicial

Al cierre de las sesiones de Bolsa correspondientes a las **Fechas de Referencia Inicial** (21, 22 y 23 de febrero de 2007) se fijan los **Precios de Referencia Inicial** como la **media aritmética de los precios medios** de la sesión publicados por SIBE de cada una de las acciones subyacentes en las tres sesiones. A estos valores se les denominará (Identificador Acción).

Cálculo de la revalorización de las acciones

Para obtener la revalorización de una acción entre las Fechas de Referencia Inicial y la de Observación correspondiente, una vez obtenidos los precios de cierre de cada una de las acciones que componen las cestas subyacentes, se deberá calcular el **cociente entre este precio y el Precio de Referencia Inicial correspondiente y restarle 1**.

Cálculo de la revalorización de las cestas

Una vez obtenidas las revalorizaciones de cada una de las acciones que componen las cestas subyacentes, se calcula la revalorización de cada una de las cestas como la **media aritmética de las revalorizaciones de las acciones** que componen las mismas.

La numeración de las opciones se corresponde con la del apartado 2.1.1 del presente Folleto Informativo o de la cláusula 1 del presente Folleto.

Fecha de Observación 1: 20 de Febrero de 2008

Si se cumple que la revalorización de la CESTA A entre las Fechas de Referencia Inicial y la Fecha de Observación 1 es mayor o igual que la de la CESTA B, se ejerce la call (1) y por lo tanto el 25 de febrero de 2008:

- 1) Se pagará al inversor el **9% del Principal Inmovilizado**. (TIR 8,95%)
- 2) Se devolverá al inversor el **100% del Principal Inmovilizado**.
- 3) Se **cancelará el contrato**.

Si no se cumple la condición el contrato sigue en vigor:

Fecha de Observación 2: 19 de Febrero de 2009

Si se cumple que la revalorización de la CESTA A entre las Fechas de Referencia Inicial y la Fecha de Observación 2 es mayor o igual que la de la CESTA B, se ejerce la call (2) y por lo tanto el 24 de febrero de 2009:

- 1) Se pagará al inversor el **18% del Principal Inmovilizado**. (TIR 8,60%)
- 2) Se devolverá al inversor el **100% del Principal Inmovilizado**.
- 3) Se **cancelará el contrato**.

Si no se cumple la condición el Contrato llegará a su Fecha de Liquidación Final.

Fecha de Observación Final: 18 de Febrero de 2010

En todos los casos **se cancela el contrato**.

Si se cumple que la revalorización de la CESTA A entre las Fechas de Referencia Inicial y la Fecha de Observación Final es mayor o igual que la de la CESTA B, se ejerce la call (3) y por lo tanto el 23 de febrero de 2010:

- 1) Se pagará al inversor el 27% del Principal Inmovilizado. (TIR 8,29%)
- 2) Se devolverá al inversor el **100% del Principal Inmovilizado**.

Si no se cumple la condición, es decir, si la revalorización de la CESTA A entre las Fechas de Referencia Inicial y la Fecha de Observación Final es inferior a la de la CESTA B, se pueden dar dos circunstancias:

- a) la revalorización de la CESTA A es positiva.
En este caso se ejerce la call (4) y por lo tanto, el titular del contrato en la Fecha de Liquidación Final, el 23 de Febrero de 2010:
 - 1) recibirá la revalorización que haya tenido la CESTA A entre las Fechas de Referencia Inicial y la Fecha de Observación Final con un máximo de 27% (8,29% TIR).
 - 2) se le devolverá el 100% del Principal Inmovilizado.
- b) la revalorización de la CESTA A es negativa.
En este caso se ejerce la put y por lo tanto, el titular del contrato en la Fecha de Liquidación Final, el 23 de Febrero de 2010 recibirá el Efectivo Final obtenido de la aplicación de la siguiente expresión matemática:

Es decir, el titular recibirá el 100% menos la revalorización negativa que haya tenido la CESTA A del Principal Inmovilizado.

$$\text{Efectivo Final} = \text{Principal Inmovilizado} \times \left(1 - \left| \frac{\text{Revalorización Cesta A entre la Fecha de Referencia Inicial y Fecha de Observación Final}}{\text{Revalorización Cesta B entre la Fecha de Referencia Inicial y Fecha de Observación Final}} \right| \right)$$

Para más información acerca de este punto léase el punto 2.1.3 del Folleto Informativo que se adjunta a este Contrato.

3. REGIMEN FISCAL DEL CONTRATO

El régimen fiscal descrito en este apartado constituye una interpretación de la normativa vigente en el momento del inicio de la comercialización del Contrato. **Kutxa** aplicará el régimen fiscal descrito en este apartado, salvo que con anterioridad a la fecha de vencimiento del contrato la normativa fiscal modificara dicho régimen o la Administración Tributaria se hubiera pronunciado en otro sentido, en cuyo caso la actuación de **Kutxa** se ajustará a la normativa o los criterios tributarios vigentes en cada momento. A continuación se expone el tratamiento fiscal que esta operación tendrá en la imposición personal sobre la renta del Cliente. El análisis que sigue es una exposición general basada en el régimen aplicable de acuerdo con la legislación vigente a la fecha de publicación del presente Folleto Informativo. Sin embargo, debe tenerse en cuenta que dicho análisis no explicita todas las posibles consecuencias fiscales derivadas de las circunstancias particulares de cada titular.

Tratamiento fiscal aplicable a personas físicas residentes

Rendimientos

Los rendimientos obtenidos por la diferencia entre el importe cobrado en cualquiera de las fechas posibles de liquidación del Contrato y el Principal Inmovilizado tienen la consideración de rendimientos del capital mobiliario derivado de la cesión a terceros de capitales propios, **sujetos a retención a cuenta del IRPF** al tipo vigente en cada momento (actualmente es del 18%). Estos rendimientos **se integrarán en la base imponible** del ahorro del impuesto, correspondiente al ejercicio en que se produjo la liquidación del Contrato.

Si los rendimientos fueran negativos se podrán compensar con rendimientos del capital inmobiliario procedentes de viviendas y los siguientes rendimientos de capital mobiliario: obtenidos por la participación en fondos propios de cualquier tipo de entidad, obtenidos por la cesión a terceros de capitales propios, los procedentes de operaciones de capitalización, de contratos de seguros de vida o invalidez y de rentas derivadas de la imposición de capitales.

Tratamiento fiscal aplicable a personas físicas no residentes

Rendimientos

En el caso de personas y entidades no residentes sin establecimiento permanente en España, la **retención** aplicable **sobre los rendimientos percibidos** se practicará al tipo actualmente vigente del 18%, salvo que el receptor resida en un país de la **Unión Europea** y aporte en tal sentido, un **certificado de residencia fiscal** expedido por las autoridades fiscales de su país de residencia.

Cuando la persona física o jurídica no residente perceptora de los rendimientos resida en un país con el que España tenga suscrito un **Convenio** para evitar la doble imposición, se aplicará el tipo de gravamen establecido en el Convenio que resulte aplicable, siempre y cuando aporte un certificado de residencia fiscal en el sentido del Convenio de que se trate, expedido por las autoridades fiscales de su país de residencia.

Asimismo, debe señalarse que de acuerdo con lo dispuesto en el artículo 14.1 c) Real Decreto Legislativo 5/2004 de 5 marzo, estarán exentos los rendimientos de las cuentas de no residentes conforme a su normativa específica.

Tratamiento fiscal aplicable a personas jurídicas residentes

Rendimientos

Los rendimientos satisfechos al vencimiento del contrato están sujetos al **Impuesto sobre Sociedades** y se integrarán en la **base imponible** del Cliente por su **importe íntegro**, de acuerdo con los principios de devengo establecidos en las normas de contabilidad que resulten aplicables

Estos rendimientos procedentes del contrato o de las acciones del subyacente quedan sometidos en el momento de su exigibilidad, a una **retención** del tipo vigente en cada momento, que en la actualidad es del 18%, salvo que resulte de aplicación alguna de las excepciones a la obligación de retención prevista en la normativa del impuesto. La base de retención será la cuantía total de estos rendimientos.

4. DESEMBOLSO DEL PRINCIPAL INMOVILIZADO

El desembolso del Contrato se efectuará libre de gastos para el suscriptor, siendo realizado con cargo a una cuenta corriente del cliente. Si el emisor no hubiese recibido el importe a suscribir en la fecha de desembolso, el contrato quedará resuelto y extinguido automáticamente.

5. En caso de interrupción de mercado, acontecimientos de ajuste o extraordinarios se remite al titular del Contrato al Folleto Informativo que acompaña a este Contrato.



gipuzkoa donostia kutxa
caja gipuzkoa san sebastián

El/los titulares manifiestan expresamente que tienen conocimiento del riesgo financiero implícito en este producto, que se trata de un Contrato de Compra / Venta de Opciones que puede conllevar pérdida parcial o total del 100% del Principal Inmovilizado y manifiesta su deseo de suscribirla en los términos que se detallan en la misma. Asimismo se advierte que la rentabilidad del producto globalmente considerada está vinculada a la evolución bursátil del subyacente y por tanto, podrá ser negativa.

LA INCERTIDUMBRE DE LOS MERCADOS ES UNA CIRCUNSTANCIA QUE AFECTA A LA EVOLUCIÓN DE LAS COTIZACIONES DE LAS ACCIONES, A LA VOLATILIDAD Y A LAS CORRELACIONES CRUZADAS DE LAS ACCIONES DEL SUBYACENTE. AL TRATARSE DE UN CONTRATO QUE CONTIENE OPCIONES, LA VOLATILIDAD Y LA CORRELACIÓN CRUZADA ENTRE LAS ACCIONES SUBYACENTES SON PARÁMETROS FUNDAMENTALES EN SU VALORACIÓN POR LO QUE SE HACE CONSTAR QUE EL RIESGO ES ELEVADO.

ESTE PRODUCTO INCORPORA UNA ESTRUCTURA COMPLEJA DE OPCIONES DENOMINADAS EXÓTICAS, POR LO QUE DEBIDO A SU COMPLEJIDAD SE RECOMIENDA LA LECTURA DETALLADA DEL CONTRATO Y DEL FOLLETO

De conformidad con lo establecido en la Ley 15/1999, de 13 de diciembre, de Protección de Datos de Carácter Personal ("LOPD"), los datos de carácter personal suministrados a nuestra Entidad son objeto de tratamiento y registro en un fichero automatizado por parte de Kutxa con los fines exclusivos de poder prestarle y ofertarle los servicios ofrecidos por nuestra Entidad, o Empresas de su Grupo, a cuyo efecto, dichos datos se consideran necesarios para el mantenimiento y cumplimiento de los servicios, por lo que deben ser facilitados con carácter obligatorio en el caso de que contrate la prestación de los mismos. En cualquier caso, usted podrá ejercitar en todo momento, en relación con los datos de carácter personal facilitados, los derechos de acceso, rectificación, cancelación y oposición, para lo que deberá dirigirse a Kutxa como responsable del tratamiento de dichos datos. Sus datos podrán ser cedidos por Kutxa a cualquiera de las Sociedades de su Grupo, para el cumplimiento de fines directamente relacionados con las funciones legítimas del cedente y el cesionario, entendiéndose que, salvo instrucciones suyas en contrario antes del transcurso de quince días desde la fecha de emisión de la presente comunicación, acepta y consiente expresamente en dicha cesión. Por otra parte, y en aras de su seguridad, le informamos que Kutxa ha adoptado las medidas de índole técnica y organizativa necesarias para garantizar la seguridad de los datos de carácter personal por usted facilitados, así como para evitar su alteración, pérdida o tratamiento no autorizado.

Por la firma del presente el titular/es confirma/n haber recibido copia de este contrato, del Folleto Informativo inscrito en la Comisión Nacional del Mercado de Valores y del modelo de carta de revocación de orden.

TITULAR/ES

Por Kutxa

