

San Sebastián, 24 de septiembre de 2009

**COMISION NACIONAL DEL MERCADO DE VALORES**  
**Paseo de la Castellana nº 15, 2º IZDA.**  
**28046 - MADRID**

**Asunto: Soporte Informático de Participaciones Preferentes Serie III, de Guipuzcoano Capital, S.A. Unipersonal**

El documento contenido en el soporte informático que se adjunta para su depósito en la Comisión Nacional del Mercado de Valores, se corresponde en todos sus términos con el Folleto Informativo de la emisión de Participaciones Preferentes Serie III, de Guipuzcoano Capital, S.A. Unipersonal, en soporte papel, que ha sido verificado e inscrito por la Comisión Nacional del Mercado de Valores, el día 24 de septiembre de 2009.

Se autoriza la difusión del contenido del presente documento a través de la página web de la Comisión Nacional del Mercado de Valores.

Sin otro particular,

**GUIPUZCOANO CAPITAL, S.A.**

**UNIPERSONAL**

**P.p.**

---

**Jesús M. Mijangos Ugarte**

**BANCO GUIPUZCOANO, S.A.**

**P.p.**

---

**Iñaki Azaola Onaindia**

**GUIPUZCOANO CAPITAL, S.A. UNIPERSONAL**

**FOLLETO INFORMATIVO**

**DE LA EMISIÓN DE PARTICIPACIONES  
PREFERENTES SERIE III**

El presente folleto informativo esta compuesto por la Nota de Valores (elaborada conforme al Anexo V del Reglamento (CE) nº 809/2004 de la Comisión de 29 de abril de 2004), bajo la Garantía de BANCO GUIPUZCOANO, S.A. (elaborada conforme al Anexo VI del Reglamento (CE) nº 809/2004 de la Comisión de 29 de abril de 2004), y ha sido inscrito en los Registros Oficiales de la Comisión Nacional del Mercado de Valores con fecha 24 de septiembre de 2009.

Se complementa con el Documento de Registro de BANCO GUIPUZCOANO, S.A. (elaborado conforme al Anexo I del Reglamento (CE) nº 809/2004 de la Comisión de 29 de abril de 2004), inscrito en los Registros Oficiales de la Comisión Nacional del Mercado de Valores el 2 de junio de 2009, y con el Documento de Registro de GUIPUZCOANO CAPITAL, S.A. (elaborado conforme al Anexo IV del Reglamento (CE) nº 809/2004 de la Comisión de 29 de abril de 2004), inscrito en los Registros Oficiales de la Comisión Nacional del Mercado de Valores el 24 de septiembre de 2009, los cuales se incorporan por referencia.

**SEPTIEMBRE 2009**

# I N D I C E

<b>I N D I C E</b>	2
<b>I. RESUMEN</b> .....	4
1. ASPECTOS RELEVANTES A TENER EN CUENTA POR EL INVERSOR .....	4
2. PRINCIPALES CARACTERISTICAS DE LA EMISION.....	7
3. PRINCIPALES MAGNITUDES DEL GARANTE.....	8
<b>II. FACTORES DE RIESGO DE LOS VALORES</b> .....	10
<b>III. NOTA DE VALORES</b> .....	15
1. PERSONAS RESPONSABLES .....	15
2. FACTORES DE RIESGO.....	15
3. INFORMACION FUNDAMENTAL .....	15
3.1 <i>Interés de las personas físicas y jurídicas participantes en la oferta</i> .....	15
3.2 <i>Motivo de la oferta y destino de los ingresos</i> .....	15
4. INFORMACION RELATIVA A LOS VALORES QUE VAN A OFERTARSE.....	17
4.1 Descripción del tipo y clase de valores .....	17
4.2 Legislación de los valores.....	18
4.3 Representación de los valores .....	18
4.4 Divisa de la emisión de los valores .....	18
4.5 Orden de prelación.....	18
4.6 Descripción de los derechos vinculados a los valores y procedimiento para el ejercicio de los mismos .....	19
4.7 Tipo de remuneración y disposiciones relacionadas.....	26
4.8 Precio de amortización y disposiciones relativas a vencimiento de los valores .....	35
4.9 Indicación del rendimiento para el inversor y método de cálculo .....	36
4.10 Representación de los tenedores de los valores.....	37
4.11 Resoluciones, autorizaciones y aprobaciones en virtud de las cuales se emiten los valores .....	39
4.12 Fecha de emisión .....	39
4.13 Restricciones a la libre transmisibilidad de los valores .....	39
4.14 Fiscalidad de los valores.....	39
5. CLAUSULAS Y CONDICIONES DE LA OFERTA.....	45
5.1 Condiciones. Estadísticas de la oferta. Calendario previsto y procedimiento para la Suscripción de la oferta. ....	45
5.2 Plan de colocación y adjudicación.....	48
5.3 Precios.....	48
5.4 Colocación y aseguramiento. ....	49
6. ACUERDOS DE ADMISION A COTIZACION Y NEGOCIACION .....	50
6.1 Solicitudes de admisión a cotización.....	50
6.2 Mercados Regulados en los que están admitidos a cotización valores de la misma clase .....	50
6.3 Entidad de liquidez.....	50
7. INFORMACION ADICIONAL.....	52
7.1 Personas y entidades asesoras en la emisión.....	52
7.2 Información de la Nota de Valores revisada por los auditores .....	52
7.3 Otras informaciones aportadas por terceros .....	52
7.4 Vigencia de las informaciones aportadas por terceros .....	52
7.5 Ratings.....	52
<b>IV GARANTIA</b> .....	55
1. NATURALEZA DE LA GARANTIA .....	55
2. ALCANCE DE LA GARANTIA .....	55
2.1 Pagos garantizados.....	55
2.2 Limitaciones de los Pagos Garantizados en relación con la Remuneración de las Participaciones Preferentes Serie III .....	56



<b>2.3 Limitaciones de los Pagos garantizados en relación con las Cuotas de Liquidación de las Participaciones Preferentes Serie III.....</b>	<b>57</b>
<b>2.4 Retenciones .....</b>	<b>58</b>
<b>2.5 Pagos a prorrata .....</b>	<b>58</b>
<b>2.6 Características de las obligaciones del Garante bajo la Garantía .....</b>	<b>58</b>
<b>2.7 Otras obligaciones del garante en virtud de la Garantía.....</b>	<b>59</b>
<b>2.8 Finalización de la Garantía .....</b>	<b>60</b>
<b>2.9 Varios.....</b>	<b>60</b>
<b>2.10 Ley aplicable .....</b>	<b>61</b>
<b>2.11 Prelación de créditos .....</b>	<b>62</b>
<b>3. INFORMACION SOBRE EL GARANTE .....</b>	<b>62</b>
<b>4. DOCUMENTOS PARA CONSULTA .....</b>	<b>66</b>

**ANEXO: Opinión condiciones de mercado Participaciones Preferentes Serie III**

## **I. RESUMEN**

En el presente Resumen, el Documento de Registro del Emisor y la Nota de Valores (incluyendo el módulo de garantías de la sección IV) serán referidos, conjuntamente, como el "Folleto". Existe un Documento de Registro de Banco Guipuzcoano, S.A., inscrito en los registros oficiales de la CNMV el 2 de junio de 2009.

Se hace constar expresamente que:

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

## **1. ASPECTOS RELEVANTES A TENER EN CUENTA POR EL INVERSOR**

**La inversión en participaciones preferentes está sujeta a RIESGOS específicos que se resumen a continuación.**

- Las Participaciones Preferentes son un producto complejo y de carácter perpetuo.
- La presente emisión no constituye un depósito bancario y, en consecuencia, no se incluye entre las garantías del Fondo de Garantías de Depósitos.
- El adjetivo "preferente" que la legislación española otorga a las participaciones preferentes NO significa que sus titulares tengan la condición de acreedores privilegiados.

### **Factores de riesgo de los valores**

#### **Riesgo de no percepción de las Remuneraciones**

El pago de la remuneración estará condicionado a la obtención de Beneficio Distribuible (tal y como este término se define en el apartado.4.7.1.b. de la Nota de Valores) y a la existencia de recursos propios suficientes de conformidad con la normativa bancaria que resulte de aplicación en cada momento.

Si en alguna fecha de pago, no se abonaran las remuneraciones, los inversores perderán el derecho a recibir la remuneración no percibida.



El Beneficio Distribuible correspondiente a los tres últimos ejercicios ha sido el siguiente. 61.452 miles de euros (2008), 57.178 miles de euros (2007), 50.364 miles de euros (2006). A efectos meramente teóricos, y suponiendo que la presente emisión se suscribe íntegramente por 30 millones de euros, el importe total estimado a pagar en concepto de remuneraciones durante el primer año por la totalidad de Participaciones Preferentes emitidas o garantizadas por Banco Guipuzcoano, S.A., incluidas las Participaciones Preferentes Serie I, supondría un 5,02% sobre el Beneficio Distribuible del ejercicio 2008. En el supuesto de que se amplíe la emisión hasta el máximo previsto (50 millones de euros), la carga teórica sería del 7,54%.

### **Riesgo de absorción de pérdidas**

En supuestos extremos de insuficiencia patrimonial de la Entidad Emisora y del Garante, ésta podría liquidar la emisión por un valor inferior al nominal de las Participaciones Preferentes, con la consiguiente pérdida para sus titulares en el principal invertido. Precisamente por esta capacidad potencial de enjugar pérdidas, la legislación considera a las participaciones preferentes como Recursos Propios de las entidades de crédito.

### **Riesgo de perpetuidad**

Estos valores son perpetuos (es decir, el Emisor no tendrá obligación de reembolsar su principal).

No obstante, transcurridos cinco (5) años desde la Fecha de Desembolso, el Emisor podrá, en cualquier momento, amortizar las participaciones preferentes con autorización previa del Banco de España y Banco Guipuzcoano, S.A.

En ese supuesto, el inversor recibirá el precio de amortización que consistirá en su valor nominal, más en su caso, un importe igual a la remuneración devengada y no satisfecha hasta la fecha establecida para la amortización.

### **Riesgo de orden de prelación**

Las Participaciones Preferentes Serie III se sitúan en orden de prelación, tal y como se describe en el folleto por detrás de todos los acreedores comunes y subordinados del Emisor y del Garante, y al mismo nivel que las participaciones preferentes o valores equiparables emitidas o garantizadas por el Emisor o el Garante.

### **Riesgo de mercado**

Las Participaciones Preferentes son valores con un riesgo elevado, que pueden generar pérdidas en el nominal invertido.

Si el inversor quisiera más adelante venderlas, podría ocurrir que el precio de venta fuera menor que el precio que pagó al adquirirlas.

### **Riesgo de liquidez**

Aunque se vaya a solicitar la admisión a negociación de estas Participaciones Preferentes en el Mercado AIAF de Renta Fija, no es posible asegurar que el inversor pueda venderlas con carácter inmediato ya que no existen garantías de que vaya a producirse una negociación activa en el mercado. No obstante, Se ha suscrito un contrato de liquidez con BANCO PASTOR, S.A. por el que éste se compromete a dar liquidez al valor mediante cotización de precios de compra y venta.

## Riesgo de liquidación de la Emisión

A pesar del carácter perpetuo de la Emisión, ésta podrá ser liquidada cuando ocurra alguno de los siguientes supuestos:

- 1) Liquidación o disolución del Emisor
- 2) Liquidación o disolución del Garante, individualmente o simultáneamente con el Emisor, o reducción de capital social del Garante en los términos del artículo 169 de la Ley de Sociedades Anónimas.

La liquidación de la emisión en estos supuestos no garantiza necesariamente a los titulares de las Participaciones Preferentes de la Serie III la percepción del 100% de las cuotas de liquidación correspondientes (que equivalen a su valor nominal más, en su caso, un importe igual a la remuneración devengada y no satisfecha correspondiente al pedido de remuneración en curso y hasta la fecha de pago).

El Garante se ha comprometido, como titular de las acciones ordinarias del Emisor, a no permitir ni adoptar ninguna acción para la liquidación o disolución del Emisor, salvo en el caso previsto en el párrafo 2) anterior.

## Riesgo de variación de la calidad crediticia

No se ha solicitado por parte del Emisor, la calificación de la emisión de Participaciones Preferentes Serie III, por una agencia de calificación.

Banco Guipuzcoano, S.A. tiene asignadas las siguientes calificaciones crediticias (opinión que predice la solvencia de la Entidad, de una obligación, de un valor de deuda o similar, o de un emisor de dichos valores, en base a un sistema de calificación previamente definido) por las agencias de calificación de riesgo crediticio:

Agencia de Calificación:	Fitchratings	Moody's
Fecha última revisión:	Diciembre 2008	Junio 2009
Largo plazo:	A-	Baa1
Corto Plazo:	F2	P2
Perspectiva:	Negativa	Negativa

## Factores de riesgo del Emisor y del Garante

Al ser el Emisor una sociedad íntegramente participada por BANCO GUIPUZCOANO, S.A., sus factores de riesgo quedan circunscritos a los propios del Garante, que se mencionan a continuación.

- Riesgo de crédito: El riesgo de crédito surge de la eventualidad que se generen pérdidas por incumplimiento de las obligaciones de pago por parte de los acreditados así como pérdidas de valor por el simple deterioro de la calidad crediticia de los mismos.
- Riesgo de mercado: Se considera al riesgo que proviene de la variación en el precio de los diferentes productos y mercados en los que opera Banco Guipuzcoano, siendo los factores fundamentales: el riesgo de tipo de interés y riesgo de liquidez, el riesgo de tipo de cambio y el riesgo de mercado de las actividades de negociación.
- Riesgo operacional: El riesgo operacional, que se define como el riesgo de incurrir en pérdidas directas o indirectas como consecuencia de procesos internos, sistemas o personal inadecuados o sistemas defectuosos, es motivo de seguimiento dentro del Banco con el fin de evitar resultados no deseados.

- Riesgo reputacional: El riesgo reputacional se deriva de prácticas internas que pudieran causar una percepción negativa de nuestros grupos de interés (clientes, proveedores, administraciones públicas, o entorno local).

La descripción completa de los factores de riesgo del Garante pueden consultarse en el Documento de Registro de BANCO GUIPUZCOANO, S.A. verificado e inscrito en los Registros Oficiales de la CNMV con fecha 2 de junio de 2009.

## 2. PRINCIPALES CARACTERÍSTICAS DE LA EMISION

<b>Denominación:</b>	Emisión de Participaciones Preferentes Serie III
<b>Emisor:</b>	Guipuzcoano Capital, S.A. Unipersonal. (íntegramente participada por Banco Guipuzcoano, S.A.)
<b>Garante:</b>	Banco Guipuzcoano, S.A.
<b>Importe total de la emisión:</b>	Treinta millones (30.000.000) de euros ampliables hasta un máximo de cincuenta millones (50.000.000) de euros.
<b>Valor nominal unitario:</b>	100 euros.
<b>Importe mínimo de las Órdenes de Suscripción:</b>	100 euros (1 Participación Preferente Serie III)
<b>Prima de emisión:</b>	0 euros (se emiten a la par).
<b>Plazo:</b>	Perpetuo, con posibilidad de que el Emisor amortice anticipadamente a partir del quinto año.
<b>Remuneración:</b>	Predeterminada no acumulativa <ul style="list-style-type: none"><li>- Durante el periodo comprendido entre la Fecha de Desembolso y el 18 de noviembre de 2012 (ambos incluidos): remuneración fija al tipo anual del 7,75%.</li><li>- Desde el 19 de noviembre de 2012 en adelante, variable referenciado al Euribor a 3 meses más un diferencial de 635 puntos básicos (6,35%).</li></ul>
<b>Periodicidad de Remuneración:</b>	Trimestral (Trimestres vencidos a partir de la Fecha de Desembolso)
<b>Período de solicitud de Suscripción:</b>	Comenzará a las 10:00 horas del día hábil siguiente a la fecha de registro en la CNMV del presente Folleto y finalizará a las 14:00 horas del día 16 de noviembre de 2009.
<b>Período de Revocación:</b>	Durante el Periodo de Solicitud de Suscripción, los dos días hábiles siguientes a la publicación del correspondiente Suplemento en la página web de la

CNMV, debido a una revisión a la baja del rating del Garante o una revisión a la baja en el rating asignado a otras emisiones de valores similares emitidos o garantizados por el Garante.

**Sistema de Colocación:** Orden cronológico de recepción de las órdenes en las oficinas de Banco Guipuzcoano.

**Fecha de Emisión y Desembolso:** Se efectuará un único desembolso, el 19 de noviembre de 2009.

**Cotización:** Mercado AIAF de Renta Fija

**Liquidez:** No se garantiza una liquidez rápida y fluida. No obstante, los valores cotizarán en el Mercado AIAF de Renta Fija. Se ha suscrito un contrato de liquidez con BANCO PASTOR, S.A. por el que éste se compromete a dar liquidez al valor mediante cotización de precios de compra y venta.

**Entidad Colocadora:** Banco Guipuzcoano, S.A.

**Régimen Fiscal:** Se incluye en el apartado 4.14 de la Nota de Valores un breve análisis del actual Régimen Fiscal de las Participaciones Preferentes Serie III para sus tenedores.

Banco Guipuzcoano ha obtenido la opinión de "Solventis Gestión S.G.C." e "Intermoney Valora Consulting, S.A.", consultoras independientes especializadas, sobre las condiciones financieras de la emisión. Dichas opiniones se recogen en los informes que se adjuntan como Anexo al Folleto.

### 3. PRINCIPALES MAGNITUDES DEL GARANTE

Se incluyen a continuación extractos de las principales partidas del balance resumido y márgenes de la cuenta de pérdidas y ganancias (datos individuales y consolidados). Los datos a 30 de junio de 2009 y 30 de junio de 2008 no son auditados.

#### Balance Individual:

(Miles de euros)	JUN-09	DIC-08	DIC-07
INVERSIONES CREDITICIAS	7.657.201	8.104.173	9.140.782
TOTAL ACTIVO	10.522.975	10.687.857	9.911.996
TOTAL PATRIMONIO NETO	635.189	619.602	600.798

#### Cuenta de Pérdidas y Ganancias Individual:

(Miles de euros)	JUN-09	JUN-08	DIC-08
MARGEN DE INTERESES	110.522	85.480	180.471

MARGEN BRUTO	150.309	127.510	265.729
RESULTADO DE LA ACTIVIDAD DE EXPLOTACION	27.529	33.850	52.885
RESULTADO ANTES DE IMPUESTOS	41.121	36.471	65.287
RESULTADO DEL EJERCICIO PROCEDENTE DE OP. CONTINUADAS	38.761	27.506	61.452
RESULTADO DEL EJERCICIO	38.761	27.506	61.452

### Balance Consolidado:

(Miles de euros)	JUN-09	DIC-08	DIC-07
INVERSIONES CREDITICIAS	7.489.625	8.049.673	9.214.348
TOTAL ACTIVO	10.502.255	10.703.467	9.929.435
TOTAL PATRIMONIO NETO	645.100	637.173	630.405

### Cuenta de Pérdidas y Ganancias Consolidada:

(Miles de euros)	JUN-09	JUN-08	DIC-08
MARGEN DE INTERESES	102.889	82.973	174.060
MARGEN BRUTO	140.137	132.038	270.035
RESULTADO DE LA ACTIVIDAD DE EXPLOTACION	5.130	36.707	55.297
RESULTADO ANTES DE IMPUESTOS	31.240	39.549	65.256
RESULTADO DEL EJERCICIO PROCEDENTE DE OP. CONTINUADAS	27.515	29.345	61.840
RESULTADO CONSOLIDADO DEL EJERCICIO	27.515	29.345	61.840

#### **RATIO DE SOLVENCIA**

	<b>30/06/2009</b>	<b>31/12/2008</b>	<b>31/12/2007</b>
Recursos propios básicos	663.125	646.014	614.110
Recursos propios de segunda categoría	288.589	300.900	341.457
Total recursos propios computables	<b>951.714</b>	<b>946.914</b>	<b>955.567</b>
Total recursos propios mínimos	<b>625.017</b>	<b>642.550</b>	<b>673.436</b>
Ratio de recursos propios básicos	8,49%	8,04%	7,30%
Ratio de recursos propios de segunda categoría	3,69%	3,75%	4,06%
Ratio de recursos propios totales	<b>12,18%</b>	<b>11,79%</b>	<b>11,35%</b>

#### **RATIO DE MOROSIDAD E INDICE DE COBERTURA**

	<b>30/06/2009</b>	<b>31/12/2008</b>	<b>31/12/2007</b>
Indice de morosidad (%)	3,72%	2,61%	1,20%
Cobertura de activos dudosos (%)	91,18%	102,60%	188,10%

## II. FACTORES DE RIESGO DE LOS VALORES

A continuación se describen los principales riesgos inherentes a los valores que se emiten al amparo del presente Folleto:

### **Riesgo de no percepción de remuneraciones:**

Las Participaciones Preferentes son un producto complejo y de carácter perpetuo. La presente emisión no constituye un depósito bancario y, en consecuencia, no se incluye entre las garantías del Fondo de Garantías de Depósitos.

El devengo y pago de la remuneración en cada período trimestral estará condicionado a que la suma de remuneraciones pagadas a todas las Participaciones Preferentes y cualesquiera otros valores equiparables del Garante y de sus filiales (incluido el Emisor), que estén garantizados por el Garante, durante el ejercicio en curso, junto con las remuneraciones que se pretenda satisfacer respecto de dichos valores en el trimestre natural en curso, no superen el Beneficio Distribuible de BANCO GUIPUZCOANO, S.A. del ejercicio anterior auditado, y a las limitaciones impuestas por la normativa bancaria sobre recursos propios (en los términos descritos en el apartado 4.7.1 de esta Nota de Valores).

No obstante, los titulares de Participaciones Preferentes Serie III tendrán derecho a percibir la parte de la remuneración que les corresponda, hasta el límite que, de acuerdo con los cálculos que resulten de lo previsto en el apartado anterior, fuere posible. En el supuesto de pago parcial, la remuneración sobre Participaciones Preferentes Serie III junto con las remuneraciones que correspondan al resto de las participaciones preferentes emitidas y cualesquiera otros valores equiparables, se declararán a prorrata, teniendo en cuenta la proporción existente entre (a) la cantidad total disponible para el pago de la remuneración a las Participaciones Preferentes de la Serie III y el resto de participaciones preferentes y valores equiparables, si existieren, y (b) la cantidad que se hubiese pagado a las Participaciones Preferentes de la Serie III y al resto de participaciones preferentes y valores equiparables de no haber existido limitación alguna al pago de la remuneración. En consecuencia, el importe que por remuneraciones percibirán los titulares de Participaciones Preferentes Serie III estará en función, en este supuesto, del importe nominal total de Participaciones Preferentes y valores equiparables en circulación en el momento del pago y de la remuneración a la que pudieran tener derecho esas otras participaciones preferentes y valores equiparables.

Si en alguna fecha de pago de las remuneraciones, éstas no se abonaran en todo o en parte por darse alguna de las circunstancias anteriores, los titulares de las Participaciones Preferentes Serie III perderán el derecho a recibir la remuneración correspondiente a dicho período y ni el Emisor ni el Garante tendrán obligación alguna de pagar ninguna remuneración respecto de dicho período ni de pagar intereses sobre el mismo, con independencia de que se declaren o no remuneraciones respecto de las Participaciones Preferentes Serie III en cualquier período de remuneración futuro.

La remuneración de las Participaciones Preferentes no es un dividendo, sino un tipo de interés, cuyo pago está condicionado, sin embargo, a que la entidad consiga Beneficios Distribuibles y a la existencia de recursos propios suficientes de conformidad con la normativa bancaria aplicable al mismo.

El Beneficio Distribuible correspondiente a los tres últimos ejercicios ha sido el siguiente. 61.452 miles de euros (2008), 57.178 miles de euros (2007), 50.364 miles de euros (2006). A efectos meramente teóricos, y suponiendo que la presente emisión se suscribe íntegramente por 30 millones de euros, el importe total estimado a pagar en concepto de remuneraciones durante el primer año por la totalidad de Participaciones Preferentes emitidas o garantizadas por Banco Guipuzcoano, S.A., incluidas las Participaciones Preferentes Serie I, supondría un 5,02% sobre el Beneficio Distribuible del ejercicio 2008. En el supuesto de que se amplíe la emisión hasta el máximo previsto (50 millones de euros), la carga teórica sería del 7,54%.

### **Riesgo de absorción de pérdidas**

En supuestos extremos de insuficiencia patrimonial de la Entidad Emisora o Garante, ésta podrá liquidar la emisión por un valor inferior al nominal de las Participaciones Preferentes, con la consiguiente pérdida para sus titulares en el principal invertido. Precisamente por esta capacidad potencial de enjugar pérdidas, la legislación considera a las participaciones preferentes como Recursos Propios de las entidades de crédito.

### **Riesgo de perpetuidad/amortización por parte del Emisor:**

La presente Emisión tiene carácter perpetuo (es decir, el Emisor no tendrá obligación de reembolsar su principal). No obstante lo anterior, el Emisor podrá amortizar total o parcialmente la Emisión, a partir del quinto año desde la Fecha de Desembolso, en cualquier momento, previa autorización del Banco de España, a un precio de amortización por Participación Preferente, igual al valor nominal de las Participaciones Preferentes más, en su caso, un importe igual a la Remuneración devengada y no pagada correspondientes al período de remuneración en curso y hasta la fecha establecida para la amortización.

### **Riesgo de orden de prelación:**

Las Participaciones Preferentes Serie III se situarán:

- I. Inmediatamente detrás de todos los acreedores comunes y subordinados del Emisor,
- II. Al mismo nivel que cualquier otra serie de participaciones preferentes o valores equiparables emitidos por el Emisor con un mismo rango que las Participaciones Preferentes Serie III, que haya emitido o, en su caso, pueda emitir en el futuro; y
- III. Por delante de las acciones ordinarias y preferentes del Emisor.

Asimismo, las Participaciones Preferentes Serie III, en virtud de la Garantía se situarán:

- I. Por detrás de todos los acreedores comunes y subordinados del Garante (con exclusión de cualquier garantía o derecho contractual con el mismo rango o inferior que la presente Garantía);
- II. Al mismo nivel que cualquier otra garantía equiparable a la prestada por el Garante a los valores objeto del presente Folleto y con las participaciones preferentes o valores equiparables que, en su caso, pueda emitir el Garante; y
- III. Por delante de las acciones ordinarias y preferentes del Garante.



Los titulares de las Participaciones Preferentes Serie III, por el mero hecho de sus suscripción y adquisición, renunciarán a cualquier orden de prelación distinto del descrito anteriormente que pudiera corresponderles en virtud de la legislación aplicable en cada momento y, en particular, el que pudiera resultar de aplicación de lo dispuesto en los artículos 92 y 158 de la Ley Concursal.

Todas las emisiones de participaciones preferentes emitidas por BANCO GUIPUZCOANO, S.A. y/o con la garantía de éste, están reflejadas en el apartado 6.2 de la presente Nota de Valores.

El adjetivo “preferente” que la legislación española otorga a las participaciones preferentes NO significa que sus titulares tengan la condición de acreedores privilegiados. Al contrario, en orden de prelación están por detrás de todos los acreedores comunes, incluso detrás de la deuda subordinada.

#### **Riesgo de mercado:**

Al quedar admitida la presente Emisión en A.I.A.F. MERCADO DE RENTA FIJA, el precio de cotización de la Participaciones Preferentes Serie III podrá evolucionar favorable o desfavorablemente en función de las condiciones del mercado, pudiendo llegar a situarse en niveles inferiores a su valor nominal. Es necesario tener en cuenta que ante subidas de tipos de interés, el precio de cotización de las Participaciones Preferentes Serie III puede evolucionar desfavorablemente, por lo que los posibles suscriptores deberán evaluar esta circunstancia antes de tomar una decisión.

#### **Riesgo de liquidez:**

Aunque se vaya a solicitar la admisión a negociación de las Participaciones Preferentes Serie III en el AIAF Mercado de Renta Fija, no es posible asegurar que el inversor pueda venderlas con carácter inmediato ya que no existen garantías de que vaya a producirse una negociación activa en el mercado.

Si el inversor quisiera vender sus Participaciones Preferentes Serie III, podría ocurrir que el precio de venta fuera menor que el precio que pagó al adquirirlas, es decir, el inversor puede sufrir pérdidas.

El Emisor ha suscrito un Contrato de Liquidez con BANCO PASTOR, S.A. el XX de septiembre de 2009. Las características de dicho contrato se detallan en el apartado III.6.3 de esta Nota de Valores.

#### **Riesgo de liquidación de la Emisión:**

A pesar del carácter perpetuo de la Emisión, ésta podrá ser liquidada cuando ocurra alguno de los siguientes supuestos:

- liquidación o disolución del Emisor
- liquidación o disolución del Garante, individualmente o simultáneamente con el Emisor, o reducción de capital social del Garante en los términos del art. 169 de la Ley de Sociedades Anónimas.

No obstante, BANCO GUIPUZCOANO, S.A., como titular de las acciones ordinarias del Emisor, se ha comprometido a no permitir ni adoptar medidas de ninguna clase para la liquidación o disolución del Emisor, salvo en el segundo supuesto citado

anteriormente, así como a mantener la titularidad, directa o indirecta, del 100% de las acciones ordinarias del Emisor.

Según se describe en esta Nota de Valores, la liquidación de la Emisión en este supuesto no garantiza necesariamente a los titulares de las Participaciones Preferentes Serie III la percepción del 100% de la cuota de liquidación correspondiente a las mismas (equivalente a su valor nominal, esto es, 100 euros por Participación Preferente Serie III, más, en su caso, un importe igual a la remuneración devengada y no pagada correspondiente al periodo de devengo en curso y hasta la fecha de pago).

### **Riesgo de variación de calidad crediticia:**

Ni el Emisor ni la presente Emisión tienen rating asignado.

No obstante, a la fecha de registro de la presente Nota de Valores, Banco Guipuzcoano, S.A., entidad Garante de la Emisión y titular del 100% de las acciones ordinarias y derechos de voto del Emisor, tiene asignadas las siguientes calificaciones:

Agencia de Calificación	Fitch Ratings
Fecha última revisión:	Diciembre 2008
Largo plazo:	A-
Corto Plazo:	F2
Perspectiva:	Negativa

Agencia de Calificación	Moody's
Fecha última revisión:	Junio 2009
Largo plazo:	Baa1
Corto Plazo:	P2
Perspectiva:	Negativa

Una variación de los rating asignados a Banco Guipuzcoano, S.A. podría afectar al valor de mercado de las Participaciones Preferentes Serie III objeto de la presente emisión.

El Emisor concederá a los suscriptores el derecho a revocar las Solicitudes de Suscripción emitidas si, durante el periodo de solicitud de suscripción se produjera una revisión a la baja del rating del Garante o una revisión a la baja en el rating asignado a otras emisiones de valores similares emitidos o garantizados por el Garante. En este supuesto, los suscriptores tendrán derecho a revocar las Solicitudes de Suscripción emitidas durante un plazo máximo de los dos días hábiles siguientes a la publicación del correspondiente Suplemento en la página web de la CNMV. En caso de que el plazo que mediara entre la publicación del indicado Suplemento al Folleto y el fin del periodo de solicitud de suscripción fuera inferior a dos días hábiles, los suscriptores podrán revocar las órdenes durante el plazo máximo de dos días hábiles desde la fecha de publicación del correspondiente Suplemento al Folleto, retrasándose en consecuencia la Fecha de Desembolso en uno o dos días hábiles en función de la indicada fecha de publicación del correspondiente Suplemento al Folleto. Transcurrido el plazo anteriormente descrito, no se aceptará ninguna revocación.

Adicionalmente a la publicación del Suplemento, el Emisor y el Garante notificarán a la CNMV como hecho relevante la revisión a la baja del rating del Garante o de emisiones de valores similares emitidos o garantizados por el Garante, en su caso. Asimismo notificarán a CNMV como hecho relevante la apertura y el cierre del periodo de revocaciones, y, en su caso, la nueva Fecha de Desembolso.



### **Riesgos derivados del Garante:**

Al ser el Emisor una sociedad íntegramente participada por BANCO GUIPUZCOANO S.A., sus factores de riesgo quedan circunscritos a los propios del Garante, que se mencionan a continuación.

- Riesgo de crédito: El riesgo de crédito es el más usual de las entidades financieras y surge de la eventualidad que se generen pérdidas por incumplimiento de las obligaciones de pago por parte de los acreditados así como pérdidas de valor por el simple deterioro de la calidad crediticia de los mismos.
- Riesgo de mercado: Se considera al riesgo que proviene de la variación en el precio de los diferentes productos y mercados en los que opera Banco Guipuzcoano, siendo los factores fundamentales: el riesgo de tipo de interés y riesgo de liquidez, el riesgo de tipo de cambio y el riesgo de mercado de las actividades de negociación.
- Riesgo operacional: El riesgo operacional, que se define como el riesgo de incurrir en pérdidas directas o indirectas como consecuencia de procesos internos, sistemas o personal inadecuados o sistemas defectuosos, es motivo de seguimiento dentro del Banco con el fin de evitar resultados no deseados.
- Riesgo reputacional: El riesgo reputacional se deriva de prácticas internas que pudieran causar una percepción negativa de nuestros grupos de interés (clientes, proveedores, administraciones públicas, o entorno local).

La descripción completa de los factores de riesgo del Garante puede consultarse en el Documento de Registro de BANCO GUIPUZCOANO, s.a. verificado e inscrito en los Registros Oficiales de la CNMV con fecha 2 de junio de 2009.

### **III. NOTA DE VALORES**

#### **1. PERSONAS RESPONSABLES**

La responsabilidad del contenido de este Folleto Informativo es asumida por D. Jesús M. Mijangos Ugarte, con DNI número 14.860.099Y, en nombre y representación de GUIPUZCOANO CAPITAL, S.A. UNIPERSONAL, (en adelante el "Emisor" o la "Sociedad") en virtud de las facultades expresamente conferidas al efecto por la Junta General de GUIPUZCOANO CAPITAL, S.A. UNIPERSONAL y por D. Iñaki Azaola Onaindia, con DNI número 16.035.991T, en nombre y representación de BANCO GUIPUZCOANO, S.A., en su condición de Garante, en su calidad de Director General Adjunto de BANCO GUIPUZCOANO, S.A y en virtud del poder conferido por el Acuerdo del Consejo de Administración en su reunión del día 18 de Septiembre de 2009.

D. Jesús M. Mijangos Ugarte y D. Iñaki Azaola Onaindia declaran que, tras comportarse con una diligencia razonable, la información contenida en el folleto es, según su conocimiento, conforme a los hechos y no incurre en ninguna omisión que pudiera afectar a su contenido.

#### **2. FACTORES DE RIESGO**

Véase la Sección II del presente Folleto.

#### **3. INFORMACION FUNDAMENTAL**

##### **3.1 Interés de las personas físicas y jurídicas participantes en la oferta**

No existe ningún interés particular de las personas físicas y jurídicas que participan en la oferta que sea importante para la misma.

##### **3.2 Motivo de la oferta y destino de los ingresos**

Los fondos obtenidos de la emisión de la Participaciones Preferentes Serie III se destinarán a fortalecer los Recursos Propios del Grupo BANCO GUIPUZCOANO y podrán ser destinados a la compensación de pérdidas, tanto en la liquidación como en el saneamiento general del garante o de su Grupo consolidable, una vez agotadas las reservas y reducido a cero el capital ordinario. De conformidad con la Ley 19/2003, el Emisor deberá depositar en su totalidad los recursos obtenidos, descontados los gastos de emisión y gestión, de forma permanente en el Garante o en otra entidad de su grupo consolidable. Dicho depósito tendrá una rentabilidad para el Emisor que le permita cumplir con las obligaciones de pago derivadas de la Emisión.

Banco Guipuzcoano, S.A. ha solicitado con fecha 7 de agosto de 2009 al Banco de España, el cómputo de las Participaciones Preferentes Serie III objeto de la presente Emisión como recursos propios computables del Grupo Banco Guipuzcoano. La obtención de dicha calificación será comunicada a la CNMV.

Si la calificación como recursos propios mencionada en el párrafo anterior fuera denegada a los valores objeto de esta Nota de Valores, el Emisor comunicará dicho extremo como hecho relevante a la CNMV. El Emisor se compromete a mantener la Emisión en los términos y condiciones recogidos en esta Nota de Valores, sin perjuicio de las eventuales adaptaciones que el citado hecho pudiera requerir.

En el supuesto de que la calificación como recursos propios fuera denegada, la adquisición por el Emisor, el Garante o cualquiera de sus Filiales del Grupo Banco Guipuzcoano, de las Participaciones Preferentes Serie III en circulación y, en su caso, su posterior amortización, se sujetará a lo dispuesto en la legislación vigente.

A los efectos de lo previsto en la presente Nota de Valores, se entenderá por "Filial" cualquier entidad en la que el GARANTE mantenga una participación, directa o indirecta, de más del 50% de las acciones con derecho a voto.

"Grupo" significa el Garante y las sociedades o entidades que forman parte de su grupo consolidable, de acuerdo con lo establecido en la Ley 13/1985, de 25 de mayo, de coeficientes de inversión, recursos propios y obligaciones de información de los intermediarios financieros y su normativa de desarrollo.

Suponiendo que se suscriba totalmente el importe inicial de la emisión (30.000.000 euros), los gastos de emisión previstos por los trámites oficiales y otros relacionados con la colocación de la emisión se desglosan de forma orientativa a continuación:

<b>CONCEPTO</b>	<b>IMPORTE en euros</b>
Registro del Folleto Informativo en la CNMV	4.200,00
Supervisión del proceso de admisión a cotización por la CNMV	1.034,68
Tarifa de admisión a cotización en AIAF Mercado de Renta Fija	1.500,00
Inclusión de la emisión en el registro de anotaciones en cuenta de Iberclear	500,00
<b>TOTAL</b>	<b>7.234,68</b>

## **4. INFORMACION RELATIVA A LOS VALORES QUE VAN A OFERTARSE**

### **4.1 Descripción del tipo y clase de valores**

La presente Nota de Valores se realiza a los efectos de la emisión denominada “EMISIÓN DE PARTICIPACIONES PREFERENTES SERIE III DE GUIPUZCOANO CAPITAL, S.A. UNIPERSONAL”.

El importe total de los valores es de TREINTA MILLONES (30.000.000) de euros, representados por TRESCIENTAS MIL (300.000) participaciones preferentes, ampliable a CINCUENTA MILLONES (50.000.000) de euros, representados por QUINIENTAS MIL (500.000) participaciones preferentes, de CIEN (100) euros de nominal unitario y de valor efectivo unitario CIEN (100) euros en el momento de la emisión.

Las participaciones preferentes son valores atípicos de carácter perpetuo, que están reconocidos en el artículo 7 y en la Disposición Adicional segunda de la Ley 13/1985, de 25 de mayo, de Coeficientes de Inversión, Recursos Propios y Obligaciones de Información de los Intermediarios Financieros, según la redacción dada, respectivamente, por la Ley 44/2002, de 22 de noviembre, de Medidas de Reforma del Sistema Financiero, por la Ley 19/2003, de 3 de julio, sobre el régimen jurídico de los movimientos de capitales y de las transacciones económicas con el exterior y sobre determinadas medidas de prevención de blanqueo de capitales, por la ley 62/2003 de 30 de diciembre, de medidas fiscales, administrativas y del orden social y por la Ley 23/2005 de 18 de noviembre, de reformas en materia tributaria para el impulso de la productividad.

A los efectos de los previsto en la presente Nota de Valores, la expresión “participaciones preferentes” incluye aquellas participaciones preferentes emitidas al amparo de la Ley 19/2003 o que en el futuro puedan emitirse por el Emisor, por el Garante o por otras Filiales del Garante.

Las participaciones preferentes no son valores de renta fija cuya percepción a vencimiento esté asegurada, sino que son valores de carácter complejo que puede conllevar pérdida de principal.

Las participaciones preferentes, al tener carácter perpetuo, no tienen plazo de vencimiento y el Emisor no está obligado a reembolsar su principal.

Tal como se indica en el apartado 5.3 siguiente, las Participaciones Preferentes Serie III se emiten a la par, no existiendo prima ni descuento en la Emisión. En consecuencia, el precio de suscripción de las Participaciones Preferentes Serie III será de 100 euros cada una.

Todas las Participaciones Preferentes Serie III serán de idénticas características constituyendo un conjunto de valores homogéneo y contarán con la garantía solidaria e irrevocable de Banco Guipuzcoano, S.A. Estarán representadas en anotaciones en cuenta y no tendrán carácter de valores nominativos.

## **4.2 Legislación de los valores**

Los valores se emiten de conformidad con la legislación española que resulte aplicable al Emisor o a éstos. En particular, se emiten de conformidad con la Ley 24/1988, de 28 de julio, del Mercado de Valores y de acuerdo con aquellas otras normativas que la han desarrollado. En particular, el Real Decreto 1310/2005, de 4 de noviembre, por el que se desarrolla parcialmente la Ley 24/1988, de 28 de julio, del Mercado de Valores, en materia de admisión a negociación de valores en mercados secundarios oficiales, de ofertas públicas de venta o suscripción y del folleto exigible a tales efectos.

Asimismo, la Emisión se realiza al amparo de la Disposición Adicional Tercera de la Ley 19/2003, de 4 de julio, sobre régimen jurídico de los movimientos de capitales y de las transacciones económicas con el exterior y sobre determinadas medidas de prevención del blanqueo de capitales, que modifica la Disposición Adicional de la Ley 13/1985, de 25 de mayo, la cual establece los requisitos y características de las participaciones preferentes.

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

## **4.3 Representación de los valores**

Las Participaciones Preferentes Serie III estarán representadas mediante anotaciones en cuenta. La Entidad encargada del registro contable será la Sociedad de Gestión de los Sistemas de Registro, Compensación y Liquidación de Valores, IBERCLEAR, domiciliada en Madrid, Plaza de la Lealtad nº 1, junto con sus Entidades Participantes.

## **4.4 Divisa de la emisión de los valores**

Las Participaciones Preferentes Serie III estarán denominadas en EUROS.

## **4.5 Orden de prelación**

Las Participaciones Preferentes Serie III se situarán según el siguiente orden de prelación:

- (i) por detrás de todos los acreedores comunes y subordinados de la Sociedad,
- (ii) al mismo nivel que cualquier otra serie de participaciones preferentes o valores equiparables emitidos por el Emisor con un mismo rango que las Participaciones Preferentes Serie III, que haya emitido o, en su caso, pueda emitir en el futuro, y
- (iii) por delante de las acciones ordinarias y preferentes de la Sociedad.

Los titulares de las Participaciones Preferentes Serie III, por el mero hecho de su suscripción y adquisición, renuncian a cualquier orden de prelación distinto del descrito anteriormente que pudiera corresponderles en virtud de la legislación aplicable en cada momento y, en particular, el que pudiera resultar de la aplicación de lo dispuesto en los artículos 92 y 158 de la Ley 22/2003, de 9 de julio, Concursal.

El adjetivo “preferente” que la legislación española otorga a las participaciones preferentes objeto de la presente Nota de Valores NO significa que sus titulares tengan la condición de acreedores “privilegiados”. Al contrario, en orden de prelación, las participaciones “preferentes” están por detrás de todos los acreedores del Emisor, incluso detrás de las obligaciones subordinadas. Las participaciones “preferentes” sólo tienen “preferencia” respecto a los accionistas de la entidad emisora – de ahí el origen del adjetivo “preferente”, inspirado en el Derecho inglés (“preferred shares”).

La presente Emisión cuenta con la garantía irrevocable y solidaria de Banco Guipuzcoano, S.A. (la “Garantía”), tal y como se describe en la Sección IV de este Folleto (Módulo de Garantías). Las obligaciones del Garante bajo la Garantía se sitúan, en orden de prelación:

- (i) por detrás de todos los acreedores comunes y subordinados del Garante, con exclusión de cualquier garantía o derecho contractual con el mismo rango o inferior al de la garantía otorgada para las participaciones preferentes,
- (ii) al mismo nivel que cualquier garantía equiparable a la prestada por el Garante a los valores objeto de la presente Nota de Valores y con las participaciones preferentes o valores equiparables que, en su caso, pueda emitir el Garante; y
- (iii) por delante de las acciones ordinarias y preferentes del Garante.

#### **4.6 Descripción de los derechos vinculados a los valores y procedimiento para el ejercicio de los mismos**

Las Participaciones Preferentes Serie III otorgan a sus titulares los derechos económicos y políticos que se describen a continuación.

El ejercicio de los derechos políticos citados en el apartado siguiente 4.6.2 de la presente Nota de Valores se reconoce, para los titulares de las Participaciones Preferentes Serie III, de manera conjunta con los demás titulares de participaciones preferentes emitidas por el Emisor y los titulares de participaciones preferentes emitidas por el Garante o cualquiera de sus filiales que cuenten con una garantía en términos similares a la concedida a las Participaciones Preferentes Serie III.

##### **4.6.1 Derechos económicos**

###### **4.6.1.1 Derecho a percibir la remuneración predeterminada de carácter no acumulativo y condicionada a la existencia de beneficios distribuibles.**

Los titulares de Participaciones Preferentes Serie III tendrán derecho a percibir una remuneración predeterminada no acumulativa, pagadera por trimestres vencidos. Las Participaciones Preferentes Serie III devengarán diariamente, desde la fecha de su desembolso, una remuneración calculada sobre el importe nominal de las mismas, en base Act./365:

- ❖ Durante el periodo comprendido entre la Fecha de Desembolso y el 18 de noviembre de 2012 (ambos incluidos): remuneración fija al tipo anual del 7,75%.
- ❖ Desde el 19 de noviembre de 2012 en adelante, variable referenciado al Euribor a 3 meses más un diferencial de 635 puntos básicos (6,35%).

El cálculo del Euribor a 3 meses aparece reflejado en el apartado 4.7.1 siguiente.



El devengo de la remuneración de las Participaciones Preferentes Serie III está condicionada a que el Garante, o el grupo de sociedades consolidable, consiga beneficios distribuibles suficientes, así como a las limitaciones impuestas por la normativa española de recursos propios de las entidades de crédito.

El régimen de percepción de Remuneraciones se halla descrito ampliamente en el apartado 4.7 de esta Nota de Valores.

#### **4.6.1.2 Derecho a percibir el precio de amortización**

En los supuestos de amortización contemplados en el apartado 4.8 siguiente, los titulares de Participaciones Preferentes Serie III tendrán derecho a percibir un precio de amortización por cada título que consistirá en un importe igual a su valor nominal más una cantidad igual a la remuneración devengada desde la última fecha de pago de remuneración hasta la fecha establecida para la amortización y no satisfecha.

#### **4.6.1.3 Derecho a percibir cuotas de liquidación**

##### **1. Disolución o liquidación del Emisor:**

En caso de liquidación o disolución, voluntaria o involuntaria, del Emisor, los titulares de Participaciones Preferentes Serie III en circulación en ese momento tendrán derecho a percibir, de los activos del Emisor que puedan ser distribuidos entre los titulares de participaciones preferentes, una cuota de liquidación en la cuantía fijada para cada serie de participaciones preferentes más un importe igual a las remuneraciones devengadas y no pagadas correspondientes al período de devengo en curso y hasta la fecha de pago (la "Cuotas de Liquidación").

Para los titulares de las Participaciones Preferentes Serie III la Cuota de Liquidación es de 100 euros por cada título, más la remuneración devengada y no pagada correspondiente al período de remuneración en curso y hasta la fecha de pago.

En supuestos extremos de insuficiencia patrimonial de la Emisora o del Garante, ésta podría liquidar la emisión a un valor inferior al valor nominal de las Participaciones Preferentes Serie III, con la consiguiente pérdida para sus titulares del principal invertido. Precisamente por esa capacidad potencial de enjugar pérdidas, la legislación financiera considera las participaciones preferentes como "recursos propios" de las entidades de crédito que las emiten.

Los titulares de Participaciones Preferentes Serie III y de cualesquiera otras participaciones preferentes o valores equiparables del Emisor percibirán dichas cantidades con carácter previo a la distribución de activos entre los accionistas ordinarios del Emisor o entre los titulares de cualquier otra clase de valores del Emisor que se sitúen, en orden de prelación en cuanto a la participación en sus activos, por detrás de las participaciones preferentes, de conformidad con el orden de prelación establecido en el apartado 4.5 de la presente Nota de Valores.

El pago de la Cuota de Liquidación se halla garantizado por BANCO GUIPUZCOANO, S.A. El Garante se ha comprometido, mediante la firma de este Folleto, como titular del 100% de las acciones ordinarias y de los derechos de voto del Emisor, a no permitir ni adoptar medidas de ninguna clase para la liquidación o disolución del Emisor, salvo en los casos de (i) disolución o liquidación del Garante o (ii) de reducción de su capital social de acuerdo con lo dispuesto en el artículo 169 de la Ley

de Sociedades Anónimas, así como a mantener el 100% de las acciones ordinarias y derechos de voto del Emisor.

## **2. Liquidación o disolución simultánea del Emisor y del Garante:**

Aun cuando existan activos suficientes en el Emisor para pagar a los titulares de participaciones preferentes las Cuotas de Liquidación que a cada uno correspondan, los derechos de dichos titulares se verán afectados por la eventual existencia de un proceso de (i) liquidación o disolución del Garante o de (ii) una reducción de capital del mismo de acuerdo con lo dispuesto en el artículo 169 de la Ley de Sociedades Anónimas. En estos casos la distribución de las citadas Cuotas de Liquidación quedará limitada en la forma que se especifica a continuación.

En concreto, si en el momento en que deban abonarse a los titulares de participaciones preferentes del Emisor las Cuotas de Liquidación, se hubieran iniciado los trámites para (i) la disolución o liquidación, voluntaria o involuntaria, del Garante, o (ii) la reducción de su capital, se calculará la suma de las siguientes Cuotas de Liquidación:

- a) las correspondientes a todas las Participaciones Preferentes o valores equiparables del Emisor,
- b) las correspondientes a las Participaciones Preferentes o valores equiparables emitidas por filiales del Garante que cuenten con una garantía equiparable en orden de prelación a la otorgada en beneficio de los titulares de las Participaciones Preferentes Serie III, y
- c) las correspondientes a las participaciones preferentes o valores equiparables que pueda emitir el Garante.

Las Cuotas de Liquidación que se abonen a los titulares de los valores citados en el apartado anterior no excederán de las Cuotas de Liquidación que se hubieran pagado con los activos del Garante si dichos valores hubieran sido emitidos por el Garante y se hubieran situado, en orden de prelación,

- a) por detrás de todos los acreedores comunes y subordinados del Garante (con exclusión de cualquier garantía o derecho contractual con el mismo rango o inferior que la Garantía),
- b) al mismo nivel que las participaciones preferentes o valores equiparables que pueda emitir, en su caso, el Garante; y
- c) por delante de las acciones ordinarias y preferentes del Garante.

Todo ello después de haber satisfecho plenamente, de acuerdo con lo dispuesto por la legislación española, a todos los acreedores del Garante, incluidos los tenedores de deuda subordinada, pero excluidos los beneficiarios de cualquier garantía o de cualquier otro derecho contractual que se sitúe, en orden de prelación, al mismo nivel que, o por detrás de, la Garantía.

En supuestos extremos de insuficiencia patrimonial del Emisor o del Garante, se podría liquidar la Emisión por un valor inferior al nominal de las participaciones preferentes, con la consiguiente pérdida para sus titulares del principal invertido.

## **3. Liquidación o disolución del Garante:**



En caso de (i) liquidación o disolución del Garante, o (ii) de una reducción de capital del mismo de acuerdo con lo dispuesto en el artículo 169 de la Ley de Sociedades Anónimas, el Garante se compromete a ejercitar sus derechos de voto para liquidar al Emisor. La Cuota de Liquidación por cada valor abonado a los titulares de Participaciones Preferentes será igual a, y no superará, la Cuota de Liquidación por valor que se habría pagado de los activos del Garante si las Participaciones Preferentes de la serie que corresponda hubieran sido emitidas por él, en los términos descritos en el apartado anterior.

El Garante se ha comprometido, como titular del 100% de las acciones ordinarias y derechos de voto del Emisor, a no permitir ni adoptar ninguna acción para la liquidación o disolución del Emisor, salvo en el caso previsto en el párrafo anterior, sujeto a que el Banco de España así lo autorice. Salvo en los supuestos previstos en el primer párrafo de este apartado, para la liquidación o disolución del Emisor se necesitará el acuerdo de los titulares de participaciones preferentes de acuerdo con lo dispuesto en los estatutos sociales del Emisor.

#### **4. Pagos a prorrata:**

Si, al producirse el reparto por liquidación, las Cuotas de Liquidación a pagar no se hicieran efectivas en su totalidad debido a las limitaciones descritas en los apartados 2 y 3 anteriores, dichas cantidades se abonarán a prorrata en proporción a las cantidades que se habrían pagado si no hubiera existido dicho límite. Teniendo en cuenta que la Cuota de Liquidación puede ser distinta para cada serie de participaciones preferentes, su importe se distribuirá a prorrata de la suma total del valor nominal de las participaciones preferentes que corresponda a cada titular, y no del número de participaciones preferentes que los titulares posean.

Una vez hecha efectiva la Cuota de Liquidación a la que tienen derecho los titulares de las Participaciones Preferentes Serie III de acuerdo con los apartados anteriores, éstos no tendrán ningún otro derecho de reclamación ni frente al Emisor ni frente al Garante.

##### **4.6.1.4 Derecho de suscripción preferente**

De conformidad con lo dispuesto en la Ley 19/2003, los titulares de Participaciones Preferentes Serie III no tienen derecho de suscripción preferente en las nuevas emisiones de participaciones preferentes que pueda realizar el Emisor en el futuro.

##### **4.6.2 Derechos políticos**

De conformidad con lo dispuesto en la Ley 19/2003, salvo por lo que se expone a continuación, los titulares de Participaciones Preferentes Serie III no tendrán derecho de asistencia ni de voto en las Juntas Generales de Accionistas de GUIPUZCOANO CAPITAL, S.A. UNIPERSONAL.

No obstante, y dado que existen supuestos en los que de acuerdo con la presente Nota de Valores se reconocen derechos políticos a favor de los Partícipes, estos contarán con la Asamblea de Titulares de Participaciones Preferentes Serie III de GUIPUZCOANO CAPITAL, S.A. UNIPERSONAL, para facilitar el ejercicio de dichos derechos políticos por sus titulares. Dicha Asamblea se describe de forma más amplia en el apartado 4.10.

#### **4.6.2.1 Falta de pago íntegro de la Remuneración durante cuatro trimestres consecutivos.**

- a) En el caso de que ni GUIPUZCOANO CAPITAL, S.A. UNIPERSONAL, ni BANCO GUIPUZCOANO, S.A. en virtud de la Garantía, satisfagan la totalidad de las Remuneraciones a las que tienen derecho los titulares de las Participaciones Preferentes Serie III durante cuatro períodos de pago consecutivos, como consecuencia de no existir Beneficio Distribuible, los titulares de las Participaciones Preferentes Serie III, junto con los titulares de otras series de participaciones preferentes que haya emitido o, en su caso, pueda emitir el Emisor en el futuro, cuyas remuneraciones no hayan sido pagadas durante cuatro períodos de pago consecutivos, y que tengan derecho de designación de administradores en dicho supuesto, podrán nombrar a dos miembros adicionales en el Consejo de Administración del Emisor, así como a destituir a dichos miembros de sus cargos y a designar a otras personas para sustituirlos, de acuerdo con el procedimiento escrito en el apartado (b) siguiente.

Tal y como se expuso anteriormente, el ejercicio de los derechos citados en el párrafo anterior no se reconoce de forma aislada a cada serie de participaciones preferentes; en consecuencia, los titulares de las Participaciones Preferentes Serie III únicamente podrán ejercitar los mencionados derechos junto con todos los demás titulares de participaciones preferentes del emisor de otras series que se hallen en la mismas condiciones de impago de remuneraciones, a través de la Asamblea General Especial de Partícipes.

A la fecha de emisión de las Participaciones Preferentes Serie III, existe una, la Serie I de Participaciones Preferentes del Emisor, en circulación con semejantes características. En consecuencia, de darse el supuesto descrito en el presente apartado, sería necesaria la actuación conjunta, como clase única, de los titulares de participaciones Preferentes pertenecientes a dicha Serie I y los de la Serie III. Si en el futuro el Emisor decidiera emitir nuevas Participaciones Preferentes, los titulares de todas aquellas en las que se diera la situación de impago de remuneración de acuerdo a lo previsto en sus respectivos términos y condiciones, deberían actuar conjuntamente a efectos de designación de consejeros y de destitución de los mismos.

- b) Los titulares del conjunto de participaciones preferentes de la Sociedad a los que no se hayan pagado la remuneración íntegra durante cuatro períodos consecutivos, podrán emitir por escrito el voto favorable referido en el apartado precedente y remitirlo a la Sociedad, requiriendo el voto favorable de los titulares de las participaciones preferentes a los que no se haya pagado íntegramente la remuneración mencionada, que represente la mayoría de las cuotas de liquidación de las participaciones preferentes afectadas y en circulación en ese momento; o bien adoptar el acuerdo correspondiente en una Asamblea General de dichos titulares (Asamblea General Especial de Partícipes). Para proponer al accionista de la Sociedad el acuerdo de nombramiento o destitución de miembros del consejo de administración se requerirá, en primera convocatoria, el voto favorable de los titulares de las participaciones preferentes a los que no se haya pagado íntegramente la remuneración mencionada, que represente la mayoría de las cuotas de liquidación de las participaciones preferentes afectadas y en circulación en ese momento. Hay que tener en cuenta que las cuotas de liquidación pueden ser distintas para cada emisión de participaciones preferentes del Emisor. En concreto las cuotas de liquidación de las Participaciones Preferentes Serie I son de 100 euros de valor nominal y los de la Serie III son de 100 euros de valor nominal. El número de votos que corresponde a cada participación preferente se

determinará por el importe en euros que represente cada una de las cuotas de liquidación de cada una de las emisiones en circulación. Cada céntimo de euro de las cuotas de liquidación dará derecho a un voto. En segunda convocatoria, se requerirá el voto favorable de dos terceras partes de las cuotas de liquidación de las participaciones preferentes afectadas, presentes o representadas en la correspondiente Asamblea.

Una vez aprobada la propuesta de designación o destitución de miembros adicionales del Consejo de Administración, la Asamblea General Especial de Partícipes, a través de su representante, dará traslado de la misma a: a) el Consejo de Administración del Emisor a fin de que proceda, en su caso, a convocar la Junta General de Accionistas de la misma; y b) al accionista del Emisor, a fin de que se constituyan en Junta General Universal de Accionistas.

El accionista del Emisor se compromete a votar a favor de la designación o destitución de los Consejeros propuestos por la Asamblea General Especial de Partícipes y a adoptar todas las medidas necesarias a tal efecto.

Según Estatutos del Emisor, su Consejo de Administración estará integrado por un mínimo de tres y un máximo de once miembros. Actualmente cuenta con tres miembros. En el supuesto de que los titulares de Participaciones Preferentes designaran 2 miembros adicionales en el Consejo de Administración del Emisor de acuerdo con lo dispuesto anteriormente, la capacidad de nombramiento de Consejeros por el Emisor quedará limitada a 9.

Lo establecido en los apartados anteriores será de aplicación siempre que, habiendo incumplido el Emisor con sus obligaciones de pago de las remuneraciones en los términos indicados, el Garante no hubiera hecho frente a los mismos de acuerdo con la Garantía.

Cualquier miembro del Consejo de Administración nombrado de conformidad con lo dispuesto anteriormente cesará en su cargo si, tras la circunstancia que hubiera dado lugar a su nombramiento, GUIPUZCOANO CAPITAL S.A., UNIPERSONAL o BANCO GUIPUZCOANO, S.A., en virtud de la Garantía, reanudara la distribución de la Remuneración íntegra respecto de las Participaciones Preferentes Serie III y de las demás Participaciones Preferentes afectadas, durante cuatro periodos de pago consecutivos.

Tanto el nombramiento como el cese de los Consejeros será objeto de anuncio por parte del Emisor en un periódico de difusión nacional.

#### **4.6.2.2. Modificación de los derechos otorgados por cualquier serie de Participaciones Preferentes.**

- a) Cualquier modificación o supresión de los derechos otorgados por cualquier serie de participaciones preferentes, incluyendo, a título meramente enunciativo y no limitativo, la autorización o emisión de valores del Emisor que tengan mayores derechos en cuanto a la participación en los beneficios o activos del Emisor que dichas participaciones preferentes, no será eficaz (a menos que la ley aplicable disponga lo contrario) si no está autorizada por escrito por los titulares de al menos dos terceras partes de las cuotas de liquidación de las participaciones preferentes de la serie de que se trate, o si no se autoriza mediante un acuerdo aprobado en Asamblea General Especial de Titulares de Participaciones Preferentes, en primera convocatoria, por los titulares de al menos dos terceras partes de las



cuotas de liquidación de Participaciones Preferentes afectadas o, en segunda convocatoria, por al menos dos terceras partes de las cuotas de liquidación de las participaciones preferentes afectadas, presentes o representadas en la Asamblea, que votarán como una clase sin tener en cuenta la serie

La expresión “mayores derechos en cuanto a la participación en los beneficios o activos del Emisor” utilizada en el párrafo anterior, no incluye el tipo de remuneración correspondiente a las participaciones preferentes ni un valor nominal o valor en distinta moneda. El Emisor podrá emitir con posterioridad a las Participaciones Preferentes Serie III, participaciones preferentes que otorguen a sus titulares el derecho a percibir una remuneración superior a la establecida en la presente Nota de Valores sin que para ello sea necesario contar con el consentimiento previo de los titulares de las Participaciones Preferentes Serie III, siempre y cuando las demás series de participaciones preferentes que el Emisor haya emitido o pueda emitir en un futuro se encuentren al corriente en el pago de la remuneración más reciente, tal y como se indica en el apartado siguiente.

- b) El Emisor podrá libremente (previo cumplimiento de las condiciones legales necesarias) emitir participaciones preferentes adicionales, o autorizar, crear o emitir una o más series de participaciones preferentes que se sitúen al mismo nivel o con el mismo rango que las Participaciones Preferentes Serie III en cuanto a la participación en los beneficios y los activos del Emisor, en cada caso sin límite alguno de la cantidad siempre y cuando todas las participaciones preferentes emitidas por el Emisor (y las que pudiera emitir en el futuro) se encuentren al corriente en el pago de la remuneración más reciente. En caso contrario, para llevar a cabo las citadas actuaciones será necesario un acuerdo aprobado por la Asamblea de Partícipes de los titulares de participaciones preferentes del Emisor que representen dos terceras partes de las cuotas de liquidación totales.
- c) El Garante, como titular de la totalidad de las acciones ordinarias y de los derechos de voto del Emisor, podrá modificar los Estatutos de este último de acuerdo con los requisitos establecidos en la ley aplicable y en los Estatutos del Emisor. El Garante, como titular de la totalidad de las acciones ordinarias y de los derechos de voto del Emisor podrá, en cualquier momento, tomar las acciones necesarias para emitir acciones ordinarias adicionales del Emisor sin consentimiento de los titulares de las Participaciones Preferentes Serie III, dado que aquellas se sitúan, en orden de prelación, por detrás de las participaciones preferentes y, en consecuencia, su emisión no perjudica los derechos de los titulares de las participaciones preferentes.
- d) Para cualquier modificación en relación con la Garantía, se aplicará lo dispuesto en el apartado 2.9. (ii) del epígrafe IV del presente Folleto.

#### **4.6.2.3. Supuesto de liquidación o disolución del Emisor**

Además de los derechos políticos antes mencionados, y del derecho a percibir Cuotas de Liquidación, en caso de liquidación o disolución del Emisor, los titulares de Participaciones Preferentes Serie III contarán con derecho de voto, en las condiciones y con los límites que a continuación se indican.

Si el titular de las acciones ordinarias del Emisor propone la adopción de cualquier medida encaminada a la liquidación o disolución del Emisor, salvo como consecuencia de:

- (i) la liquidación o disolución del Garante,
- (ii) la reducción del capital social del Garante con arreglo al artículo 169 de la Ley de Sociedades Anónimas española.

los titulares de todas las participaciones preferentes tendrán derecho a que se les notifique la celebración de la Junta General convocada a tal efecto y a asistir a la misma, sin derecho de voto, salvo lo dispuesto en el párrafo siguiente.

Los titulares de las Participaciones Preferentes se constituirán en Asamblea General Especial de Partícipes, de forma separada y previa a la Junta y tendrán derecho a votar, junto al resto de titulares de participaciones preferentes ya emitidas o que pueda emitir en el futuro la sociedad, exclusivamente sobre el acuerdo de liquidación o disolución del Emisor como una sola clase sin tener en cuenta la serie. Dicho acuerdo solo surtirá efecto con la aprobación, en primer convocatoria, de los titulares de participaciones preferentes en circulación que representen la mayoría (51%) de las cuotas de liquidación de las mismas, y en segunda convocatoria, con la aprobación de dos terceras partes de las cuotas de liquidación de las participaciones preferentes presentes o representadas en la Asamblea. El resultado de la votación anterior será puesto de manifiesto por el representante de la Asamblea en la Junta General de Accionistas del Emisor que en ese momento se celebre, comprometiéndose el Accionista del Emisor a votar en el mismo sentido.

El acuerdo de disolución o liquidación deberá adoptarse con las mayorías reforzadas fijadas en la legislación española y en los Estatutos del Emisor.

La Asamblea de Titulares de Participaciones Preferentes podrá ser convocada por los Administradores de la Sociedad o por el Presidente de la Sociedad, siempre que lo estime útil para la defensa de los derechos de los titulares de participaciones preferentes o para el examen de las proposiciones que emanen de la Sociedad. Adicionalmente, se convocará la Asamblea por el Presidente, cuando lo soliciten por escrito, con indicación del objeto de la convocatoria, un número de titulares de participaciones preferentes que representen, al menos, el cinco por ciento de las cuotas de liquidación de las participaciones preferentes en circulación de la emisión que corresponda.

La convocatoria habrá de hacerse mediante su publicación por escrito en uno de los diarios de mayor circulación en la provincia del domicilio social de la Sociedad y en el Boletín Oficial del Registro Mercantil (BORME) con una antelación mínima de un mes a la fecha fijada para su celebración. En dicho anuncio se hará constar el lugar y la fecha de la reunión, los asuntos que vayan a tratarse en la misma, la forma de acreditar la titularidad de las participaciones, y en su caso, la fecha en que, si procediera, se reuniría la Asamblea en segunda convocatoria.

El Garante se ha comprometido, como titular del 100% de las acciones ordinarias y derechos de voto del Emisor, a no permitir ni adoptar ninguna acción para la liquidación o disolución del Emisor salvo en el caso de disolución o liquidación del Garante o de una reducción de capital del mismo de acuerdo con lo establecido en el artículo 169 de la Ley de Sociedades Anónimas, sujeto a que el Banco de España así lo autorice.

#### **4.7 Tipo de remuneración y disposiciones relacionadas**

#### 4.7.1 Remuneración

Desde la Fecha de Desembolso, y con sujeción a lo que se establece más adelante, las Participaciones Preferentes Serie III otorgarán a sus titulares derecho a recibir una remuneración predeterminada de carácter no acumulativo, pagadera en las fechas establecidas en el apartado 4.7.2 siguiente (la "Remuneración"):

##### a) Determinación del importe de remuneración

Desde la Fecha de Desembolso, cada una de las Participaciones Preferentes Serie III otorga a su titular el derecho a recibir la siguiente Remuneración sobre el importe nominal de las mismas, salvo lo establecido en los puntos b.1 y b.2 posteriores de este apartado:

- ❖ Durante el periodo comprendido entre la Fecha de Desembolso y el 18 de noviembre de 2012 (ambos incluidos): remuneración fija al tipo anual del 7,75%.
- ❖ Desde el 19 de noviembre de 2012 en adelante, variable referenciado al Euribor a 3 meses más un diferencial de 635 puntos básicos (6,35%).

La fijación del Euribor 3 meses se realizará para cada periodo de devengo de la remuneración y se tomarán como referencia los datos publicados en la pantalla Reuters, página EURIBOR 01 (o cualquier otra que la pudiera sustituir) a las 11:00 horas de la mañana de Madrid del segundo día hábil inmediatamente anterior al día en que comience el periodo de devengo de que se trate.

La Remuneración se pagará trimestralmente, y será el resultado de aplicar el tipo de la Remuneración al valor nominal, dividir el producto por 365, multiplicarlo por el número de días que comprenda el trimestre de referencia y redondear hasta el céntimo de euro más próximo (en el caso de medio céntimo de euro, al alza). En el supuesto de que se cerrara anticipadamente el Periodo de Solicitud de Suscripción en los supuestos previstos en la presente Nota de Valores, no se adelantará la Fecha de Desembolso, por lo que se mantendrá la Remuneración correspondiente al primer periodo de devengo, esto es, desde la Fecha de Desembolso (incluida) hasta el 18 de noviembre (incluida) y será pagadera el 19 de febrero de 2010.

Comparación con otras emisiones: A fin de evaluar si las condiciones financieras de la Emisión se adecuan a las condiciones de mercado, teniendo en cuenta sus características, Guipuzcoano Capital, S.A.U. ha obtenido la opinión de "Solventis Gestión S.G.C." e "Intermoney Valora Consulting, S.A." consultoras independientes especializadas. Dichas opiniones se recogen en los informes que se adjuntan como Anexos al Folleto.

A efectos meramente informativos, se indica a continuación la evolución del tipo EURIBOR tres meses entre el 15 de julio de 2009 y el 15 de septiembre del 2009:

15/07/2009	0,979
16/07/2009	0,969
17/07/2009	0,954
20/07/2009	0,944
21/07/2009	0,937
22/07/2009	0,933
23/07/2009	0,927
24/07/2009	0,921
27/07/2009	0,914
28/07/2009	0,908
29/07/2009	0,903
30/07/2009	0,899
31/07/2009	0,893
03/08/2009	0,886
04/08/2009	0,884
05/08/2009	0,884
06/08/2009	0,883
07/08/2009	0,881
10/08/2009	0,884
11/08/2009	0,883
12/08/2009	0,879
13/08/2009	0,873
14/08/2009	0,869
17/08/2009	0,861
18/08/2009	0,859
19/08/2009	0,854
20/08/2009	0,851
21/08/2009	0,849
24/08/2009	0,843
25/08/2009	0,838
26/08/2009	0,834
27/08/2009	0,829
28/08/2009	0,825
31/08/2009	0,821
01/09/2009	0,819
02/09/2009	0,813
03/09/2009	0,809
04/09/2009	0,803
07/09/2009	0,797
08/09/2009	0,788
09/09/2009	0,781
10/09/2009	0,778
11/09/2009	0,773
14/09/2009	0,771
15/09/2009	0,770

Fuente: [www.euribor.org](http://www.euribor.org)

El tipo aplicable a cada periodo de devengo siguiente, será comunicado por el Emisor a los titulares de las Participaciones Preferentes Serie III antes del quinto día hábil posterior al inicio de cada periodo de devengo de la remuneración mediante anuncio en el Boletín Diario de Operaciones de AIAF Mercado de Renta Fija.

En ausencia de la publicación del tipo EURIBOR a 3 meses en la página de Reuters, se tomará el EURIBOR a 3 meses señalado en la pantalla TELERATE, página 248 (o cualquier otra que la pudiera sustituir en el futuro) a las 11:00 horas de la mañana de Madrid del segundo día hábil inmediatamente anterior a la fecha de inicio del periodo de devengo y se aplicará al siguiente periodo de devengo de la remuneración.

Por imposibilidad de obtención del EURIBOR a 3 meses en la forma determinada anteriormente, se tomará como tipo de referencia para el cálculo de la remuneración, el tipo de interés que resulte de aplicar la media aritmética simple de los tipos de interés interbancarios de oferta para operaciones de depósitos en euros a 3 meses de vencimiento, el segundo día hábil inmediatamente anterior al día en que comience el periodo de devengo de que se trate, que declaren las entidades reseñadas a continuación:



DEUTSCHE BANK  
BANCO SANTANDER  
SOCIETE GENERALE  
BARCLAYS BANK

En el supuesto de imposibilidad de obtención del EURIBOR a 3 meses por no suministrar alguna o algunas de las citadas entidades la declaración de cotizaciones, será de aplicación el tipo de interés que resulte de aplicar la media aritmética simple de los tipos de interés declarados por al menos dos de las entidades restantes.

En ausencia de los tipos según lo expuesto en los apartados anteriores, se aplicará el tipo determinado para el cálculo de la remuneración en tanto por ciento que se hubiese aplicado en el periodo trimestral anterior.

**b) Régimen de percepción de remuneración por los titulares de la emisión de Participaciones Preferentes Serie III de Guipuzcoano Capital, S.A.U.**

**b.1. Supuestos de no percepción**

Los titulares de Participaciones Preferentes Serie III no tendrán derecho a percibir la remuneración y, en consecuencia, el Emisor no la declarará:

1. En la medida en que dicho pago, junto con (a) cualquier remuneración pagada durante el ejercicio en curso y con (b) aquellas remuneraciones que se propone abonar durante el trimestre en curso, en cada caso respecto (a) de todas las participaciones preferentes emitidas por el Emisor o por cualquier otra filial del Garante, que se encuentren garantizadas por el Garante en los mismos términos que las Participaciones Preferentes Serie III (incluidas éstas últimas), y (b) respecto de cualesquiera valores equiparables a las participaciones preferentes emitidos por Banco Guipuzcoano, S.A., que se sitúen, en cuanto a la participación en beneficios, al mismo nivel que las obligaciones del Garante asumidas en esta Nota de Valores, excediera del Beneficio Distribuible correspondiente al ejercicio social anterior auditado, según se define a continuación.

A efectos de lo establecido en el párrafo anterior, se contabilizará como Remuneración las remuneraciones que hayan sido satisfechas tanto directamente por el Emisor correspondiente como por el Garante en virtud de la correspondiente garantía.

Se entiende por "Beneficio Distribuible" de un ejercicio fiscal, el menor entre los beneficios netos del Garante y de su grupo consolidable de entidades de crédito, definido en la Ley 13/1985 y en sus normas de desarrollo, tal y como se reflejan, de acuerdo con las normas dictadas por el Banco de España para su cálculo, en los estados contables reservados a que se refieren las normas 69<sup>a</sup> y 70<sup>a</sup> de la Circular 4/2004 del Banco de España, o la normativa que resulte de aplicación en cada momento. Dichos resultados anuales deberán haber sido aprobados, al menos, por el Consejo de Administración del Garante y verificados por sus auditores externos. Cuando dichos resultados se aparten materialmente de los atribuidos al grupo en las cuentas anuales consolidadas de carácter público a las que se refiere la Circular 4/2004, o la normativa que en su caso la sustituya, su importe y las causas de dicha diferencia recibirán publicidad adecuada en la Memoria que forme parte de dichas cuentas.

En el supuesto de que en alguna fecha de pago de la remuneración las citadas cuentas de pérdidas y ganancias no se hubieran aprobado y verificado conforme a lo

previsto anteriormente, se tomarán como referencia para la obtención del beneficio distribuible los saldos de las cuentas de pérdidas y ganancias individuales y consolidadas del Garante de los estados financieros remitidos al Banco de España referidos al 31 de diciembre del ejercicio anual anterior.

El Emisor u otras sociedades de su Grupo podrán emitir libremente participaciones preferentes, dentro de los límites legalmente establecidos fijados en la Ley 13/1985, de 25 de mayo, disposición adicional segunda, letra i, de coeficientes de inversión, recursos propios y obligaciones de información de los intermediarios financieros. Actualmente dicho límite se halla en el 30% de los recursos propios básicos. Se fija un límite del 15% de los recursos propios básicos para aquellas participaciones preferentes, y acciones sin voto que cuenten con incentivos a su amortización anticipada.

A la fecha de registro de este Folleto Base, tan sólo existe una emisión de valores de Emisor admitidos a cotización de la misma clase que las Participaciones Preferentes Serie III, denominadas Participaciones Preferentes Serie I con las siguientes características:

EMISOR	FECHA	IMPORTE (Mill.)	CUPON	VENCIMIENTO
GUIPUZCOANO CAPITAL, S.A.U	27/02/2004	EUR 50	Tipo fijo	Perpetuo
			Desde 27/02/2009 EUR3M + 25pbs	Call a partir 2009

Ninguna otra sociedad del Grupo ha emitido Participaciones Preferentes.

La emisión de Participaciones Preferentes Serie III, por un importe nominal de 30 millones de euros, ampliable a 50 millones de euros, que no cuenta con incentivos a su amortización anticipada, amplía la base de recursos propios básicos, por lo que, a la fecha de emisión, ambas emisiones, Participaciones Preferentes Serie I y Participaciones Preferentes Serie III, podrían computar en su totalidad como recursos propios de primera categoría (80 millones de euros o 100 millones de euros en caso de realizarse la ampliación de la Serie III hasta 50 millones de euros).

Con datos a 31/12/2008 y suponiendo que la emisión de Participaciones Preferentes Serie III se ampliara y se suscribese íntegramente por el importe ampliado de 50 millones de euros, el mencionado límite del 30% de los recursos propios básicos sería de 208,8 millones de euros, importe superior al que resulta de sumar el nominal de ambas emisiones (asumiendo la emisión íntegra de la emisión de Participaciones Preferentes Serie III por 50 millones de euros), alcanzando, de esta manera, conjuntamente un 14,37% sobre los recursos propios básicos.

"Grupo" significa el Garante y las sociedades o entidades que forman parte de su grupo consolidable, de acuerdo con lo establecido en la Ley 13/1985, de 25 de mayo, de coeficientes de inversión, recursos propios y obligaciones de información de los intermediarios financieros y su normativa de desarrollo.

"Filial" significa cualquier entidad en la que el Garante mantenga una participación, directa o indirecta, de más del 50% de las acciones con derecho a voto. El Garante no ha otorgado ni otorgará a emisiones de participaciones preferentes de entidades no Filiales garantías de igual o mejor rango que la de esta Emisión.

2. Aunque el Beneficio Distribuible sea suficiente, en la medida en que, de acuerdo con las disposiciones de la Ley 13/1985, de 25 de mayo, del Real Decreto 216/2008, de 15 de febrero y la Circular del Banco de España 3/2008, o en la normativa que en



su caso la sustituyese, el Garante tuviera que limitar la realización de pagos a participaciones preferentes que él hubiera podido emitir.

Si el déficit de recursos propios computables sobre los mínimos requeridos fuera igual o inferior al 20%, la propuesta de distribución de resultados del Garante o de todas y cada una de las entidades de su Grupo consolidable se someterá a la autorización previa del Banco de España, quien establecerá el porcentaje mínimo a destinar a reservas a fin de retornar a los niveles exigibles. En este supuesto el pago de la remuneración quedará condicionado a la autorización previa del Banco de España.

De acuerdo con las mencionadas disposiciones, si el Garante, tanto en base individual como consolidada, presente un déficit de recursos propios computables superior al 20% de los mínimos requeridos o sus recursos propios básicos caigan por debajo del 50% de dichos mínimos requeridos, todas las entidades del grupo consolidable deberán destinar a reservas la totalidad de sus beneficios o excedentes netos, salvo que el Banco de España autorice otra cosa al aprobar el programa de retorno a que se refiere el artículo 75 del Real Decreto 216/2008 de 15 de febrero, de recursos propios de las entidades financieras. En este supuesto no se distribuirá remuneración alguna a los tenedores de las Participaciones Preferentes Serie III, ni siquiera cuando el Garante presente Beneficio Distribuible, salvo que el Banco de España así lo autorice.

Si la insuficiencia de recursos propios anteriormente mencionada impidiera realizar el pago de la remuneración, ya sea de manera total o parcial, dicho supuesto será comunicado a la CNMV y publicado en un periódico de difusión nacional por el Emisor.

### **b.2 Supuestos de percepción parcial**

No obstante, los titulares de Participaciones Preferentes Serie III tendrán derecho a percibir la parte de la remuneración que les corresponda hasta el límite que, de acuerdo con los cálculos que resulten de lo previsto en los dos supuestos anteriores, fuere posible, conforme se describe en el apartado 4.7.1.d.3.

### **b.3. Forma de pago**

Cuando los titulares de Participaciones Preferentes Serie III tuvieran derecho a percibir remuneración por no darse los supuestos del apartado 4.7.1.b.1:

- Si el Emisor dispusiera de beneficios y/o recursos propios libremente disponibles para efectuar el pago de la remuneración, el Emisor estará obligado a pagar la remuneración. Si el Emisor incumpliese esta obligación, el Garante efectuará el pago en virtud de la Garantía.
- Si el Emisor no dispusiera de beneficios y/o recursos propios libremente disponibles para efectuar el pago de la remuneración, el Garante efectuará el pago directamente de acuerdo con los términos de la Garantía.

### **c) Carácter no acumulativo de la remuneración.**

Existen determinados supuestos por los que los tenedores de las participaciones preferentes pueden no recibir ninguna remuneración, dado que ésta tiene carácter no acumulativo, no teniendo derecho posteriormente a su reclamación.

En este sentido, si, por darse alguno de los supuestos previstos en los apartados b.1 y b.2 anteriores, el Emisor no pagara la totalidad de la remuneración en una fecha de



pago determinada, o si, con carácter previo a dicha fecha, el Consejo de Administración del Emisor declarase que no va a pagar la citada remuneración, los titulares de la emisión de Participaciones Preferentes Serie III, de acuerdo con lo dispuesto en la Ley 19/2003, perderán su derecho a recibirla, y ni el Emisor, ni el Garante tendrán obligación de pagar ni la remuneración devengada en ese periodo, ni intereses sobre la misma, aún cuando en fechas de pago posteriores el Emisor cumpla con sus obligaciones de abonar la remuneración a las Participaciones Preferentes Serie III. Si el Emisor dejara de abonar la remuneración por razones distintas a las contempladas en los puntos b.1. y b.2. de este apartado, los titulares de Participaciones Preferentes Serie III podrán ejercitar sus derechos contra el Garante, el cual vendrá obligado por la garantía al pago de las mismas en los términos previstos en el apartado IV "Módulo de Garantías" del presente Folleto Informativo.

#### **d) Disposiciones generales**

**d.1.** El impago de Remuneraciones tanto por el Emisor como por el Garante será comunicado a la CNMV por el Emisor como hecho relevante.

**d.2.** La obligación de pago de remuneración por el Emisor se entenderá satisfecha cuando el Garante pague dicha remuneración, y en la medida en que lo haga.

**d.3.** En el supuesto de pago parcial descrito en el punto b.2. de este apartado, la remuneración sobre las Participaciones Preferentes Serie III y sobre el resto de las participaciones preferentes del Emisor o de otra Filial que cuenten con una garantía del Garante del mismo rango que la emitida en relación con las Participaciones Preferentes Serie III, si existieran, así como la correspondiente, en su caso, a las participaciones preferentes o valores equivalentes emitidos por el Garante, se declararán a prorrata de sus respectivos valores nominales. En este caso, la parte de la remuneración de las participaciones preferentes no satisfecha no se acumulará, perdiendo los titulares de las mismas definitivamente el derecho a percibirla.

**d.4.** Si por razón del Beneficio Distribuible o por las limitaciones derivadas de la normativa sobre recursos propios de entidades de crédito, no se pagara en su totalidad la Remuneración a los titulares de las Participaciones Preferentes Serie III, ni el Emisor ni el Garante pagarán dividendos a sus acciones ordinarias y/o preferentes y ni el Emisor ni el Garante realizarán ningún otro reparto de cantidades a sus acciones ordinarias o valores representativos del capital social, ni a cualesquiera otras acciones o valores representativos del capital social del Garante que, en orden de prelación, se sitúen por detrás de las Participaciones Preferentes Serie III o, en su caso, de la Garantía.

No obstante, si Banco de España autoriza la distribución de dividendos a los accionistas, podrán pagarse a los tenedores las remuneraciones canceladas hasta un máximo equivalente al de los dividendos pagados, previa verificación de su importe por el Banco de España.

**d.5.** Los titulares de las Participaciones Preferentes Serie III no tendrán otro derecho a participar en los beneficios del Emisor y del Garante que los establecidos en la presente Nota de Valores.

#### **4.7.2. Fechas, lugar, entidades y procedimiento para el pago de la Remuneración.**

La Remuneración se devengará desde la Fecha de Desembolso (prevista inicialmente el 19 de noviembre de 2009, según se detalla en el apartado 4.12 siguiente del presente Folleto), y será pagadera por trimestres vencidos, quedando fijadas las siguientes fechas de pago por parte del Emisor: 19 de febrero, 19 de mayo, 19 de agosto y 19 de noviembre de cada año, calculándose sobre la base actual/365.

Para cada uno de los periodos de devengo de remuneración, la remuneración se calculará de acuerdo con la siguiente fórmula:

$$R = \frac{NS \times TI \times DT}{365}$$

Siendo:

R = Remuneración.

NS = Nominal suscrito.

TI = Tipo de interés anual aplicable al periodo en cuestión.

DT = Días transcurridos con derecho al interés anual aplicable al período.

La Remuneración correspondiente a los doce primeros períodos de remuneración se recoge en el apartado 4.7.1. de la presente Nota de Valores.

La misma fórmula se aplicará en el caso de que un determinado período de devengo de la Remuneración tuviese una duración inferior a un trimestre completo, por amortización anticipada de las Participaciones Preferentes Serie III o por cualquier otra razón.

Si alguna fecha de pago no fuera día hábil a los efectos de realización de operaciones en Euros, el pago de la Remuneración se efectuará el día hábil inmediatamente posterior, sin que ello tenga repercusión de ningún tipo en la cuantía del abono. A estos efectos, se entenderá por día hábil cualquier día así considerado por el sistema "TARGET" ("Trans-European Automated Real-Time Gross Settlement Express Transfer")

Tendrán derecho al cobro de la Remuneración los titulares inscritos en los registros contables de las entidades participantes en IBERCLEAR el día anterior del señalado como fecha de pago.

El Agente de Pagos calculará la cuantía de la remuneración que deba satisfacerse respecto de las Participaciones Preferentes Serie III.

El servicio financiero será atendido por BANCO GUIPUZCOANO, S.A., el Agente de Pagos, quien, con motivo del pago de cada Remuneración, ya se realice dicho pago por el Emisor o, en su defecto, por el Garante, recibirá la cantidad que corresponda por tal concepto para su distribución entre los titulares de Participaciones Preferentes Serie III.

#### **4.7.3. Plazo válido en el que se pueden reclamar los intereses y el reembolso del principal**

La acción para reclamar el abono de la Remuneración Preferente no Acumulativa devengada en un período de devengo concreto, en el supuesto de que haya sido declarada por el Emisor, prescribe a los cinco años contados desde el día siguiente a la fecha de pago correspondiente a dicho periodo de devengo, sujeto al artículo 1966 del Código Civil, según lo dispuesto en esta Nota de Valores.



El servicio financiero de la Emisión, en lo que respecta al pago de la Remuneración Preferente no Acumulativa, del Precio de Amortización y de la Cuota de Liquidación de las Participaciones Preferentes Serie III, será atendido por el Agente de Pagos quien, ya realice el pago correspondiente el Emisor o, en su defecto, el Garante, recibirá la cantidad que corresponda por tal concepto para su distribución entre los titulares de las Participaciones Preferentes Serie III.

#### **4.7.4. Descripción del subyacente del tipo de remuneración.**

Salvo en los 12 primeros Periodos de Devengo de la remuneración, la remuneración está referida al tipo Euribor a tres meses, tal y como éste se define en el apartado 4.7.1. Véase dicho apartado para una descripción del tipo Euribor, su forma de cálculo y normas de ajuste de acontecimientos relativos al subyacente.

#### **4.7.5. Agente de Cálculo.**

BANCO GUIPUZCOANO, S.A., con domicilio social en San Sebastián, Avenida de la Libertad, 21

## **4.8 Precio de amortización y disposiciones relativas a vencimiento de los valores**

### **4.8.1 Precio de amortización**

Las Participaciones Preferentes Serie III tienen carácter perpetuo. Sin embargo, podrían amortizarse total o parcialmente por el Emisor con sujeción a lo dispuesto en los apartados posteriores.

Cada Participación Preferente Serie III objeto de la presente Emisión concede a su titular, en el supuesto de amortización total o parcial por parte del Emisor, derecho a percibir un precio de amortización que consistirá en su valor nominal más un importe igual a la Remuneración devengada desde la última fecha de pago de remuneración hasta la fecha establecida para la amortización y no satisfecha (el "Precio de Amortización").

### **4.8.2 Fecha, lugar y procedimiento de amortización**

Sin perjuicio del carácter perpetuo de los valores, el Emisor podrá, coincidiendo con una fecha de pago de remuneraciones, a partir del quinto año de la Fecha de Desembolso, previa autorización del Banco de España, amortizar anticipadamente total o parcialmente la emisión, a un precio de amortización, por Participación Preferente, igual al valor nominal de las Participaciones Preferentes más, en su caso, un importe igual a la Remuneración devengada y no pagada correspondientes al período de remuneración en curso y hasta la fecha de pago.

En el caso de amortización parcial de Participaciones Preferentes Serie III en circulación, ésta se realizará mediante una reducción proporcional del valor nominal de cada una de las Participaciones Preferentes Serie III, de tal forma que todos los titulares de participaciones preferentes de Serie III reciban el mismo trato.

La decisión de amortización deberá ser notificada, con carácter irrevocable, por el Emisor, a los titulares de las Participaciones Preferentes Serie III con una antelación de entre 30 y 60 días naturales antes de la fecha señalada para la amortización. Dicha comunicación se llevará a cabo ante la CNMV y mediante la publicación del correspondiente anuncio en el Boletín de Cotización del Mercado A.I.A.F. de Renta Fija así como en un periódico de difusión nacional.

El Emisor abonará al Agente de Pagos, para su distribución a los titulares de las Participaciones Preferentes Serie III que figuren en los registros contables de Iberclear y sus Entidades Participantes, el Precio de Amortización.

El pago del Precio de Amortización se halla garantizado por BANCO GUIPUZCOANO, S.A., en los términos que se indican en la Sección IV de este Folleto (Módulo Garantías).

No se requiere autorización de los titulares de Participaciones Preferentes Serie III para la amortización de las mismas. En ningún caso las Participaciones Preferentes Serie III serán amortizables a solicitud de los inversores.

Este derecho lo tendrá exclusivamente el Emisor y lo ejercerá a su propia conveniencia, según la legislación aplicable.

Una vez se haya notificado la amortización a los titulares de las Participaciones Preferentes Serie III afectadas, y se hayan depositado los fondos correspondientes, se extinguirán todos los derechos de los titulares de las Participaciones Preferentes Serie III destinadas a ser amortizadas, excepto el derecho de los mismos a percibir el Precio de Amortización, y tales Participaciones Preferentes Serie III dejarán de estar en circulación, se darán de baja en el registro contable y dejarán de computarse como recursos propios.

#### **4.8.3 Adquisición por entidades del grupo del Garante.**

La adquisición por el Emisor, el Garante o cualquiera de sus Filiales o entidades sujetas a su control, de Participaciones Preferentes Serie III en circulación, se realizará de conformidad con lo dispuesto en la legislación aplicable. En todo caso, los valores así adquiridos se deducirán de los recursos propios del Garante de acuerdo con lo establecido en el apartado 1 de la Norma Novena de la Circular de Banco de España 3/2008, de 22 de mayo.

En el supuesto de que la calificación como recursos propios fuera denegada, la adquisición por el Emisor, el Garante o cualquiera de sus filiales de las Participaciones Preferentes Serie III en circulación y, en su caso, su posterior amortización, se sujetará a lo dispuesto en la legislación aplicable.

#### **4.9 Indicación del rendimiento para el inversor y método de cálculo**

Las Participaciones Preferentes Serie III objeto de esta Emisión devengarán, con las restricciones descritas en el apartado 4.7 anterior, una Remuneración del:

- ❖ Durante el periodo comprendido entre la Fecha de Desembolso y el 18 de noviembre de 2012 (ambos incluidos): remuneración fija al tipo anual del 7,75%.
- ❖ Desde el 19 de noviembre de 2012 en adelante, variable referenciado al Euribor a 3 meses más un diferencial de 635 puntos básicos (6,35%).

Suponiendo que se produjera la amortización de la Emisión en su quinto aniversario, coincidiendo con la fecha de pago de la Remuneración, y asumiendo un tipo de Remuneración del 7,75% durante los 12 primeros periodos de devengo, y un tipo variable de Remuneración del 7,12% (correspondiente al EURIBOR a tres meses del día 15 de septiembre de 2009 (0,770%) más un diferencial de 635 puntos básicos), manteniéndose constante hasta el quinto año. Dicho rendimiento efectivo anual (TIR) sería del 7,74%.

Los inversores no deben basar su decisión de inversión en las Participaciones Preferentes Serie III en virtud de los anteriores cálculos de tipo de interés, ya que éstos pueden sufrir variaciones dependiendo de las fluctuaciones del tipo de interés que se produzcan a los largo de la vida de la emisión.

Los inversores deberán tener en cuenta la facultad del Emisor de proceder a la amortización total o parcial de las Participaciones Preferentes Serie III objeto de esta Emisión una vez transcurridos 5 años desde la Fecha de Desembolso de las mismas, previa autorización del Banco de España, según se refiere en el apartado 4.8 anterior.

#### **4.10 Representación de los tenedores de los valores**

Los inversores que adquieran las Participaciones Preferentes Serie III, contarán con una Asamblea de Titulares de Participaciones Preferentes, que se regulará por lo previsto en los Estatutos, y, en su caso, por un Reglamento que contendrá las reglas fundamentales que hayan de regir las relaciones jurídicas entre la Sociedad y las correspondientes Asambleas.

Cada una de las diferentes Asambleas de Titulares de Participaciones Preferentes quedará constituida entre los adquirentes de las participaciones preferentes de la emisión que corresponda.

El objeto de la Asamblea de Titulares de Participaciones Preferentes será la representación y defensa de los derechos y legítimos intereses de los titulares de participaciones de la emisión que corresponda frente a la Sociedad y frente al Garante.

La Asamblea de Titulares de Participaciones Preferentes Serie III, debidamente convocada y constituida, será el órgano supremo de representación de los titulares de las Participaciones Preferentes Serie III, y sus acuerdos vinculan a todos los titulares de la misma. La Asamblea estará presidida por un Presidente, que podrá ser o no titular de participaciones preferentes de la emisión correspondiente.

Los acuerdos de las Asambleas se adoptarán de conformidad con lo previsto más adelante en los Estatutos.

Cada Asamblea podrá ser convocada por los Administradores del Emisor o por el Presidente de la misma, siempre que lo estimen útil para la defensa de los derechos de los titulares, o para el examen de las proposiciones que emanen del Emisor. También será convocada la Asamblea por el Presidente cuando lo soliciten por escrito, con indicación del objeto de la convocatoria, un número de titulares de participaciones preferentes que representen, al menos, el cinco por ciento de las participaciones preferentes en circulación de la emisión que corresponda. En este caso, la Asamblea deberá convocarse dentro de los quince días siguientes a aquél en que el Presidente hubiera recibido la solicitud.

La convocatoria habrá de hacerse mediante su publicación por escrito en uno de los diarios de mayor circulación en la provincia del domicilio social de la Sociedad y en el Boletín Oficial del Registro Mercantil (BORME) con una antelación mínima de un mes a la fecha fijada para su celebración. En dicho anuncio se hará constar el lugar y la fecha de la reunión, los asuntos que vayan a tratarse en la misma, la forma de acreditar la titularidad de las participaciones, y en su caso, la fecha en que, si procediera, se reuniría la Asamblea en segunda convocatoria.

No obstante lo anterior, la Asamblea de Titulares de Participaciones Preferentes Serie III se entenderá convocada y quedará válidamente constituida para tratar cualquier asunto, siempre que, estando presentes todos los titulares de las participaciones, acepten por unanimidad la celebración de la Asamblea.

Si, solicitada la convocatoria de la correspondiente Asamblea por un número de titulares que representen el cinco por ciento de las Participaciones Preferentes Serie III en circulación, ésta no fuese convocada, podrá serlo, a solicitud de los mencionados titulares, por el Juez de Primera Instancia del domicilio social de la Sociedad.



Tendrán derecho de asistencia a la correspondiente Asamblea, con voz y voto, los titulares de participaciones que acrediten la posesión de Participaciones Preferentes Serie III con cinco días de antelación a la fecha en que vaya a celebrarse la reunión.

También podrán asistir, con voz pero sin voto, los administradores de la Sociedad, y el Presidente de la Asamblea. No obstante, en el supuesto de que el Presidente también fuese titular de participaciones, el mismo tendrá derecho de voto en las mismas condiciones que los demás titulares.

En el caso de cotitularidad de una o varias Participaciones Preferentes Serie III, los cotitulares habrán de designar a uno de entre ellos para que los represente. En el caso de usufructo de participaciones, corresponden al usufructuario las remuneraciones y al nudo propietario los demás derechos. En caso de prenda, corresponde al titular el ejercicio de todos los derechos, debiendo el acreedor pignoraticio facilitar al deudor su ejercicio, mientras no sea ejecutada la prenda.

El Presidente podrá solicitar la asistencia de los Administradores de la Sociedad en la Asamblea, y éstos podrán asistir, aunque no hubieran sido convocados.

Los titulares de Participaciones Preferentes Serie III con derecho de asistencia a la correspondiente Asamblea podrán hacerse representar por otra persona. La representación deberá conferirse por escrito y con carácter especial para cada Asamblea.

Cada Asamblea quedará válidamente constituida en primera convocatoria cuando los titulares de participaciones de la emisión que corresponda, presentes o representados, posean al menos dos terceras partes de las participaciones en circulación en ese momento.

En segunda convocatoria bastará para la válida constitución de la Asamblea la concurrencia de cualquier porcentaje de participaciones en circulación.

Entre la primera y la segunda reunión deberá mediar por lo menos un plazo de 24 horas.

El número de votos que corresponde a cada participación preferente se determinará por el importe en euros que represente cada una de las cuotas de liquidación de cada una de las emisiones en circulación. Cada céntimo de euro de las cuotas de liquidación dará derecho a un voto.

Todos los acuerdos de cada Asamblea de Titulares de Participaciones Preferentes se adoptarán por mayoría de las cuotas de liquidación de las participaciones preferentes presentes o representadas, salvo en los supuestos que se contemplan expresamente en el apartado 4.6.2 de esta Nota de Valores o salvo las mayorías reforzadas que pudiera exigir la Ley de Sociedades Anónimas.

Los acuerdos adoptados en las distintas Asambleas de Titulares de Participaciones Preferentes vincularán a todos los titulares de participaciones preferentes correspondientes a cada emisión, incluso a los no asistentes a y a los disidentes.

Una vez adoptados los acuerdos, el Representante de la Asamblea dará traslado del resultado de las mismas a la Sociedad y a su accionista.

Se reconoce, que determinados derechos puedan ser ejercidos conjuntamente por los titulares de las participaciones preferentes afectadas, aunque se trate de

participaciones de series distintas. Para adoptar los acuerdos correspondientes, se requiere el acuerdo conjunto de las distintas Asambleas, de conformidad con el sistema previsto a continuación.

En el supuesto de que un mismo acuerdo deba ser adoptado por los titulares de diferentes series de participaciones preferentes, se requerirá en primer lugar que dicho acuerdo sea adoptado en el seno de cada una de las distintas Asambleas, de conformidad con el sistema de mayorías descrito en los apartados anteriores. A tal efecto, una vez adoptado el acuerdo correspondiente por la Asamblea de cada emisión, se entenderá que dicho acuerdo ha sido adoptado por el cien por cien de las participaciones de la correspondiente serie. El Presidente de cada Asamblea comunicará a la Sociedad el resultado de la votación. A continuación, en base a dichos resultados, la Sociedad determinará el acuerdo finalmente adoptado por las Asambleas correspondientes, ponderando el peso que el total de participaciones preferentes de cada serie afectada supone en el conjunto de las emisiones concernidas.

Las actas de las reuniones de la Asamblea serán aprobadas por la propia Asamblea tras su celebración, o en su defecto, y dentro de los quince días siguientes, por el Presidente y dos titulares designados al efecto por la Asamblea. El Presidente expedirá las certificaciones de las actas.

#### **4.11 Resoluciones, autorizaciones y aprobaciones en virtud de las cuales se emiten los valores**

La presente emisión se desarrolla conforme al acuerdo de la Junta General de GUIPUZCOANO CAPITAL, S.A. adoptado en sesión celebrada el 1 de julio de 2009 y al acuerdo del Consejo de Administración de BANCO GUIPUZCOANO, S.A., como accionista único del Emisor, adoptado el 18 de septiembre de 2009.

#### **4.12 Fecha de emisión**

La fecha de emisión de las Participaciones Preferentes Serie III tendrá lugar el 19 de noviembre de 2009, que coincidirá con la Fecha de Desembolso, o, en su caso, uno o dos días más tarde, como se define en el apartado 5.1.6.

#### **4.13 Restricciones a la libre transmisibilidad de los valores**

No existen restricciones a la libre transmisibilidad de las Participaciones Preferentes Serie III. La transmisión del derecho de cada inversor sobre las Participaciones Preferentes Serie III se instrumentará mediante la pertinente transferencia contable en los registros de Iberclear y sus Entidades Participantes.

#### **4.14 Fiscalidad de los valores**

A continuación se realiza un breve análisis de las principales consecuencias fiscales derivadas de la adquisición, titularidad y, en su caso, posterior transmisión de las Participaciones Preferentes.

Con carácter enunciativo, aunque no excluyente, la normativa aplicable será:

- Ley 35/2006, de 28 de noviembre, del Impuesto sobre la Renta de las Personas Físicas y Real Decreto 439/2007, de 30 de marzo, por el que se aprueba el Reglamento del Impuesto sobre la Renta de las Personas Físicas
- Real Decreto Legislativo 4/2004, de 5 de marzo, por el que se aprueba el Texto Refundido del Impuesto sobre Sociedades y Real Decreto 1777/2004, de 30 de julio y, Real Decreto Legislativo 5/2004, de 5 de marzo, por el que se aprueba el Texto Refundido de la Ley del Impuesto sobre la Renta de No Residentes, modificado por el Real Decreto-Ley 2/2008, de 21 de abril, de medidas de impulso a la actividad económica y Real Decreto 1776/2004, de 30 de julio por el que se aprueba el Reglamento del Impuesto sobre la Renta de No residentes.
- Disposición Adicional Segunda de la Ley 13/1985, de 25 de mayo de coeficientes de inversión, recursos propios y obligaciones de información de los intermediarios, según la redacción dada por la Disposición Adicional Tercera de la Ley 19/2003, de 4 de julio así como el artículo 44 del RD 1065/2007, de 27 de julio, por el que se aprueba el Reglamento General de las actuaciones y los procedimientos de gestión e inspección tributaria y de desarrollo de las normas comunes de los procedimientos de aplicación de los tributos.

Este extracto no pretende ser una descripción comprensiva de todas las consideraciones de orden tributario que pudieran ser relevantes en cuanto a una decisión de adquisición o venta de las Participaciones Preferentes Serie III, ni tampoco pretende abarcar las consecuencias fiscales aplicables a todas las categorías de inversores, algunos de los cuales pueden estar sujetos a normas especiales.

Por lo tanto, en cualquier caso es recomendable que cada uno de los inversores interesados en la adquisición de Participaciones Preferentes Serie III consulte con sus abogados o asesores fiscales, quienes les podrán prestar un asesoramiento personalizado a la vista de sus circunstancias particulares. Del mismo modo, los inversores habrán de tener en cuenta los posibles cambios en la legislación vigente.

#### **4.14.1 Imposición Indirecta en la adquisición y transmisión de Participaciones Preferentes Serie III**

La adquisición y, en su caso, la posterior transmisión de Participaciones Preferentes Serie III está exenta del Impuesto sobre Transmisiones Patrimoniales Onerosas y Actos Jurídicos Documentados y del Impuesto sobre el Valor Añadido, en los términos expuestos en el artículo 108 de la Ley del Mercado de Valores y concordantes de las leyes reguladoras de los impuestos citados.

#### **4.14.2. Imposición Directa sobre las rentas derivadas de la titularidad. Transmisión. Amortización o reembolso de Participaciones Preferentes Serie III**

##### **A. Inversores personas físicas y jurídicas residentes fiscales en España**

La información contenida en esta sección se basa en la normativa vigente en la fecha de revisión del presente folleto: la Ley 35/2006, de 28 de noviembre del Impuesto sobre la Renta de las Personas Físicas, y por el Real Decreto Legislativo 4/2004, de 5 de marzo, por el que se aprueba el texto refundido de la Ley del Impuesto sobre Sociedades, así como sus reglamentos de desarrollo, aprobados por el Real Decreto 439/2007, de 30 de marzo y el Real Decreto 1777/2004, de 30 de julio, respectivamente.



En particular, por lo que respecta al Impuesto sobre la Renta de las Personas Físicas y al Impuesto sobre Sociedades, tanto el rendimiento percibido periódicamente, como los rendimientos derivados de la transmisión o reembolso de las participaciones preferentes tendrán la consideración de rendimiento del capital mobiliario.

Asimismo, de acuerdo con lo establecido en el artículo 74 y siguientes del Reglamento del Impuesto sobre la Renta de las Personas Físicas, aprobado por el Real Decreto 439/2007, de 30 de marzo y el artículo 58 y siguientes del Reglamento del Impuesto sobre Sociedades aprobado por el Real Decreto 1777/2004 de 30 de julio, los rendimientos del capital mobiliario obtenidos de las Participaciones Preferentes Serie III quedarán sujetos a retención a un tipo actual del 18% (o del tipo vigente en cada momento).

Por consiguiente, tanto los pagos de los rendimientos percibidos como la diferencia entre el valor de suscripción o adquisición del título y su valor de transmisión o reembolso deberá ser sometida a retención al tipo vigente en cada momento, actualmente un 18%, por parte de la entidad emisora o la entidad financiera encargada de la operación o, en su caso, por el fedatario público que obligatoriamente intervenga en la operación. Dichas rentas deberán ser integradas en la base imponible del ahorro del Impuesto sobre la Renta de las Personas Físicas.

#### **A.1. Excepción a la obligación de retener para personas jurídicas**

No obstante el régimen general expuesto en los párrafos anteriores, el artículo 59 q) del Reglamento del Impuesto de Sociedades, establece, para las emisiones posteriores al 1 de enero de 1999, la exención de retención para las rentas obtenidas por personas jurídicas residentes en España, cuando procedan de activos financieros que cumplan las condiciones de estar representados mediante anotaciones en cuenta y estar negociados en un mercado secundario oficial de valores español. En estos casos, la excepción a la obligación de practicar retención se aplicará tanto con ocasión del pago del rendimiento acordado, en su caso, sobre el rendimiento del capital mobiliario positivo que pudiera ponerse de manifiesto con ocasión de la transmisión o reembolso de los valores.

#### **A.2. Excepción a la obligación de retener para personas físicas**

En cuanto a la retención sobre los contribuyentes del Impuesto sobre la Renta de las Personas Físicas, el artículo 75.3 e) del Reglamento del Impuesto sobre la Renta de las Personas Físicas, establece la exención de retención para las rentas obtenidas por personas físicas residentes en España derivadas de la transmisión o reembolso de activos financieros con rendimiento explícito, siempre que estén representados mediante anotaciones en cuenta y se negocien en un mercado secundario oficial de valores español.

No obstante, quedará sujeta a retención la parte del precio que equivalga al cupón corrido en las transmisiones de activos efectuadas dentro de los treinta días inmediatamente anteriores al vencimiento del cupón, cuando el adquirente sea una persona o entidad no residente en territorio español o sea sujeto pasivo del Impuesto sobre Sociedades, y los rendimientos explícitos derivados de los valores transmitidos estén exceptuados de la obligación de retener en relación con el adquirente (artículo 75.3 e) del Reglamento del Impuesto sobre la Renta de las Personas Físicas).

#### **A.3. Impuesto sobre el Patrimonio**



De conformidad con lo establecido por la Ley 19/1991, de 6 de junio, del Impuesto sobre el Patrimonio (IP), los inversores que sean personas físicas residentes en territorio español obligadas a tributar por el IP deben integrar en la base imponible de este Impuesto el valor de las Participaciones Preferentes Serie III de las que sean titulares a 31 de diciembre de cada año.

No obstante, la Ley 4/2008, de 23 de diciembre, ha suprimido el gravamen del Impuesto del Patrimonio, introduciendo en la Ley 19/1991, una bonificación del 100% en la cuota íntegra y elimina la obligación de declarar a partir del 1 de enero de 2008.

#### **A.4. Impuesto sobre Sucesiones y Donaciones**

De conformidad con la Ley 29/1987, de 18 de diciembre, del Impuesto sobre Sucesiones y Donaciones (ISD), las adquisiciones a título lucrativo por personas físicas están sujetas al ISD en los términos previstos por la normativa de este impuesto. Teniendo en cuenta las especificidades entre las diferentes Comunidades Autónomas, habrá que remitirse las normas de cada Comunidad Autónoma para determinar posibles exenciones o reducciones.

En el caso de transmisión gratuita a favor de un sujeto pasivo del Impuesto sobre Sociedades, la renta obtenida tributa conforme a las normas reguladores del Impuesto sobre Sociedades, no siendo aplicable el ISD.

### **B. Inversores no residentes en España**

#### **B.I. Impuesto sobre la Renta de los no Residentes**

- Con establecimiento permanente en España

Se aplica el mismo régimen expuesto anteriormente para las entidades residentes en España.

- Sin establecimiento permanente en España

Las rentas derivadas de las Participaciones Preferentes obtenidas por sujetos pasivos del IRNR sin establecimiento permanente en España están exentas de dicho IRNR, y de retención a cuenta, en los términos establecidos para los rendimientos derivados de la deuda pública en el artículo 14 del Real Decreto Legislativo 5/2004, de 5 de marzo, por el que se aprueba el texto refundido de la Ley del IRNR. De acuerdo con lo dispuesto en el artículo 14.1.d) de la citada Ley, están exentos del IRNR los rendimientos derivados de la deuda pública obtenidos sin mediación de establecimiento permanente en España.

De acuerdo con el apartado 3 de la Disposición Adicional segunda de la Ley 13/1985, de 25 de mayo, en su redacción anterior a la Ley 4/2008, de 23 de diciembre, la entidad de crédito dominante tiene la obligación de informar a la Administración tributaria, en la forma que reglamentariamente se establezca, de la identidad de los titulares de valores.

En desarrollo de esta disposición, el artículo 44 del Real Decreto 1065/2007, de 27 de julio, establece lo siguiente:

1. La entidad de crédito dominante deberá suministrar a la Administración tributaria una declaración en la que se especificará la siguiente información con respecto a las participaciones preferentes:
  - a) Identidad y país de residencia del perceptor de los rendimientos generados por las participaciones preferentes. Cuando los rendimientos se perciban por cuenta de un tercero también se facilitará su identidad y su país de residencia.
  - b) Importe de los rendimientos percibidos en cada periodo.
  - c) Identificación de los valores.
  
2. A efectos de elaborar la declaración que se menciona en el apartado 1, la entidad obligada al suministro de información deberá obtener con ocasión de cada pago de rendimientos la siguiente documentación justificativa de la identidad y país de residencia de cada titular de los valores:
  - a) Cuando el titular no residente actúe por cuenta propia y sea un banco central, otra institución de derecho público o un organismo internacional, un banco o entidad de crédito o una entidad financiera, incluidas las instituciones de inversión colectiva, fondos de pensiones o entidades de seguros, residentes en algún país de la OCDE o en algún país con el que España tenga suscrito un Convenio para evitar la doble imposición, y sometidos a un régimen específico de supervisión o registro administrativo, la entidad en cuestión deberá certificar su razón social y residencia fiscal en la forma prevista en el anexo I de la Orden de 16 de septiembre de 1991.
  - b) Cuando se trate de operaciones intermediadas por alguna de las entidades señaladas en el párrafo precedente, la entidad en cuestión deberá, de acuerdo con lo que conste en sus propios registros, certificar el nombre y residencia fiscal de cada titular de los valores, en la forma prevista en el anexo III de la Orden del 16 de septiembre de 1991.
  - c) Cuando se trate de operaciones canalizadas por una entidad de compensación y depósito de valores reconocida a estos efectos por la normativa española o por la de otro país miembro de la OCDE, la entidad en cuestión deberá, de acuerdo con lo que conste en sus propios registros, certificar el nombre y residencia fiscal de cada titular de los valores, en la forma prevista en el anexo III de la Orden del 16 de septiembre de 1991.
  - d) En los demás casos, la residencia se acreditará mediante la presentación del certificado de residencia expedido por las autoridades fiscales del Estado de residencia del titular. Estos certificados tendrán validez de un año, contado a partir de la fecha de su expedición.
  
3. Para hacer efectiva la exención prevista para los inversores no residentes se seguirá el siguiente procedimiento:
  - a) En la fecha de vencimiento de cada cupón, la entidad emisora transferirá a las entidades citadas en los párrafos a), b) y c) anteriores el importe líquido que resulte de la aplicación del tipo general de retención a la totalidad de los intereses.
  - b) Posteriormente, si con anterioridad al vencimiento del plazo de ingreso de las retenciones se reciben los certificados mencionados, la entidad emisora abonará las cantidades retenidas en exceso.

Con fecha 25 de diciembre de 2008 se ha publicado en el Boletín Oficial del Estado la Ley 4/2008, de 23 de diciembre, cuya Disposición Final segunda modifica la redacción del apartado 3 de la Disposición Adicional segunda de la Ley 13/1985, de 25 de mayo. Conforme a la nueva redacción, la entidad de crédito dominante tendrá la obligación



de informar a la Administración tributaria, en la forma en que reglamentariamente se establezca, de la identidad de los contribuyentes del Impuesto sobre la Renta de las Personas Físicas y los sujetos pasivos del Impuesto sobre Sociedades, que sean titulares de los valores emitidos, así como los contribuyentes del Impuesto sobre la Renta de no Residentes que obtengan rentas procedentes de tales valores mediante establecimiento permanente situado en territorio español.

A juicio del Emisor, la aplicación efectiva de esta modificación tendrá lugar a partir de la entrada en vigor de las disposiciones reglamentarias anunciadas en la norma, de modo que, hasta ese momento, se seguirán aplicando los procedimientos establecidos en el artículo 44 del Real Decreto 1065/2007, de 27 de julio.

## **B.2. Impuesto sobre el Patrimonio**

Sin perjuicio de lo que resulte de los Convenios para evitar la doble Imposición suscritos por España, están sujetas al IP con carácter general las personas físicas que no tengan su residencia habitual en territorio español de conformidad con lo previsto en el artículo 9 de la Ley del IRPF y que sean titulares a 31 de diciembre de cada año de bienes situados o de derechos que pudieran ejercitarse en el mismo. Estos bienes y derechos serán los únicos gravados. Las Participaciones Preferentes Serie III propiedad de personas físicas no residentes y que están admitidas a negociación en un mercado secundario oficial de valores español se computarán según su valor de negociación medio del cuarto trimestre de cada año.

No obstante, hay que tener en cuenta, que la Ley 4/2008, de 23 de diciembre, ha suprimido el gravamen del Impuesto del Patrimonio, introduciendo en la Ley 19/1991, una bonificación del 100% en la cuota íntegra y eliminando la obligación de declarar a partir del 1 de enero de 2008.

## **B.3. Impuesto sobre Sucesiones y Donaciones**

Las adquisiciones a título lucrativo por personas físicas no residentes en España, cualquiera que sea el estado de residencia del transmitente, estarán sujetas al ISD cuando la adquisición lo sea de bienes situados en territorio español o de derechos que puedan ejercitarse en ese territorio. En general, el gravamen por ISD de las adquisiciones de no residentes sujetas al impuesto se realiza de la misma forma que para los residentes, todo ello sin perjuicio de los Convenios para evitar la Doble Imposición que pudieran resultar aplicables.

## **5. CLAUSULAS Y CONDICIONES DE LA OFERTA**

### **5.1 Condiciones. Estadísticas de la oferta. Calendario previsto y procedimiento para la Suscripción de la oferta.**

#### **5.1.1. Condiciones a las que está sujeta la oferta**

La emisión no está sujeta a ninguna condición.

#### **5.1.2. Importe de la oferta**

El importe total de la Emisión será de 30.000.000 euros ampliables hasta un máximo de 50.000.000 euros.

El número de valores objeto de la presente Emisión es de treinta mil ampliable hasta un máximo de cincuenta mil Participaciones Preferentes Serie III.

El importe total de la Emisión quedará fijado, una vez finalizado el Periodo de Suscripción, por el importe efectivamente suscrito.

Todas las Participaciones Preferentes Serie III que se ofrecen pertenecen a la misma clase.

#### **5.1.3. Periodo de solicitud de suscripción. Suscripción incompleta**

La solicitud de suscripción de las Participaciones Preferentes Serie III se iniciará a las 10:00 horas del día hábil siguiente al registro de la presente Nota de Valores en la CNMV y finalizará el día 16 de noviembre de 2009 a las 14:00 horas, ambos inclusive (en adelante "Periodo de Solicitud de Suscripción").

Las peticiones se atenderán por orden cronológico conforme al procedimiento descrito en el apartado 5.1.5 siguiente.

Si con anterioridad a la finalización del Periodo de Solicitud de Suscripción se hubiese cubierto íntegramente la Emisión, el Emisor podrá dar por finalizado el Periodo de Solicitud de Suscripción, comunicando dicha circunstancia a la CNMV, mediante hecho relevante.

No obstante lo previsto en el párrafo anterior, si la emisión se cubriera íntegramente antes de la finalización del Periodo de Solicitudes de Suscripción, el Emisor podrá ampliar el importe de la misma en las condiciones de la Emisión. La decisión de ampliar el volumen inicial de la Emisión hasta el máximo previsto en el presente Folleto será comunicada a la CNMV.

No obstante, de ampliarse el importe de la Emisión, el Emisor se reserva el derecho de dar por terminado el Periodo de Solicitudes de Suscripción en cualquier momento antes de la fecha de cierre del Periodo de Solicitud de Suscripción (16 de noviembre de 2009), con independencia del importe efectivamente suscrito hasta ese momento, respetando en cualquier caso las peticiones recibidas hasta ese momento, no afectando a la Fecha de Desembolso prevista.

Se prevé expresamente la posibilidad de suscripción incompleta de la Emisión, en cuyo caso el importe de la Emisión quedará reducido a la cantidad efectivamente suscrita. Si al término del Periodo de Solicitud de Suscripción no se hubiese producido



la colocación total, el Emisor reducirá el importe de la Emisión a la cifra colocada declarando la suscripción incompleta de la Emisión. Esta decisión será comunicada a la CNMV.

El Emisor concederá a los suscriptores el derecho a revocar las Solicitudes de Suscripción emitidas si, durante el periodo de solicitud de suscripción se produjera una revisión a la baja del rating del Garante o una revisión a la baja en el rating asignado a otras emisiones de valores similares emitidos o garantizados por el Garante. En este supuesto, los suscriptores tendrán derecho a revocar las Solicitudes de Suscripción emitidas durante un plazo máximo de los dos días hábiles siguientes a la publicación del correspondiente Suplemento en la página web de la CNMV. En caso de que el plazo que mediara entre la publicación del indicado Suplemento al Folleto y el fin del periodo de solicitud de suscripción fuera inferior a dos días hábiles, los suscriptores podrán revocar las órdenes durante el plazo máximo de dos días hábiles desde la fecha de publicación del correspondiente Suplemento al Folleto, retrasándose en consecuencia la Fecha de Desembolso en uno o dos días hábiles en función de la indicada fecha de publicación del correspondiente Suplemento al Folleto. Transcurrido el plazo anteriormente descrito, no se aceptará ninguna revocación.

Adicionalmente a la publicación del Suplemento, el Emisor y el Garante notificarán a la CNMV como hecho relevante la revisión a la baja del rating del Garante o de emisiones de valores similares emitidos o garantizados por el Garante, en su caso. Asimismo notificarán a CNMV como hecho relevante la apertura y el cierre del periodo de revocaciones, y, en su caso, la nueva Fecha de Desembolso.

#### **5.1.4. Lugar y forma de tramitar la suscripción**

La suscripción de las Participaciones Preferentes Serie III se realizará, en cualquiera de las oficinas de Banco Guipuzcoano, S.A. en horario de oficina al público.

La formulación, recepción y tramitación de las Solicitudes de Suscripción, se ajustará al siguiente procedimiento:

Las Solicitudes de Suscripción son irrevocables salvo en el caso previsto anteriormente por una revisión a la baja del rating del Garante o una revisión a la baja en el rating asignado a otras emisiones de valores similares emitidos o garantizados por el Garante. Los inversores que deseen suscribir Participaciones Preferentes Serie III podrán formular Solicitudes de Suscripción que deberán ser otorgadas por escrito y/o impresas mecánicamente y firmadas por el inversor interesado en el correspondiente impreso que Banco Guipuzcoano, S.A. deberá facilitarle y del que se entregará copia al cliente. No se aceptará ninguna Solicitud que no posea todos los datos identificativos del petitionerario que vengan exigidos por la legislación vigente para este tipo de operaciones (nombre y apellidos o denominación social, domicilio, NIF, CIF o número de tarjeta de residencia tratándose de extranjeros con residencia en España (NIE). En las Solicitudes de Suscripción formuladas por menores de edad o cualesquiera otras personas privadas de su capacidad de obrar deberá recogerse el NIF de su representante legal pudiendo a su vez presentarse el NIF de tales personas si dispusieran del mismo).

La oficina ante la que se formule la Solicitud de Suscripción deberá poner a disposición del petitionerario el Folleto y le entregará un resumen explicativo del mismo, el cual, una vez analizado por el suscriptor, deberá ser firmado por éste y entregado a la entidad, así como una copia de la Solicitud de Suscripción realizada.



Las Solicitudes de Suscripción deberán reflejar el número de Participaciones Preferentes Serie III que desea suscribir el peticionario. Dicho número se confirmará mediante la firma de la orden por el suscriptor. No existe un límite mínimo ni máximo para el número de Participaciones Preferentes Serie III en que se desee invertir.

La oficina ante la que se formule la Solicitud de Suscripción podrá rechazar aquellas órdenes que no estén debidamente cumplimentadas, así como aquellas órdenes que no cumplan cualesquiera de los requisitos exigidos por los procedimientos internos establecidos por Banco Guipuzcoano, S.A. en virtud de la Ley de Mercado de Valores y sus normas de desarrollo para la adquisición de productos complejos, dentro de los cuales se encuadran las participaciones preferentes.

La suscripción de los valores requiere disponer de una cuenta corriente, de ahorro o a la vista y una cuenta de valores en la Entidad Colocadora. No es necesario aportar una provisión de fondos en el momento de la solicitud de suscripción. Si para la suscripción de los valores fuese precisa la apertura de algún tipo de cuenta en dichas oficinas, ésta será libre de gastos para el suscriptor, al igual que el cierre de dichas cuentas. No obstante respecto a los gastos que se deriven del mantenimiento de dichas cuentas Banco Guipuzcoano, S.A. podrá aplicar las comisiones que tenga previstas en sus cuadros de tarifas.

Las Solicitudes de Suscripción no podrán ser cursadas telefónicamente ni por Internet.

El Periodo de Suscripción se dará por concluido, habida cuenta que las peticiones de suscripción se atenderán por orden cronológico, en el momento en el que se cubra la Emisión.

#### **5.1.5. Procesamiento cronológico de Solicitudes de Suscripción**

Como consecuencia de la existencia de un único tramo, y con el fin de preservar el sistema de suscripción cronológico Banco Guipuzcoano, S.A. respetará en todo caso el orden cronológico de recepción de Órdenes. El Banco ordenará la información correspondiente cronológicamente por fecha y hora. En el supuesto de que, en base a la información recibida, existan Órdenes coincidentes en el tiempo, éstas se clasificarán y atenderán por riguroso orden alfabético, en función del apartado "Nombre y Apellidos o razón social del peticionario" (tomando, en el caso de personas físicas, el primer apellido) de las Órdenes. En el supuesto de que la última Orden que correspondiera atender se hubiera formulado por un número de Participaciones Preferentes III superior al número que restase por adjudicar, ésta se atenderá exclusivamente por dicho resto.

#### **5.1.6. Desembolso**

La Entidad Colocadora desembolsará en euros el importe íntegro de las suscripciones a favor del Emisor en la cuenta que éste le indique al efecto.

Se producirá un único desembolso que tendrá lugar el 19 de noviembre de 2009 (en adelante la Fecha de Desembolso), mediante adeudo en la cuenta corriente, de ahorro o a la vista, asociada a una cuenta de valores, que el suscriptor mantenga con la Entidad Colocadora. No obstante, se podrá retrasar uno o dos días en caso de que se publique un Suplemento debido a una bajada del rating del Garante o una revisión a la baja en el rating asignado a otras emisiones de valores similares emitidos o garantizados por el Garante. El Periodo de Revocación y la nueva fecha de

desembolso, en su caso, se publicarán en el correspondiente Suplemento. No se adelantará la Fecha de Desembolso en caso de que se anticipe el final del Periodo de Solicitud de Suscripción.

No se cobrará gasto alguno por la apertura y cancelación de las citadas cuentas de efectivo y de valores. Se cobrarán las comisiones correspondientes para cada tipo de cuenta, en concepto de mantenimiento de la misma. Dichas comisiones se podrán consultar por cualquier inversor en las correspondientes tarifas de gastos y comisiones repercutibles, que están obligadas a publicar las entidades sujetas a supervisión del Banco de España y la CNMV. Copia de dichas tarifas se pueden consultar en los organismos supervisores mencionados y en la propia entidad.

## **5.2 Plan de colocación y adjudicación.**

### **5.2.1. Categorías de inversores a los que se ofertan los valores.**

La Emisión va dirigida a todo tipo de inversores que cumplan con los perfiles y requisitos exigidos por los mecanismos y procedimientos internos establecidos por Banco Guipuzcoano, S.A. en virtud de la Ley de Mercado de Valores y sus Normas de Desarrollo para la adquisición de este tipo de producto y será colocada a través de la red de oficinas de Banco Guipuzcoano, S.A.

### **5.2.2. Plazo y forma de entrega de las Participaciones Preferentes Serie 1-2009**

Las Participaciones Preferentes Serie III estarán representadas mediante anotaciones en cuenta procediéndose a la inscripción de las mismas en el registro contable de IBERCLEAR y sus Entidades Participantes a favor de los suscriptores.

En el momento de solicitar a Suscripción se le entregará al peticionario un justificante o resguardo de la Solicitud realizada.

Una vez inscritas en el registro contable de IBERCLEAR y de sus Entidades Participantes, los titulares de las Participaciones Preferentes Serie III tendrán derecho a obtener de las Entidades Participantes los certificados de legitimación correspondientes a dichas Participaciones Preferentes Serie III, de conformidad con lo dispuesto en el Real Decreto 116/1992, de 14 de febrero, sobre Representación de valores por medio de anotaciones en cuenta y compensación y liquidación de operaciones bursátiles. Las Entidades Participantes expedirán dichos certificados de legitimación antes de que concluya el día hábil siguiente a aquel en que se hayan solicitado por los suscriptores.

## **5.3 Precios.**

### **5.3.1. Precio al que se ofertarán los valores o método para determinarlo y gastos para el suscriptor**

El valor nominal unitario de las Participaciones Preferentes Serie III es de 100 euros.

Las Participaciones Preferentes Serie III se emiten a la par, no existiendo prima ni descuento en la Emisión.

La suscripción de estas Participaciones Preferentes Serie III se hace libre de gastos para los suscriptores, sin perjuicio de los gastos, corretajes y comisiones previstos expresamente en sus folletos de tarifas que pueden cobrar las Entidades Participantes de Iberclear en función de operaciones distintas de la suscripción de los valores objeto de esta Nota de Valores.

Sin perjuicio de lo anterior, se hace constar que la suscripción de los Valores requerirá la apertura por parte del inversor de cuentas de efectivo y valores en Banco Guipuzcoano. La apertura y cancelación de estas cuentas será libre de gastos para el suscriptor si no se dispusiese ya de las mismas.

Los gastos de primera inscripción en Iberclear, sociedad que se encargará del registro contable y de la liquidación y compensación de las operaciones realizadas sobre las Participaciones Preferentes Serie III, serán por cuenta del Emisor, sin que existan comisiones a cargo de los inversores por tal concepto.

Sin perjuicio de lo anterior, las Entidades Participantes en Iberclear podrán cobrar a los inversores las comisiones y gastos repercutibles por el mantenimiento de los correspondientes registros contables. Las tarifas relativas a comisiones y gastos repercutibles por las Emisiones Participantes en Iberclear se encuentran depositadas en la CNMV y en el Banco de España.

#### **5.4 Colocación y aseguramiento.**

##### **5.4.1. Entidades coordinadoras y participantes en la colocación**

La Entidad Colocadora de las Participaciones Preferentes Serie III será Banco Guipuzcoano, S.A.

La Entidad Colocadora no cobrará comisión por la colocación de estos valores.

##### **5.4.2. Agente de pagos y entidades depositarias**

EL Agente de Pagos de la presente emisión es Banco Guipuzcoano, S.A. El Agente de Pagos no percibirá comisión alguna por su actuación en relación con la Emisión.

##### **5.4.3. Entidades aseguradoras y colocadora y procedimiento de colocación**

No existe Entidad Aseguradora en esta emisión.

##### **5.4.4. Fecha del acuerdo de aseguramiento**

No existe aseguramiento de la Emisión.

## **6. ACUERDOS DE ADMISION A COTIZACION Y NEGOCIACION**

### **6.1 Solicitudes de admisión a cotización**

En virtud del acuerdo adoptado por la Junta General Extraordinaria del Emisor de 1 de julio de 2009, el Emisor solicitará la admisión a negociación de la presente Emisión de Participaciones Preferentes Serie III en el Mercado A.I.A.F. de Renta Fija.

Para tal efecto llevará a cabo las correspondientes solicitudes, elaborará y presentará todos los documentos oportunos en los términos que considere convenientes y realizará cuantos actos sean necesarios para la admisión a negociación de los valores en el plazo máximo de un mes desde su fecha de emisión y desembolso (esto es, desde el 19 de noviembre de 2009 o, en su caso, uno o dos días posterior).

El Emisor hace constar que conoce los requisitos y condiciones exigidas para la admisión a negociación, permanencia y exclusión de los valores que rigen en el Mercado A.I.A.F. de Renta Fija, según la legislación vigente, y los requerimientos de sus organismos rectores. Asimismo, el Emisor acepta cumplir dichos requerimientos en lo que se refiere a la negociación de dichos valores.

El Emisor solicitará la inclusión de la Emisión en los registros contables de IBERCLEAR. El Emisor ha designado a IBERCLEAR como entidad encargada del registro y liquidación de las Participaciones Preferentes Serie III, en virtud de los acuerdos adoptados por su Junta General Extraordinaria Universal de fecha 1 de julio de 2009.

### **6.2 Mercados Regulados en los que están admitidos a cotización valores de la misma clase**

A la fecha de registro de esta Nota de Valores, tan sólo existe una emisión de valores de Emisor admitidos a cotización de la misma clase que las Participaciones Preferentes Serie III.

EMISOR	FECHA	IMPORTE (Mill.)	CUPON	VENCIMIENTO
GUIPUZCOANO CAPITAL, S.A.U	27/02/2004	EUR 50	Tipo fijo	Perpetuo
			Desde 27/02/2009 EUR3M + 25pbs	Call a partir 2009

Ninguna otra sociedad del Grupo ha emitido Participaciones Preferentes.

### **6.3 Entidad de liquidez**

Las Participaciones Preferentes Serie III de la presente Emisión cotizarán en A.I.A.F. Mercado de Renta Fija.

Adicionalmente, el Emisor ha formalizado un contrato de Liquidez con BANCO PASTOR, S.A. (la "Entidad de Liquidez").

En virtud de dicho contrato, BANCO PASTOR, S.A. se compromete a ofrecer liquidez en el mercado español a los titulares de Participaciones Preferentes Serie III. En concreto, se compromete a cotizar precios de compra y venta en firme de las Participaciones Preferentes Serie III. Los precios que cotice la Entidad de Liquidez



serán fijados en función de las condiciones de mercado existentes en cada momento, pudiendo la Entidad de Liquidez decidir los precios de compra y venta que cotice y cambiar ambos cuando lo considere oportuno. La diferencia entre el precio de compra y de venta cotizados por la Entidad de Liquidez no será superior al 10% en términos de TIR, con un máximo de 50 puntos básicos también en términos de TIR y nunca será superior a un 1% en términos de precio.

Los precios cotizados por la Entidad de Liquidez serán válidos para órdenes de compra y venta de Participaciones Preferentes Serie III por importe de hasta 100.000 euros por operación.

La Entidad de Liquidez se obliga a hacer difusión diaria de precios bien sea telefónicamente, bien a través de la pantalla de información financiera REUTERS o aquella que pudiera sustituirla, a elección de la Entidad de Liquidez.

La Entidad de liquidez difundirá con la periodicidad que los volúmenes contratados requieran y, como mínimo, mensualmente, los indicados volúmenes, sus precios medios y vencimientos, a través de A.I.A.F. Mercado de Renta Fija.

La Entidad de Liquidez queda exonerada de su responsabilidad de liquidez ante cambios en las circunstancias legales actuales que afecten a la emisión de las Participaciones, a la compraventa de los citados títulos por parte de la Entidad de Liquidez o bien, a la habitual operativa de las Entidades de Crédito.

En cualquier caso, una vez las citadas circunstancias hayan desaparecido, la Entidad de Liquidez estará obligada a reanudar el cumplimiento de sus obligaciones de acuerdo con lo dispuesto en el Contrato. Dicha reanudación será comunicada a la CNMV.

El contrato de liquidez tendrá vigencia hasta la amortización de la emisión de la Participaciones Preferentes Serie III. No obstante, se prevé la resolución del mismo por renuncia suficientemente justificada o incumplimiento de las obligaciones asumidas, en cuyo caso el Emisor asume el compromiso de buscar inmediatamente otra Entidad que dé liquidez a la Emisión.

La resolución del contrato de liquidez será comunicada a la C.N.M.V por el Emisor con una antelación mínima de 15 días a su fecha de efecto.

## **7. INFORMACION ADICIONAL**

### **7.1 Personas y entidades asesoras en la emisión**

No procede.

### **7.2 Información de la Nota de Valores revisada por los auditores**

En la presente Nota de Valores no se incluye ninguna información que haya sido objeto de auditoría o revisión por los auditores.

### **7.3 Otras informaciones aportadas por terceros**

Se adjunta como anexo a la Nota de Valores los informes de valoración de "Solventis Gestión S.G.C." e "Intermoney Valora Consulting, S.A."

### **7.4 Vigencia de las informaciones aportadas por terceros**

No procede.

### **7.5 Ratings**

No se ha solicitado por parte del Emisor, la calificación de la emisión de Participaciones Preferentes Serie III, por una agencia de calificación.

Banco Guipuzcoano, S.A. tiene asignadas las siguientes calificaciones crediticias (opinión que predice la solvencia de la Entidad, de una obligación, de un valor de deuda o similar, o de un emisor de dichos valores, en base a un sistema de calificación previamente definido) por las agencias de calificación de riesgo crediticio:

Agencia de Calificación:	Fitchratings	Moody's
Fecha última revisión:	Diciembre 2008	Junio 2009
Largo plazo:	A-	Baa1
Corto Plazo:	F2	P2
Perspectiva:	Negativa	Negativa

La calificación de corto plazo se refiere a la capacidad para hacer frente en el tiempo debido a la deuda a corto plazo y la calificación de largo plazo se refiere a las características de endeudamiento de la entidad y su capacidad para hacer frente al pago de intereses y principal en riesgos a plazos de más de un año.

Como referencia para el suscriptor, en el cuadro siguiente se describen las categorías utilizadas por las mencionadas agencias de rating. Los indicadores "+" y "-" que utiliza FITCH a continuación de una categoría reflejan la posición relativa dentro de la misma. El signo "+" representa la mejor posición dentro de una categoría mientras que el signo "-" indica la posición más débil.

Moody's aplica modificadores 1, 2 y 3 a cada categoría genérica de calificación desde Aa hasta B. El modificador 1 indica que la obligación está situada en la banda superior

de cada categoría de rating genérica; el modificador 2 indica una banda media y el modificador 3 indica la banda inferior a cada categoría genérica.

A continuación se presentan, como referencia, los cuadros con las equivalencias de las calificaciones tanto de largo como de corto plazo:

**LARGO PLAZO**

	<b>FITCH</b>	<b>MOODY'S</b>	<b>SIGNIFICADO</b>
<b>GRADO DE INVERSION</b>	Aaa	AAA	Calidad óptima
	Aa1	AA+	Alta calidad
	Aa2	AA	
	Aa3	AA-	
	A1	A+	Buena calidad
	A2	A	
	A3	A-	
	Baa1	BBB+	Calidad satisfactoria que disminuirá con un cambio de circunstancia
	Baa2	BBB	
Baa3	BBB-		
<b>GRADO ESPECULATIVO</b>	Ba1	BB+	Moderada seguridad, mayor exposición frente a factores adversos
	Ba2	BB	
	Ba3	BB-	
	B1	B+	Seguridad reducida, mayor vulnerabilidad
	B2	B	
	B3	B-	
	Caa1	CCC+	Vulnerabilidad identificada
	Caa2	CCC	
	Caa3	CCC-	
	Ca	CC	Retrasos en pagos
C	C	Pocas posibilidades de pago	
---	DDD	Probabilidad de recuperación de la deuda pendiente entre 90% y 100%	
---	DD	Probabilidad de recuperación de la deuda pendiente entre 50% y 90%	
---	D	Probabilidad de recuperación de la deuda pendiente inferior al 50%	

**CORTO PLAZO**

<b>FITCH</b>	<b>MOODY'S</b>	<b>SIGNIFICADO</b>
F1/F1+	P-1	Alta calidad
F2	P-2	Buena calidad
F3	P-3	Adecuada calidad
B	---	Especulativo; elevada vulnerabilidad
C	---	Alto riesgo
D	---	Inminente falta de pago

Las calificaciones crediticias constituyen opiniones y no recomendaciones de compra o venta de valores en el mercado. Tampoco intentan reflejar las condiciones generales del mercado.

Las calificaciones pueden ser modificadas, condicionadas, retiradas, suspendidas o puestas en "RatingWatch" como consecuencia de cambios en la información.

En cualquier caso, la calificación crediticia otorgada por las agencias de "rating" no sustituye el análisis que debe realizar cualquier inversor sino que debe considerarse como un complemento a este análisis.

El Emisor concederá a los suscriptores el derecho a revocar las Solicitudes de Suscripción emitidas si, durante el periodo de solicitud de suscripción se produjera una revisión a la baja del rating del Garante o una revisión a la baja en el rating asignado a



otras emisiones de valores similares emitidos o garantizados por el Garante. En este supuesto, los suscriptores tendrán derecho a revocar las Solicitudes de Suscripción emitidas durante un plazo máximo de los dos días hábiles siguientes a la publicación del correspondiente Suplemento en la página web de la CNMV. En caso de que el plazo que mediara entre la publicación del indicado Suplemento al Folleto y el fin del periodo de solicitud de suscripción fuera inferior a dos días hábiles, los suscriptores podrán revocar las órdenes durante el plazo máximo de dos días hábiles desde la fecha de publicación del correspondiente Suplemento al Folleto, retrasándose en consecuencia la Fecha de Desembolso en uno o dos días hábiles en función de la indicada fecha de publicación del correspondiente Suplemento al Folleto. Transcurrido el plazo anteriormente descrito, no se aceptará ninguna revocación.

Adicionalmente a la publicación del Suplemento, el Emisor y el Garante notificarán a la CNMV como hecho relevante la revisión a la baja del rating del Garante o de emisiones de valores similares emitidos o garantizados por el Garante, en su caso. Asimismo notificarán a CNMV como hecho relevante la apertura y el cierre del periodo de revocaciones, y, en su caso, la nueva Fecha de Desembolso.

## **IV GARANTIA**

### **1. NATURALEZA DE LA GARANTIA**

En su reunión de fecha 18 de septiembre de 2009, el Consejo de Administración de Banco Guipuzcoano, S.A. (en adelante, el “Garante”, “el Banco”) acordó garantizar con carácter solidario e irrevocable la emisión de participaciones preferentes de GUIPUZCOANO CAPITAL S.A. UNIPERSONAL (en adelante, el “Emisor”) que ha acordado el Emisor el 1 de julio de 2009 denominada “EMISIÓN DE PARTICIPACIONES PREFERENTES SERIE III DE GUIPUZCOANO CAPITAL S.A. UNIPERSONAL” por un importe inicial de TREINTA MILLONES (30.000.000) DE EUROS ampliable a CINCUENTA MILLONES (50.000.000) DE EUROS, en los términos establecidos en la Garantía emitida por Banco Guipuzcoano S.A.

Con sujeción a las limitaciones contenidas en los apartados siguientes, el Garante se compromete irrevocable e incondicionalmente a pagar a los titulares de Participaciones Preferentes Serie III la totalidad de los "Pagos Garantizados" (excepto en la medida en que dichos importes sean hechos efectivos por el Emisor), en la forma y en el momento en que sean debidos, con independencia de cualquier excepción, derecho de compensación o reconversión que pueda corresponder al Emisor o ser invocado por éste. La garantía es continua, irrevocable, incondicional, absoluta y solidaria.

### **2. ALCANCE DE LA GARANTIA**

#### **2.1 Pagos garantizados**

A los efectos de la Garantía, “Pagos Garantizados” significa, sin duplicación:

- (i) cualquier Remuneración de las Participaciones Serie III (entendiendo por tal, el derecho que tienen los titulares de las Participaciones Preferentes Serie III a percibir una remuneración no acumulativa desde el momento de su desembolso, por el importe y en las fechas establecidos en las condiciones de la Emisión) devengada pero no pagada por el Emisor, correspondiente al periodo de devengo más próximo;
- (ii) el Precio de Amortización de las Participaciones Preferentes Serie III que sean amortizadas por el Emisor de acuerdo con el apartado 4.8 de esta Nota de Valores; y
- (iii) la Cuota de Liquidación que corresponda a cada Participación Preferente Serie III en caso de liquidación, y que será igual al importe nominal de cada Participación Preferente Serie III más las remuneraciones devengadas y no pagadas en la fecha de pago.

En relación con los epígrafes (i) y (iii) del párrafo anterior, debe tenerse en cuenta lo siguiente:

- (a) En cuanto al epígrafe (i), el Garante únicamente tendrá obligación de abonar la Remuneración de las Participaciones Preferentes Serie III cuando los titulares tengan derecho a percibirla (es decir, cuando el Beneficio Distribuible sea suficiente y cuando lo permita la normativa del Banco de España sobre recursos propios, tal y como se describe en el apartado 4.7 de esta Nota de Valores), pero el Emisor no efectúe el pago. En caso contrario, los titulares de Participaciones Preferentes Serie III no podrán dirigirse al Garante para reclamarle el pago. Este punto se desarrolla con mayor detalle en el apartado 2 siguiente.

(b) En cuanto al epígrafe (iii), las Cuotas de Liquidación que el Garante tenga obligación de abonar podrán verse reducidas por la existencia de un proceso de (a) liquidación o disolución del Garante, o (b) de reducción de su capital social a cero, sin liquidación del Garante y con aumento simultáneo de su capital social, tal y como se establece en el apartado 2 siguiente.

## **2.2 Limitaciones de los Pagos Garantizados en relación con la Remuneración de las Participaciones Preferentes Serie III**

El Garante no estará obligado a realizar Pagos Garantizados en relación con la Remuneración de las Participaciones Preferentes Serie III:

(a) En la medida en que dicho pago, junto con (a) cualquier remuneración pagada durante el ejercicio en curso y con (b) aquellas remuneraciones que se propone abonar durante el trimestre en curso, en cada caso respecto (a) de todas las participaciones preferentes emitidas por el Emisor o por cualquier otra filial del Garante, que se encuentren garantizadas por el Garante en los mismos términos que las Participaciones Preferentes Serie III (incluidas éstas últimas), y (b) respecto de cualesquiera valores equiparables a las participaciones preferentes emitidos por Banco Guipuzcoano, S.A., que se sitúen, en cuanto a la participación en beneficios, al mismo nivel que las obligaciones del Garante asumidas en esta Nota de Valores, excediera del Beneficio Distribuible correspondiente al ejercicio anterior como queda definido en el apartado 4.7.1.b.1 de la Nota de Valores.

A efectos de lo establecido en el párrafo anterior, se contabilizará como remuneración aquella que haya sido satisfecha tanto directamente por el Emisor correspondiente como por Banco Guipuzcoano, S.A. en virtud de la correspondiente Garantía.

Se entiende por "Beneficio Distribuible" de un ejercicio fiscal, el menor entre los beneficios netos del Garante y de su grupo consolidable de entidades de crédito, definido en la Ley 13/1985 y en sus normas de desarrollo, tal y como se reflejan, de acuerdo con las normas dictadas por el Banco de España para su cálculo, en los estados contables reservados a que se refieren las normas 69ª y 70ª de la Circular 4/2004 del Banco de España. Dichos resultados anuales deberán haber sido aprobados, al menos, por el Consejo de Administración del Garante y verificados por sus auditores externos. Cuando dichos resultados se aparten materialmente de los atribuidos al grupo en las cuentas anuales consolidadas de carácter público a las que se refiere la Circular 4/2004, su importe y las causas de dicha diferencia recibirán publicidad adecuada en la Memoria que forme parte de dichas cuentas.

En el supuesto de que en alguna fecha de pago de la remuneración las citadas cuentas de pérdidas y ganancias no se hubieran aprobado y verificado conforme a lo previsto anteriormente, se tomarán como referencia para la obtención del beneficio distribuible los saldos de las cuentas de pérdidas y ganancias individuales y consolidadas del Garante de los estados financieros remitidos al Banco de España referidos al 31 de diciembre del ejercicio anual anterior.

"Filial" significará, a estos efectos, cualquier entidad en la que el GARANTE mantenga una participación, directa o indirecta, de más del 50% de las acciones con derecho a voto.

"Grupo" significa el Garante y las sociedades o entidades que forman parte de su grupo consolidable, de acuerdo con lo establecido en la Ley 13/1985, de 25 de mayo,

de coeficientes de inversión, recursos propios y obligaciones de información de los intermediarios financieros y su normativa de desarrollo.

**(b)** Incluso si el Beneficio Distribuible resultara suficiente, el Garante no estará obligado a hacer pago alguno en virtud de la Garantía, en la medida en que, de acuerdo con la normativa bancaria española aplicable a las entidades de crédito que no cumplan sus coeficientes de recursos propios tanto individualmente como en base consolidada, el Garante se viera obligado a limitar sus pagos respecto de las Participaciones Preferentes o valores equiparables que hubiera podido emitir.

### **2.3 Limitaciones de los Pagos garantizados en relación con las Cuotas de Liquidación de las Participaciones Preferentes Serie III**

Si en el momento en que el Garante tuviera que efectuar pagos de Cuotas de Liquidación en relación con las Participaciones Preferentes Serie III, se hubieran iniciado los trámites o estuvieran pendientes de ser iniciados, para la liquidación o disolución voluntaria o involuntaria del Garante, o para una reducción de su capital social del Garante de acuerdo con lo establecido en el artículo 169 de la Ley de Sociedades Anónimas, dichas Cuotas de Liquidación junto con (a) cualquier otra cuota de liquidación pagadera en relación a todas aquellas participaciones preferentes del Emisor y de cualquier Filial del garante que se encuentren garantizadas por el Garante en los mismos términos que las Participaciones Preferentes Serie III, y (b) cualquier cuota de liquidación pagadera en relación con los valores equiparables a las participaciones preferentes emitidos por el Garante (si los hubiera), no excederán el importe de las cuotas de liquidación que se hubieran pagado con cargo a los activos del Garante si todos los valores citados hubieran sido emitidos por el Garante y se hubieran situado, en orden de prelación:

- I. Por detrás de todos los acreedores comunes y subordinados del Garante (con exclusión de cualquier garantía o derecho contractual con el mismo rango o inferior que la presente Garantía);
- II. Al mismo nivel que cualquier otra garantía equiparable a la prestada por el Garante a los valores objeto del presente Folleto y con las participaciones preferentes o valores equiparables que, en su caso, pueda emitir el Garante; y
- III. Por delante de las acciones ordinarias y preferentes del Garante.

Todo ello después de haberse satisfecho, de acuerdo con lo establecido en la legislación española, a todos los acreedores del Garante, incluyendo tenedores de su deuda subordinada, pero excluyendo a los beneficiarios de cualquier garantía o derecho contractual que se sitúen, en orden de prelación, al mismo nivel que, o por detrás de, la Garantía.

En caso de liquidación o disolución del Garante, o de una reducción de capital del mismo de acuerdo con lo establecido en el artículos 169 de la Ley de Sociedades Anónimas, el Garante se compromete a ejercitar sus derechos de voto para liquidar o disolver el Emisor.

## **2.4 Retenciones**

Los Pagos Garantizados efectuados en virtud de la Garantía respecto de cada una de las Participaciones Preferentes Serie III se efectuarán con las retenciones o deducciones a cuenta de impuestos, tributos, gravámenes o exacciones de cualquier naturaleza que correspondan de conformidad con la legislación fiscal española vigente en cada momento.

## **2.5 Pagos a prorrata**

En el caso de que las cantidades descritas en el apartado 2.1 anterior no fuesen pagaderas en su totalidad por razón de las limitaciones señaladas en los apartados 2.2 y 2.3, dichas cantidades se abonarán a prorrata en proporción a las cantidades que se habrían pagado de no haber existido tales limitaciones.

## **2.6 Características de las obligaciones del Garante bajo la Garantía**

(i) El Garante renuncia a cualquier derecho o beneficio (de exclusión, división u orden) que según la legislación española pudiera corresponderle en relación con la oposición al pago de la Garantía.

(ii) Las obligaciones y compromisos del Garante no se verán afectados por ninguna de las siguientes circunstancias:

- (a) la renuncia, bien por aplicación de algún precepto legal o por cualquier otra razón, a que el Emisor cumpla con algún compromiso, término o condición, implícito o explícito, relativo a las Participaciones Preferentes Serie III; o
- (b) la prórroga de la fecha de pago tanto de Remuneración como del Precio de Amortización, de las Cuotas de Liquidación o de cualquier otra cantidad debida en relación con las Participaciones Preferentes Serie III, o la prórroga otorgada para el cumplimiento de cualquier otra obligación relacionada con las Participaciones Preferentes Serie III, dichas prórrogas deberán ser acordadas por los titulares de las participaciones preferentes, con las mayorías previstas en el apartado 4.6.2.2 de la Nota de Valores; o
- (c) cualquier incumplimiento, omisión o retraso por parte de los titulares en el ejercicio de los derechos otorgados por las Participaciones Preferentes Serie III, sin perjuicio de las prescripción prevista en el apartado 4.7.3 de la Nota de Valores; o
- (d) la liquidación, disolución, venta de cualquier bien dado en garantía, suspensión de pagos, quiebra, procedimiento concursal o renegociación de deuda que afecte al Emisor; o
- (e) cualquier defecto o invalidez de las Participaciones Preferentes Serie III; o
- (f) la transacción sobre cualquier obligación garantizada por la Garantía o contraída en virtud de la Garantía.

Los titulares de las Participaciones Preferentes Serie III no tendrán obligación alguna de notificar al Garante el acaecimiento de cualquiera de las circunstancias arriba indicadas ni de obtener su consentimiento en relación con las mismas.

Las obligaciones del Garante son independientes de las del Emisor, quedando aquél obligado como deudor principal, y no podrá exigirse de los titulares de las Participaciones Preferentes Serie III que agoten cualquiera de sus derechos o adopten cualquier acción legal contra el Emisor antes de dirigirse contra el Garante.

(iii) El Garante se subrogará en todos los derechos de los titulares de las Participaciones Preferentes Serie III frente al Emisor en relación con las cantidades que el Garante hubiera hecho efectivas a dichos titulares en virtud de la Garantía.

El Garante no podrá ejercitar los derechos de los que sea titular como consecuencia de la subrogación si, en el momento de reclamar el pago al Emisor, existieran cantidades debidas y pendientes de pago en virtud de la Garantía, salvo que estuviese obligado a ello en virtud de disposiciones legales de obligado cumplimiento. Si el Garante recibiera alguna cantidad por vía de la subrogación en contra de lo estipulado en este apartado (iii), se compromete a abonar el importe así recibido a los titulares de las Participaciones Preferentes Serie III, que no hubiesen recibido el importe íntegro garantizado y hasta ese importe.

## **2.7 Otras obligaciones del garante en virtud de la Garantía**

(i) El Garante no emitirá valores equiparables a las Participaciones Preferentes que se sitúen, en orden de prelación, por delante de sus obligaciones en virtud de la Garantía, ni emitirá garantía alguna en relación con Participaciones Preferentes de cualquier Filial suya si dicha garantía se situara, en orden de prelación, por delante de la Garantía (incluyendo, a título meramente enunciativo, cualquier garantía que otorgue una prioridad de pago en relación con el Beneficio Distribuible), a menos que (a) la presente Garantía se modifique a fin de conceder a los titulares de las Participaciones Preferentes Serie III los mismos derechos contemplados en esos valores equiparables a las Participaciones Preferentes o en esa otra garantía, de forma que la presente Garantía se sitúe, en orden de prelación, al mismo nivel, y tenga derechos en relación con el Beneficio Distribuible sustancialmente iguales a los de los citados valores o a los de la citada garantía y (b) la remuneración de las participaciones preferentes más reciente haya sido pagada íntegramente por el Emisor o por el Garante en virtud de la Garantía.

(ii) Si por razón de las limitaciones impuestas en función del Beneficio Distribuible o de la normativa sobre recursos propios, o por cualquier otro motivo, no se pagara cualquier cantidad respecto de la Remuneración correspondiente al período trimestral de devengo en curso, el Garante se compromete a:

- (a) no declarar ni pagar dividendos a sus acciones (salvo que se distribuyan en forma de acciones ordinarias del Garante u otras acciones del Garante que se sitúen en orden de prelación por detrás de las obligaciones del Garante derivadas de la Garantía y sin perjuicio de lo establecido para el pago de dividendos en el apartado 4.7.1 de la Nota de Valores),
- (b) no realizar ningún otro reparto de cantidades a las acciones ordinarias del Garante ni a cualesquiera otras acciones del Garante que, en orden de prelación, se sitúen por detrás de la Garantía, y

- (c) no amortizar, recomprar ni adquirir de ninguna otra forma (ni efectuar pago alguno a ningún fondo para su amortización) las acciones ordinarias del Garante, ni cualesquiera otras acciones del Garante que, en orden de prelación, se sitúen por detrás de las obligaciones del Garante en virtud de la Garantía (salvo mediante conversión o canje por acciones del Garante que se sitúen, en orden de prelación, por detrás de la Garantía),

Las limitaciones a), b) y c) anteriores serán de aplicación hasta el momento en que el Emisor o el Garante hayan satisfecho o hayan asignado el importe correspondiente para el pago de la totalidad de las remuneraciones de las Participaciones Preferentes en circulación correspondientes a cuatro períodos trimestrales consecutivos de devengo de Remuneración.

(iii) El Garante se compromete a que los términos y condiciones de futuras emisiones de acciones ordinarias del Garante cumplan con las estipulaciones y limitaciones contenidas en esta Garantía en relación con los pagos a los titulares de acciones ordinarias del Garante.

(iv) El Garante se compromete a mantener la titularidad del 100% de las acciones ordinarias del Emisor, de forma directa o indirecta, mientras existan Participaciones Preferentes Serie III en circulación.

El Garante, como accionista titular del 100% de los derechos de voto del Emisor, se obliga frente a los titulares de Participaciones Preferentes a otorgarles los derechos políticos contemplados en el presente documento, adoptando las medidas necesarias y oportunas al efecto y obligándose a decidir sobre el nombramiento o destitución de administradores o sobre la liquidación o disolución del Emisor de conformidad con los acuerdos adoptados por los titulares de Participaciones Preferentes del Emisor.

## **2.8 Finalización de la Garantía**

En relación con las Participaciones Preferentes Serie III, la Garantía vencerá y quedará sin efecto cuando se hayan amortizado la totalidad de dichas Participaciones Preferentes Serie III y se haya hecho efectivo el Precio de Amortización de las mismas, o cuando se hayan pagado íntegramente las Cuotas de Liquidación de las mismas. Sin embargo, en caso de que algún titular se viera obligado a restituir alguna de las cantidades pagadas en virtud de las Participaciones Preferentes Serie III o de la Garantía por la razón que fuera, la Garantía quedará restablecida de forma automática, respecto de dichas cantidades.

## **2.9 Varios**

(i) Los acuerdos y compromisos contenidos en la Garantía vincularán a los sucesores o cesionarios del Garante. El Garante no transmitirá sus obligaciones derivadas de la Garantía sin el previo consentimiento de los titulares de las Participaciones Preferentes Serie III que representen, al menos, las dos terceras partes de las cuotas de liquidación, o con la adopción de una acuerdo especial por la Asamblea General Especial de Partícipes, aprobado por los tenedores de Participaciones Preferentes que representen, al menos, dos terceras partes de las cuotas de liquidación. Lo anterior se entiende sin perjuicio del derecho del Garante a fusionarse con o a transmitir o a ceder todos, o sustancialmente todos, sus activos a una Entidad de Crédito sin el consentimiento de los titulares de las Participaciones Preferentes Serie III. Habrá de

tenerse en cuenta, de conformidad con lo establecido en el apartado 1 b) de la Disposición Adicional 2ª de la Ley 13/1985, que dicha cesión de las obligaciones derivadas de la garantía sólo podrá realizarse a entidades que ostenten la condición de “entidad de crédito dominante” o “entidad depositaria”.

(ii) La Garantía sólo podrá ser modificada por escrito por el Garante, previa autorización del Banco de España, con el consentimiento previo de los titulares de Participaciones Preferentes Serie III que representen, al menos, las dos terceras partes de las cuotas de liquidación, o con la adopción de un acuerdo especial por la Asamblea General Especial de Partícipes, aprobado por los tenedores de Participaciones Preferentes que representen, al menos, dos terceras partes de las cuotas de liquidación afectadas.

Se exceptúan de lo dispuesto en el párrafo anterior, los cambios:

- (a) que se lleven a cabo en virtud de lo dispuesto en el apartado 2.7 (i) anterior;
- (b) que no afecten negativamente a los derechos de los titulares de las Participaciones Preferentes Serie III; o
- (c) necesarios para llevar a efecto cualquiera de las operaciones de fusión, transmisión o cesión contempladas en este epígrafe.

En dichos supuestos, el Garante podrá modificar la Garantía sin el consentimiento de los titulares de las Participaciones Preferentes Serie III, requiriendo la previa autorización del Banco de España.

(iii) Cualquier notificación que haya de realizarse al Garante será dirigida por fax (confirmada por carta enviada por correo) a:

BANCO GUIPUZCOANO, S.A.  
Area Financiera  
Camino de Portuete , 35  
20018 San Sebastián  
Fax: 943 418 271

(iv) Las notificaciones que deba realizar el Garante a los titulares de las Participaciones Preferentes Serie III en virtud de la Garantía se llevarán a cabo mediante publicación en un periódico de difusión nacional.

(v) Cualquier notificación que deba realizar el Garante que pueda ser calificada como información relevante a la luz de la normativa española del mercado de valores será comunicada, también, a la CNMV.

(vi) A efectos de la Garantía, no se tendrán en consideración las Participaciones Preferentes Serie I que pudieran hallarse en poder del Garante o de cualquiera de sus Filiales para fijar las mayorías necesarias para la aprobación de modificaciones, renunciadas a derechos o plazos, etc.

## **2.10 Ley aplicable**

La Garantía se registrará por la ley española y se interpretará de acuerdo con la misma.

## 2.11 Prelación de créditos

Las obligaciones del Garante bajo la Garantía se sitúan, en orden de prelación:

- I. Por detrás de todos los acreedores comunes y subordinados del Garante (con exclusión de cualquier garantía o derecho contractual con el mismo rango o inferior que la presente Garantía);
- II. Al mismo nivel que cualquier otra garantía equiparable a la prestada por el Garante a los valores objeto del presente Folleto y con las participaciones preferentes o valores equiparables que, en su caso, pueda emitir el Garante; y
- III. Por delante de las acciones ordinarias y preferentes del Garante.

Los titulares de Participaciones Preferentes Serie III, por el mero hecho de su suscripción y adquisición, renuncian a cualquier orden de prelación distinto que pudiera conferirles la normativa aplicable en cada momento, y en particular la que pudiera resultar de la aplicación de lo dispuesto en los artículos 92 y 158 de la ley 22/2003 de 9 de julio, Concursal.

En relación con el anterior subapartado (ii) a la fecha de elaboración de este Folleto, el Garante garantiza actualmente otra emisión de Participaciones Preferentes, por valor nominal de 50 millones de euros, "pari passu" con las Participaciones Preferentes Serie III.

## 3. INFORMACION SOBRE EL GARANTE

La información relativa al Garante se encuentra disponible en el Documento de Registro de Banco Guipuzcoano, S.A. registrado en los Registros Oficiales de la CNMV el 2 de junio de 2009, que se incorpora por referencia.

A continuación se presenta información referida a 30 de junio de 2009 (no auditado) y de los ejercicios auditados 2008 y 2007.

### BANCO GUIPUZCOANO, S.A. - BALANCES DE SITUACIÓN INDIVIDUALES a 30 de JUNIO de 2009 y EJERCICIOS 2008 y 2007

ACTIVO	30/06/2009	2008	% VAR 09/08	2007	% VAR 08/07
Caja y depósitos en bancos centrales	201.225	307.309	(34,5%)	247.473	24,2%
Cartera de negociación	705.573	781.653	(9,7%)	51.270	1424,6%
Otros activos financieros a valor razonable con cambios en pérdidas y ganancias	52.955	189.474	(72,1%)	-	-
Activos financieros disponibles para la venta	842.083	763.166	10,3%	95.279	701,0%
Inversiones crediticias	7.657.201	8.104.173	(5,5%)	9.140.782	(11,3%)
Cartera de inversión a vencimiento	501.726	67.309	645,4%	66.654	1,0%
Ajustes a activos financieros por macro-coberturas	-	-	-	-	-
Derivados de cobertura	52.905	53.149	(0,5%)	8.556	521,2%
Activos no corrientes en venta	36.120	24.530	47,2%	7.520	226,2%
Participaciones	298.972	241.018	24,0%	149.595	61,1%
Contratos de seguros vinculados a pensiones	-	-	-	-	-
Activo material	75.446	82.616	(8,7%)	91.607	(9,8%)
Activo intangible	-	-	-	-	-
Activos fiscales	46.418	50.182	(7,5%)	26.031	92,8%
Resto activos	52.351	23.278	124,9%	27.229	(14,5%)
<b>TOTAL ACTIVO</b>	<b>10.522.975</b>	<b>10.687.857</b>	<b>(1,5%)</b>	<b>9.911.996</b>	<b>7,8%</b>

PASIVO	30/06/2009	2008	% VAR 09/08	2007	% VAR 08/07
Cartera de negociación	155.850	174.194	(10,5%)	47.298	268,3%
Otros pasivos financieros a valor razonable con cambios en pérdidas y ganancias	-	-	-	-	-
Pasivos financieros a coste amortizado	9.578.051	9.742.847	(1,7%)	9.105.960	7,0%
Ajustes a pasivos financieros por macro-coberturas	-	-	-	-	-
Derivados de cobertura	35	1.142	(96,9%)	3.712	(69,2%)
Pasivos asociados con activos no corrientes en venta	-	-	-	-	-
Provisiones	83.961	84.738	(0,9%)	86.430	(2,0%)
Pasivos fiscales	26.077	25.188	3,5%	28.617	(12,0%)
Otros pasivos	43.812	40.146	9,1%	39.181	2,5%
Capital reembolsable a la vista	-	-	-	-	-
<b>TOTAL PASIVO</b>	<b>9.887.786</b>	<b>10.068.255</b>	<b>(1,8%)</b>	<b>9.311.198</b>	<b>8,1%</b>

PATRIMONIO NETO	30/06/2009	2008	% VAR 09/08	2007	% VAR 08/07
Fondos propios	635.870	616.041	3,2%	582.623	5,7%
Capital o fondo de dotación	37.378	37.378	0,0%	37.378	0,0%
Prima de emisión	209.970	219.896	(4,5%)	219.896	0,0%
Reservas	349.761	306.286	14,2%	277.164	10,5%
Menos: Valores propios	-	-	-	-	-
Resultado del ejercicio	38.761	61.452	(36,9%)	57.178	7,5%
Menos: Dividendos y retribuciones	-	(8.971)	-	(8.993)	(0,2%)
Ajustes por valoración	-681	3.561	(119,1%)	18.175	(80,4%)
<b>TOTAL PATRIMONIO NETO</b>	<b>635.189</b>	<b>619.602</b>	<b>2,5%</b>	<b>600.798</b>	<b>3,1%</b>
<b>TOTAL PATRIMONIO NETO Y PASIVO</b>	<b>10.522.975</b>	<b>10.687.857</b>	<b>(1,5%)</b>	<b>9.911.996</b>	<b>7,8%</b>

**BANCO GUIPUZCOANO, S.A. - CUENTAS DE PERDIDAS Y GANANCIAS**  
**INDIVIDUALES a 30 de JUNIO de 2009, 30 de JUNIO de 2008 Y 31 de**  
**DICIEMBRE de 2008**

	30/06/2009	30/06/2008	Var.% 09/08	31/12/2008
Intereses y rendimientos asimilados	228.360	262.200	(12,9%)	533.764
Intereses y cargas asimiladas	(117.838)	(176.720)	(33,3%)	(353.293)
<b>MARGEN DE INTERESES</b>	<b>110.522</b>	<b>85.480</b>	<b>29,3%</b>	<b>180.471</b>
Rendimientos de instrumentos de capital	6.250	2.951	111,8%	6.195
Comisiones percibidas	24.173	29.142	(17,1%)	58.223
Comisiones pagadas	(1.889)	(1.642)	15,0%	(3.432)
Resultados por operaciones financieras	11.345	9.684	17,2%	18.206
Diferencias de cambio	(547)	303	(280,5%)	1.595
Otros productos de explotación	2.009	2.870	(30,0%)	7.003
Otras cargas de explotación	(1.554)	(1.278)	21,6%	(2.532)
<b>MARGEN BRUTO</b>	<b>150.309</b>	<b>127.510</b>	<b>17,9%</b>	<b>265.729</b>
Gastos de administración	(63.787)	(63.727)	0,1%	(124.526)
Amortización	(5.585)	(6.301)	(11,4%)	(12.394)
Dotación a provisiones (neto)	(1.445)	(2.670)	(45,9%)	(4.633)
Pérdidas por deterioro de activos financieros (neto)	(51.963)	(20.962)	147,9%	(71.291)
<b>RESULTADO DE LA ACTIVIDAD DE EXPLOTACION</b>	<b>27.529</b>	<b>33.850</b>	<b>(18,7%)</b>	<b>52.885</b>
Pérdida por deterioro del resto de activos	(6.585)	-	-	-
Ganancias (Pérdidas) en la baja de activos no clasificados como no corrientes en venta	21.673	4.769	354,5%	16.710
Ganancias (Pérdidas) de activos no corrientes en venta no clasificados como operaciones interrumpidas	(1.496)	(2.148)	(30,4%)	(4.308)
<b>RESULTADOS ANTES DE IMPUESTOS</b>	<b>41.121</b>	<b>36.471</b>	<b>12,7%</b>	<b>65.287</b>
Impuesto sobre sociedades	(2.360)	(8.965)	(73,7%)	(3.835)
<b>RESULTADO DEL EJERCICIO</b>	<b>38.761</b>	<b>27.506</b>	<b>40,9%</b>	<b>61.452</b>

**BANCO GUIPUZCOANO, S.A. - BALANCES DE SITUACIÓN**  
**CONSOLIDADOS a 30 de JUNIO de 2009 y EJERCICIOS 2008 y 2007**

ACTIVO	30/06/2009	2008	% VAR 09/08	2007	% VAR 08/07
Caja y depósitos en bancos centrales	202.364	307.875	(34,3%)	247.474	24,4%
Cartera de negociación	705.573	781.653	(9,7%)	51.270	1424,6%
Otros activos financieros a valor razonable con cambios en pérdidas y ganancias	52.955	189.474	(72,1%)	-	-
Activos financieros disponibles para la venta	850.169	771.128	10,3%	102.430	652,8%
Inversiones crediticias	7.489.625	8.049.673	(7,0%)	9.214.348	(12,6%)
Cartera de inversión a vencimiento	501.726	67.309	645,4%	66.654	1,0%
Ajustes a activos financieros por macro-coberturas	-	-	-	-	-
Derivados de cobertura	52.905	53.149	(0,5%)	8.556	521,2%
Activos no corrientes en venta	134.592	24.530	448,7%	7.520	226,2%
Participaciones	36.147	40.264	(10,2%)	45.152	(10,8%)
Contratos de seguros vinculados a pensiones	-	-	-	-	-
Activos por reaseguros	-	-	-	-	-
Activo material	97.142	113.926	(14,7%)	123.426	(7,7%)
Activo intangible	5	-	-	-	-
Activos fiscales	74.715	71.652	4,3%	34.288	109,0%
Resto activos	304.337	232.834	30,7%	28.317	722,2%
<b>TOTAL ACTIVO</b>	<b>10.502.255</b>	<b>10.703.467</b>	<b>(1,9%)</b>	<b>9.929.435</b>	<b>7,8%</b>
<b>PASIVO</b>	<b>30/06/2009</b>	<b>2008</b>	<b>% VAR 09/08</b>	<b>2007</b>	<b>% VAR 08/07</b>
Cartera de negociación	155.850	174.194	(10,5%)	47.298	268,3%
Otros pasivos financieros a valor razonable con cambios en pérdidas y ganancias	-	-	-	-	-
Pasivos financieros a valor razonable con cambios en patrimonio neto	-	-	-	-	-
Pasivos financieros a coste amortizado	9.503.001	9.709.569	(2,1%)	9.066.870	7,1%
Ajustes a pasivos financieros por macro-coberturas	-	-	-	-	-
Derivados de cobertura	35	1.142	(96,9%)	3.712	(69,2%)
Pasivos asociados con activos no corrientes en venta	-	-	-	-	-
Pasivos por contratos de seguros	11.403	10.329	10,4%	11.650	(11,3%)
Provisiones	119.915	108.233	10,8%	106.311	1,8%
Pasivos fiscales	34.535	32.999	4,7%	35.647	(7,4%)
Otros pasivos	32.416	29.828	8,7%	27.542	8,3%
Capital reembolsable a la vista	-	-	-	-	-
<b>TOTAL PASIVO</b>	<b>9.857.155</b>	<b>10.066.294</b>	<b>(2,1%)</b>	<b>9.299.030</b>	<b>8,3%</b>
<b>PATRIMONIO NETO</b>	<b>30/06/2009</b>	<b>2008</b>	<b>% VAR 09/08</b>	<b>2007</b>	<b>% VAR 08/07</b>
Fondos propios	642.630	630.191	2,0%	610.514	3,2%
Capital o fondo de dotación	37.378	37.378	0,0%	37.378	0,0%
Prima de emisión	209.970	219.896	(4,5%)	219.896	0,0%
Reservas	375.362	337.335	11,3%	304.975	10,6%
Menos: Valores propios	(7.497)	(17.076)	(56,1%)	(4.254)	301,4%
Resultado del ejercicio	27.417	61.560	(55,5%)	61.506	0,1%
Menos: Dividendos y retribuciones	-	(8.902)	-	(8.987)	(0,9%)
Intereses minoritarios	2.186	2.456	(11,0%)	1.004	144,6%
Ajustes por valoración	284	4.526	(93,7%)	18.887	(76,0%)
<b>TOTAL PATRIMONIO NETO</b>	<b>645.100</b>	<b>637.173</b>	<b>1,2%</b>	<b>630.405</b>	<b>1,1%</b>
<b>TOTAL PATRIMONIO NETO Y PASIVO</b>	<b>10.502.255</b>	<b>10.703.467</b>	<b>(1,9%)</b>	<b>9.929.435</b>	<b>7,8%</b>

**BANCO GUIPUZCOANO, S.A. - CUENTAS DE PERDIDAS Y GANANCIAS**  
**CONSOLIDADAS a 30 de JUNIO de 2009, 30 de JUNIO de 2008 y 31 de**  
**DICIEMBRE DE 2008**

	<u>30/06/2009</u>	<u>30/06/2008</u>	<u>Var.% 09/08</u>	<u>31/12/2008</u>
Intereses y rendimientos asimilados	221.411	259.885	(14,8%)	529.350
Intereses y cargas asimiladas	(118.522)	(176.912)	(33,0%)	(355.290)
<b>MARGEN DE INTERESES</b>	<b>102.889</b>	<b>82.973</b>	<b>24,0%</b>	<b>174.060</b>
Rendimientos de instrumentos de capital	802	777	3,2%	1.021
Resultado de entidades valoradas por el método de participación	642	4.528	(85,8%)	4.227
Comisiones percibidas	27.462	33.368	(17,7%)	65.975
Comisiones pagadas	(1.918)	(1.702)	12,7%	(3.540)
Resultados por operaciones financieras	11.345	9.725	16,7%	18.271
Diferencias de cambio	(547)	303	(280,5%)	1.595
Otros productos de explotación	57.466	3.567	1.511,0%	12.248
Otras cargas de explotación	(58.004)	(1.501)	3.764,4%	(3.822)
<b>MARGEN BRUTO</b>	<b>140.137</b>	<b>132.038</b>	<b>6,1%</b>	<b>270.035</b>
Gastos de administración	(66.414)	(64.707)	2,6%	(127.708)
Amortización	(5.936)	(6.688)	(11,2%)	(13.174)
Dotación a provisiones (neto)	(10.532)	(2.674)	293,9%	(2.073)
Pérdidas por deterioro de activos financieros (neto)	(52.125)	(21.262)	145,2%	(71.783)
<b>RESULTADO DE LA ACTIVIDAD DE EXPLOTACION</b>	<b>5.130</b>	<b>36.707</b>	<b>(86,0%)</b>	<b>55.297</b>
Pérdida por deterioro del resto de activos	(231)	266	(186,8%)	(1.993)
Ganancias (Pérdidas) en la baja de activos no clasificados como no corrientes en venta	27.837	4.724	489,3%	16.260
Ganancias (Pérdidas) de activos no corrientes en venta no clasificados como operaciones interrumpidas	(1.496)	(2.148)	(30,4%)	(4.308)
<b>RESULTADOS ANTES DE IMPUESTOS</b>	<b>31.240</b>	<b>39.549</b>	<b>(21,0%)</b>	<b>65.256</b>
Impuesto sobre sociedades	(3.725)	(10.204)	(63,5%)	(3.416)
<b>RESULTADOS PROCEDENTES DE OPERACIONES CONTINUADAS</b>	<b>27.515</b>	<b>29.345</b>	<b>(6,2%)</b>	<b>61.840</b>
Resultado de operaciones interrumpidas	-	-	-	-
<b>RESULTADO CONSOLIDADO DEL EJERCICIO</b>	<b>27.515</b>	<b>29.345</b>	<b>(6,2%)</b>	<b>61.840</b>

Los ratios de solvencia del Grupo Guipuzcoano son los siguientes:

<b>RATIO DE SOLVENCIA</b>	<b>30/06/2009</b>	<b>31/12/2008</b>	<b>31/12/2007</b>
Recursos propios básicos	663.125	646.014	614.110
Recursos propios de segunda categoría	288.589	300.900	341.457
Total recursos propios computables	<b>951.714</b>	<b>946.914</b>	<b>955.567</b>
Total recursos propios mínimos	<b>625.017</b>	<b>642.550</b>	<b>673.436</b>
Ratio de recursos propios básicos	8,49%	8,04%	7,30%
Ratio de recursos propios de segunda categoría	3,69%	3,75%	4,06%
Ratio de recursos propios totales	<b>12,18%</b>	<b>11,79%</b>	<b>11,35%</b>

Los ratios de morosidad y cobertura del Banco Guipuzcoano son los siguientes:

<b>RATIO DE MOROSIDAD E INDICE DE COBERTURA</b>	<b>30/06/2009</b>	<b>31/12/2008</b>	<b>31/12/2007</b>
Indice de morosidad (%)	3,72%	2,61%	1,20%
Cobertura de activos dudosos (%)	91,18%	102,60%	188,10%



Desde el 2 de junio de 2009, fecha de registro en la CNMV del Documento de Registro de Banco Guipuzcoano, no se ha producido ningún hecho significativo que pueda afectar a la emisión.

#### **4. DOCUMENTOS PARA CONSULTA**

La Garantía se podrá consultar en el domicilio social del Emisor.

En San Sebastián, a 21 de septiembre de 2009

GUIPUZCOANO CAPITAL, S.A.  
UNIPERSONAL  
P.p.

---

Jesús M. Mijangos Ugarte

BANCO GUIPUZCOANO, S.A.  
P.p.

---

Iñaki Azaola Onaindia

**ANEXO: Opinión condiciones de mercado Participaciones  
Preferentes Serie III**

Barcelona, 15 de Septiembre de 2009

**BANCO GUIPUZCOANO**

D. Iñaki Azaola Onaindia  
Subdirector General  
Camino de Portuetxe 35  
20018 San Sebastián

Apreciado Sr. Azaola:

Por la presente, le remitimos un informe de emisión y valoración de una posible Emisión de Participaciones Preferentes a emitir por BANCO GUIPUZCOANO, al objeto de contrastar las condiciones de mercado existentes.

Quedamos a su entera disposición para cuantas aclaraciones puedan precisar con respecto al contenido del informe.

Mientras tanto, aprovecho la ocasión para saludarle.



Guillermo Alfaro Bau  
Socio-Director  
Solventis

**INFORME DE EMISIÓN Y VALORACIÓN DE  
EMISIÓN DE PARTICIPACIONES PREFERENTES  
BANCO GUIPUZCOANO**

**Valorador:** **Solventis**

**Fecha Informe:** **15 de Septiembre de 2009**

<b>Índice</b>	<b>Pág.</b>
1.- Introducción .....	3
A. Objeto del Informe. ....	3
B. Capacidad e Independencia de Solventis.....	3
2.- Descripción de la Emisión de Participaciones Preferentes .....	4
3.- Análisis del Mercado por Tipología de Emisión y Emisor .....	6
A. Tipos de Emisiones .....	6
B. Descripción del Emisor y de sus Emisiones de Renta Fija .....	8
C. Mercado Primario de Deuda Senior .....	10
D. Mercado Primario de Deuda Subordinada Simple.....	13
E. Mercado Primario de Participaciones Preferentes.....	15
F. Mercado Secundario de Deuda Senior, Subordinada y Preferentes .....	17
4.- Análisis de las Condiciones de la Emisión de Participaciones Preferentes .....	23
5.- Conclusiones .....	26
Anexo 1: Métodos de Valoración.....	27
- Modelo de Hull & White .....	28
- Proceso de Calibración del Modelo de Hull & White .....	29
Anexo 2: Datos de Mercado Utilizados .....	31

## 1.- Introducción

El presente informe ha sido elaborado por Solventis, a petición de BANCO GUIPUZCOANO, a partir de la información suministrada por la propia entidad y de la información registrada en la CNMV. Los datos de mercado utilizados para este análisis han sido observados con fecha 9 de julio de 2009.

### A. Objeto del Informe.

El objetivo de este documento es verificar si las condiciones de mercado existentes en la actualidad se adecuan a las condiciones de una posible emisión de Participaciones Preferentes prevista por BANCO GUIPUZCOANO para su distribución al público en general a través de su red de oficinas.

En ningún caso, este informe pretende reflejar opinión alguna sobre la conveniencia de invertir en el instrumento financiero objeto del mismo o sobre sus riesgos asociados. El tratamiento que debe darse a este informe es de confidencial, con un objetivo exclusivo de uso interno por parte de BANCO GUIPUZCOANO, o para su presentación a la CNMV y su mención en la Nota de Valores, sin que pueda utilizarse para ninguna otra intención.

Solventis no se hace responsable de ninguna pérdida financiera, ni de las decisiones que pueda adoptar un tercero sobre la información contenida en el presente informe.

### B. Capacidad e Independencia de Solventis.

Solventis es una empresa con amplia experiencia en la prestación de servicios de Consultoría Financiera y que cuenta con personal con suficiente formación técnica y capacidad profesional para la elaboración del presente informe.

Solventis actúa de forma independiente, no ostentando más vínculos profesionales con BANCO GUIPUZCOANO que los necesarios para el desarrollo del presente informe. Así, afirmamos que:

- Solventis o sus empleados no ostentan cargos directivos o de administrador en BANCO GUIPUZCOANO.
- Solventis no mantiene una vinculación financiera o patrimonial con BANCO GUIPUZCOANO.
- No existen vínculos de consanguinidad o afinidad hasta el segundo grado, con los empresarios, directivos o administradores de BANCO GUIPUZCOANO.

## **2.- Descripción de la Emisión de Participaciones Preferentes**

Las características de la posible emisión de Participaciones Preferentes a analizar, son las siguientes:

- Emisor: Banco Guipuzcoano S.A.
- Rating Emisor: Corto plazo: Fitch F2 / Moody's P-2  
Largo plazo: Fitch A- / Moody's Baa1
- Naturaleza de los Valores: Participaciones Preferentes
- Divisa de la Emisión: EUR
- Importe Nominal: A determinar
- Precio de Emisión: 100%
- Fecha Prevista de Emisión: Septiembre 2009
- Remuneración: Cupones Fijos y Variables
- Cupón: 7,75% nominal anual fijo durante los tres primeros años.  
Tipo Euribor a tres meses más un diferencial del 6,35% a partir del cuarto año hasta la fecha de amortización.  
La fijación del tipo de interés será a las 11:00 horas de dos días hábiles TARGET antes de la fecha de inicio de cada periodo de interés.
- Base Cálculo Intereses: Act/365
- Fechas de pago de los cupones: Los intereses se liquidarán por trimestres vencidos en aquellos días del ciclo trimestral que finalmente se establezcan.
- Fecha de Amortización: Emisión perpetua, sin perjuicio de la opción de amortización anticipada para el Emisor.
- Sistema de Amortización: A la par al vencimiento o en la fecha de amortización anticipada correspondiente.
- Amortización anticipada: Opción de Amortización anticipada del emisor a partir del quinto año desde la fecha de emisión y en cada una de las fechas de pago de intereses posteriores a dicha fecha, previa autorización del Banco de España.
- Colectivo a los que se dirige la emisión: La totalidad para público en general
- ISIN: -

Esta emisión de Participaciones Preferentes no tiene garantías reales ni de terceros. El capital y los intereses de las mismas están garantizados por el total del patrimonio de BANCO GUIPUZCOANO.

Las participaciones preferentes de BANCO GUIPUZCOANO bajo la Garantía se sitúan, a efectos de prelación de créditos:

- Por delante de las acciones ordinarias de BANCO GUIPUZCOANO y de cualesquiera otros valores representativos del capital social del Emisor, u otros valores emitidos por éste que se sitúen por detrás de las Participaciones Preferentes a efectos de prelación.
- *Pari Passu* con cualquier otra serie de participaciones preferentes emitidas o garantizadas por BANCO GUIPUZCOANO.
- Por detrás de todos los acreedores, comunes y subordinados de BANCO GUIPUZCOANO.

## 3.- Análisis del Mercado por Tipología de Emisión y Emisor

### A. Tipos de Emisiones:

Las entidades de crédito emiten valores de renta fija de diferentes características.

Según el plazo de vencimiento y la tipología de emisión, suelen clasificarse en:

- Pagarés: son valores emitidos al descuento a un plazo máximo de 18 meses.
- Bonos simples: son valores emitidos normalmente con cupón explícito a plazos comprendidos entre los 2 y 5 años.
- Obligaciones: son emisiones con características análogas a los bonos simples, pero vencimientos a plazos superiores.

Otros valores de renta fija son:

- Los Títulos Hipotecarios, que a su vez, se clasifican en:
  - Cédulas Hipotecarias: tienen como garantía especial la cartera de créditos hipotecarios de la entidad.
  - Bonos Hipotecarios: la garantía afecta sólo a los créditos hipotecarios específicamente relacionados, por escritura, con la emisión de dichos bonos.
  - Participaciones Hipotecarias: permiten participar en créditos hipotecarios concretos, asumiendo su riesgo de impago.
- Deuda Subordinada Simple (Lower Tier II): la estructura económica de las obligaciones subordinadas es idéntica a de las obligaciones simples, la diferencia reside en su situación jurídica en caso de quiebra o procedimiento concursal del emisor. En aplicación de las reglas de prelación de créditos, las obligaciones subordinadas se sitúan detrás de los acreedores comunes.

Este tipo de emisiones computan como recursos propios al calcular el ratio de solvencia exigido por el Banco de España. De lo anterior cabe deducir que la deuda subordinada debe tener una rentabilidad mayor que la deuda simple emitida por la misma entidad y al mismo plazo.

- Deuda Subordinada Especial (Upper Tier II): la deuda subordinada especial presenta características diferentes de las anteriores. En primer lugar, pueden llegar a ser perpetuas (la entidad no está obligada a rembolsar nunca su principal). En segundo lugar, se prevé el diferimiento del pago de intereses en caso de pérdidas de la entidad. Por último, el

inversor podría llegar a perder hasta el 100% del importe invertido, así como los intereses devengados y no pagados, si la entidad necesitara absorber pérdidas, una vez agotadas las reservas y los recursos asimilables al capital (como por ejemplo las participaciones preferentes).

En cuanto a la aplicación de las reglas de prelación de créditos, bajo un supuesto de procedimiento concursal o quiebra, las obligaciones subordinadas especiales se situarán detrás de las deudas subordinadas no calificadas como especiales, y delante de las participaciones preferentes.

- Participaciones Preferentes: emisiones subordinadas no acumulativas de carácter perpetuo (normalmente, incorporan un derecho de cancelación anticipada por parte del emisor). En caso de pérdidas de la Entidad no deberán proceder al pago de los intereses. El inversor podría llegar a perder hasta el 100% del importe invertido si la entidad necesitara absorber pérdidas, una vez agotadas las reservas en caso de liquidación o disolución del emisor.

En cuanto a la aplicación de las reglas de prelación de créditos, bajo un supuesto de procedimiento concursal o quiebra, las participaciones preferentes se situarán a la cola de los acreedores.

## B. Descripción del Emisor y de sus Emisiones de Renta Fija:

BANCO GUIPUZCOANO es una entidad financiera, con una calificación crediticia respaldada que le otorgan niveles de “rating” de A- por Fitch y Baa1 por Moody's.

Estos niveles de “rating” son semejantes a los de otros Bancos nacionales y Cajas de Ahorros, tal y como se recoge en la tabla siguiente:

Emisor	Fitch				Moody's			
	Persp.	Rating	Deuda Sub.	Part. Pref.	Persp.	Rating	Deuda Sub.	Part. Pref.
Banco Santander	Estable	AA	AA-	A+	Negativo	Aa1	Aa2	
BBVA	Positivo	AA-	A+	A	Negativo	Aa1	Aa2	
Banesto	Estable	AA	AA-	A+	Negativo	Aa2	Aa3	A1
La Caixa	Negativo	AA-	A+	A	Negativo	Aa2	Aa3	A2
Banco Popular	Negativo	AA-	A+	A	Negativo	Aa3	A1	
Unicaja	Estable	A+	A		Negativo	Aa3	A1	
Bankinter	Estable	A+			Negativo	A1	A2	
Bilbao Bizkaia Kutxa	Estable	A+	A		Negativo	A1	A2	
Caja Madrid	Negativo	A+	A	A-	Negativo	A1	A2	
Banco Cooperativo	Estable	A			Negativo	A1	A2	
Banco Sabadell	Negativo	A+	A	A-	Negativo	A2	A3	Baa3
Caja Navarra	Estable	A	A-					
Caja Vital	Estable	A			Negativo	A2		
Caja Laboral	Estable	A+			Negativo	A3		
Ibercaja					Negativo	A2	A3	Baa3
Banca March					Negativo	A2	A3	
Caja Rioja					Negativo	A2	A3	Baa3
Cajamar	Estable	A	A-		Negativo	A3		
Caixanova	Negativo	A-	BBB+		Negativo	A3		
Caixa Penedès	Negativo	A-		BBB-				
Caja Duero					Negativo	A3	Baa1	
Banco Pastor					Negativo	A3	Baa1	
CAM	Negativo	A-	BBB+	BBB	Negativo	A3	Baa1	
Caja Cantabria					Negativo	A3	Baa1	B1
Bancaja	Estable	BBB+	BBB	BB	Negativo	A3	Baa1	
Caixa Galicia	Estable	BBB+	BBB-	BB	Negativo	A3	Baa1	
Caixa Catalunya	Estable	BBB+	BBB	BB	Negativo	A3	Baa1	
Caja Granada	Estable	BBB+						
<b>Banco Guipuzcoano</b>	<b>Negativo</b>	<b>A-</b>	<b>BBB+</b>		<b>Negativo</b>	<b>Baa1</b>		
Banco de Valencia	Estable	BBB+	BB	BB	Negativo	Baa1	Baa2	
Caixa Manresa					Negativo	Baa1	Baa2	
Caja Burgos					Negativo	Baa1		
Caja España	Negativo	BBB+			Negativo	Baa1	Baa2	
Caixa Sabadell	Negativo	BBB+	BBB	BB				
Caixa Terrassa	Negativo	BBB+	BBB	BB	Negativo	Baa2	Baa2	
Caixa Tarragona	Negativo	BBB						
Caja Avila					Estable	Baa3		
Caja Segovia					Estable	Baa3		

En las tablas siguientes, recogemos las principales referencias de renta fija emitidas por BANCO GUIPUZCOANO (se excluye del inventario las emisiones de pagarés y las emisiones no cotizadas en AIAF):

– Cédulas Hipotecarias

ISIN	F. Emisión	F. Vto.	Tipo Cupón	Cupón Actual	Spread Imp.	Nominal
ES0413580012	09-Dic-08	09-Dic-11	Variable	2,2030	n.d.	300.000.000,00
						<b>300.000.000,00</b>

– Bonos y Obligaciones Simples:

ISIN	F. Emisión	F. Vto.	Tipo Cupón	Cupón Actual	Spread Imp.	Nominal
ES0213580022	15-Oct-04	15-Oct-14	Fijo	5,2356	n.d.	20.000.000,00
ES0313580120	21-Mar-06	21-Mar-11	Variable	1,3850	230 - 330	400.000.000,00
ES0313580120	18-Abr-07	18-Abr-22	Fijo+Inflación	n.d.	n.d.	25.000.000,00
						<b>445.000.000,00</b>

– Obligaciones Subordinadas (Lower Tier II)

ISIN	F. Emisión	F. Vto.	Tipo Cupón	Cupón Actual	Spread Imp.	Nominal
ES0213580006	15-Nov-01	15-Abr-11	Fijo	4,2500	n.d.	25.000.000,00
ES0213580014	15-Feb-02	15-Oct-12	Fijo	4,5000	n.d.	30.000.000,00
ES0213580030	21-Mar-06	21-Mar-16	Variable	1,6350	n.d.	125.000.000,00
						<b>180.000.000,00</b>

– Participaciones Preferentes:

ISIN	F. Emisión	F. Vto.	Tipo Cupón	Cupón Actual	Spread Imp.	Nominal
ES0143561001	27-Feb-04	Perpetua	Variable	3,5000	n.d.	50.000.000,00
						<b>50.000.000,00</b>

Las emisiones de renta fija de BANCO GUIPUZCOANO en circulación no representan una referencia lo suficientemente válida como para establecer, de una forma precisa, si las condiciones de una nueva emisión de Participaciones Preferentes se ajustan a la situación actual de mercado. Los motivos que nos llevan a esta afirmación son fundamentalmente los siguientes:

1. No es posible observar en mercado niveles de cotización válidos para ninguna de las referencias de deuda vivas.
2. Las emisiones de Obligaciones Subordinadas y Participaciones Preferentes no tienen un mercado secundario activo que permitan establecer niveles de spreads implícitos para una nueva emisión.

## C. Mercado Primario de Deuda Senior:

Durante los últimos meses el volumen de emisiones de deuda por parte de las entidades financieras españolas y europeas se han visto incrementadas como consecuencia de la implementación de los planes de rescate aprobados por los principales gobiernos europeos para el sector financiero.

Así, diferentes entidades nacionales se han acogido a lo dispuesto en la Orden Ministerial EFA/3364/2008 para la emisión de deuda senior con aval del Estado Español (AA+ por S&P / Aaa por Moody's / AAA por Fitch). Estas emisiones se han colocado en el mercado con un spread crediticio entorno a los 85 puntos básicos (ver Cuadro 1).

**Cuadro 1: Emisiones de Deuda Senior con Aval del Estado Español del Mercado Primario (2009)**

ISIN	Emisor	Rating Emisor*	Fecha Emisión	Tipo Referencia	Nominal Emitido	Fecha Vto.	Spread Implícito
ES0314970098	La Caixa	AA-	05/02/2009	Tipo Fijo 3,375	2.000M	03/02/2012	80pb
ES0314950454	Caja Madrid	AA-	23/02/2009	Tipo Fijo 3,125	2.000M	20/02/2012	78pb
ES0313790000	Banco Popular	AA	24/02/2009	Tipo Fijo 3,000	1.500M	23/02/2012	77pb
ES0313679450	Bankinter	A+	26/02/2009	Tipo Fijo 3,000	1.500M	24/02/2012	77pb
ES0313770077	Banco Pastor	A	05/03/2009	Tipo Fijo 3,000	1.000M	02/03/2012	75pb
ES0314840168	Caixa Catalunya	A	11/03/2009	Tipo Fijo 3,000	1.500M	05/03/2012	75pb
ES0314977275	Bancaja	A-	16/03/2009	Tipo Fijo 3,000	1.500M	12/03/2012	80pb
ES0314958051	Caixanova	A-	01/04/2009	Tipo Fijo 3,125	1.000M	19/03/2012	85pb
ES0314400096	CAM	A-	01/04/2009	Tipo Fijo 3,125	1.500M	26/03/2012	90pb
ES0314601024	Cajamar	A	01/04/2009	Tipo Fijo 3,125	1.000M	30/03/2012	95pb
ES0313377014	Banco Cooperativo	A	07/04/2009	Tipo Fijo 3,125	1.400M	02/04/2012	95pb
ES0314950470	Caja Madrid	A+	17/04/2009	Tipo Fijo 2,875	2.500M	16/04/2012	90pb
ES0314843303	Caixa Galicia	A	21/04/2009	Tipo Fijo 3,25	1.250M	17/04/2012	95pb
ES0313790026	Banco Popular	AA	28/04/2009	Tipo Fijo 3,00	2.000M	24/04/2012	83pb
ES0358197012	Caja Sol	A-	14/05/2009	Tipo Fijo 3,125	1.000M	27/04/2012	93pb
ES0314977325	Bancaja	A-	19/05/2009	Tipo Fijo 3,000	1.500M	11/05/2012	88pb
ES0314840176	Caixa Catalunya	BBB+	19/05/2009	Tipo Fijo 3,000	1.250M	07/05/2012	90pb
ES0314400120	CAM	A-	21/05/2009	Tipo Fijo 2,875	1.000M	14/05/2012	77pb
ES0364872095	Unicaja	A+	23/06/2009	Tipo Fijo 3,000	1.000M	18/06/2012	85pb

\* Rating del Emisor en la fecha de emisión

Fuente: Elaboración Propia

Por otro lado, diferentes entidades financieras nacionales y europeas han acudido también al mercado primario de Deuda Senior para atender sus necesidades de financiación (sin avales del Estado). A modo indicativo, en el cuadro siguiente se recogen algunas de las emisiones realizadas (importes nominales superiores a los 1.000M):

**Cuadro 2: Emisiones de Deuda Senior del Mercado Primario (2009)**

ISIN	Emisor	Rating Emisor*	Fecha Emisión	Tipo Referencia	Nominal Emitido	Fecha Vto.	Spread Implícito
XS0408165008	Unicredit	A+	14/01/2009	Tipo Fijo 5,250	1.000M	14/01/2014	210pb
FR0010709097	HSBC	AA	15/01/2009	Tipo Fijo 4,875	1.500M	15/01/2014	175pb
XS0408832151	Rabobank	AAA	22/01/2009	Tipo Fijo 4,375	5.000M	22/01/2014	150pb
XS0408528833	BBVA	AA-	23/01/2009	Tipo Fijo 4,875	1.000M	23/01/2014	180pb
DE000CB899M6	Commerzbank	A	06/02/2009	Tipo Fijo 5,000	1.500M	06/02/2014	210pb
PTCG1LOM0007	Caixa Geral Dep.	A+	19/02/2009	Tipo Fijo 5,125	1.250M	19/02/2014	225pb
XS0413822106	Neder Watersch.	AAA	19/02/2009	Tipo Fijo 2,750	1.500M	21/02/2011	73pb
XS0418783477	Svenska Handel.	AA-	25/03/2009	Tipo Fijo 4,875	1.250M	25/03/2014	210pb
XS0419259659	BNP Paribas	AA	27/03/2009	Tipo Fijo 3,250	1.500M	27/03/2012	130pb
XS0420072695	Credit Suisse	AA-	30/03/2009	Tipo Fijo 5,125	2.000M	30/03/2012	295pb
XS0422167808	Credit Agricole	AA-	07/04/2009	EUR3M+90pb	1.500M	08/10/2010	90pb



Actualmente, por coherencia con los niveles observados y la evolución reciente de los mercados para este tipo de instrumentos (ver gráfico 1), para una emisión de este tipo estimamos que el mercado solicitaría a BANCO GUIPUZCOANO unos diferenciales en un rango de 260 a 320 puntos básicos.

Para evaluar correctamente la emisión objeto de este informe, será necesario efectuar también un análisis en profundidad del mercado primario de Deuda Subordinada y de Participaciones Preferentes y de sus mercados secundarios correspondientes, al objeto de verificar la situación actual del mercado de crédito y de los diferenciales con los que cotizan en mercado las emisiones de Deuda Senior con respecto a las emisiones de Deuda Subordinada simple y Participaciones Preferentes.

## D. Mercado Primario de Deuda Subordinada Simple:

En el año 2009 en España se han colocado once emisiones de Obligaciones Subordinadas:

**Cuadro 3: Emisiones de Obligaciones Subordinadas Simples (Lower Tier II) del Mercado Primario (2009)**

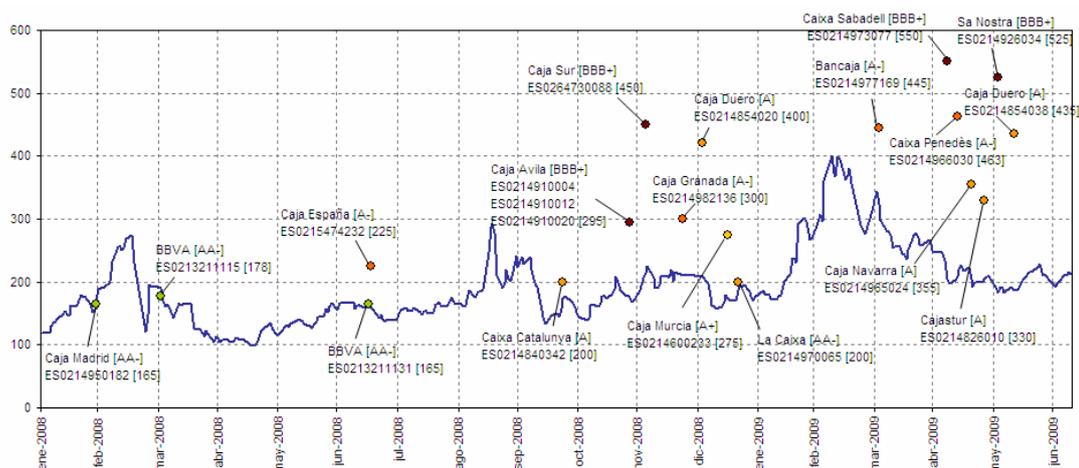
ISIN	Emisor	Rating Emisor*	Fecha Emisión	Tipo Referencia	Nominal Emitido	Fecha Vto.	Spread Implícito
ES0214854020	Caja Duero	A	03/01/2009	EUR3M+400 (step-up de 50pb a los 5 años)	132,50M	19/12/2018	420pb
ES0214600233	Caja Murcia	A+	15/01/2009	Tipo Fijo 5.952 el primer cupón, después Tipo Variable EUR6M+275 (step-up de 75pb a los 5 años)	50M	30/12/2018	275pb
ES0214970065	La Caixa	AA-	20/01/2009	Tipo Fijo 6.00 hasta 2010, después Tipo Variable EUR3M+200 (Cap 6% / Floor 4%)	2.500M	27/02/2019	200pb
ES0214977169	Bancaja	A-	02/04/2009	Tipo Fijo del 7.25% hasta 2011, después Tipo Variable EUR3M+390 (step-up de 75pb a los 5 años)	1.000 M	06/07/2019	445pb
ES0214973077	Caixa Sabadell	BBB+	07/05/2009	Tipo Fijo del 7.50% hasta 2011, después Tipo Variable EUR3M+525 (step-up de 75pb a los 10 años)	35 M	15/06/2024	550pb
ES0214966030	Caixa Penedès	A-	12/05/2009	Tipo Fijo del 6.50% hasta 2010, después Tipo Variable EUR3M+425 (step-up de 75pb a los 5 años y Floor 5,00%)	260 M	15/06/2019	463pb
ES0214965024	Caja Navarra	A	19/05/2009	Tipo Fijo del 6.25% hasta 2011, después Tipo Variable EUR3M+300 (step-up de 50pb a los 5 años y Floor 4,00%)	200 M	30/06/2019	355pb
ES0214826010	Cajastur	A	26/05/2009	Tipo Fijo del 5.00% hasta 2010, después Tipo Variable EUR3M+280 (Floor 4,80% y step-up de 75pb a los 5 años)	200 M	16/06/2019	330pb
ES0214926034	Sa Nostra	BBB+	02/06/2009	Tipo Fijo del 6.00% hasta 2010, después Tipo Variable EUR3M+500 (step-up de 75pb a los 5 años)	60 M	30/06/2019	525pb
ES0214854038	Caja Duero	A	10/06/2009	EUR3M+410 (step-up de 50pb a los 5 años)	200 M	28/09/2019	435pb
ES0214974117	Caixa Terrassa	BBB+	14/07/2009	Tipo Fijo del 7.25% hasta 2011, después Tipo Variable EUR3M+475 (step-up de 25pb a los 5 años y Floor 6,00%)	35 M	29/09/2019	505pb

\* Rating del Emisor en la fecha de emisión  
Fuente: AIAF y Elaboración Propia

Como se puede observar, las últimas emisiones de Obligaciones Subordinada efectuadas por entidades financieras españolas con niveles de rating similar al de BANCO GUIPUZCOANO se han emitido con un spread implícito comprendido entre los 425pb y los 510 puntos básicos.

En el gráfico siguiente, se refleja el momento en el cuál se han efectuado las diferentes colocaciones de las emisiones de Obligaciones Subordinadas utilizando como referencia el índice genérico de CDS a 10 años para emisiones de deuda subordinada emitida por Entidades Financieras en el ámbito de Europa.

**Gráfico 2: Evolución Spreads CDS a 10 años Genéricos para Emisiones Subordinadas de Entidades Financieras Europeas**



Como puede apreciarse en los gráficos anteriores, los spreads crediticios observados en el mercado (medidos en base a los CDS) se han normalizado hasta niveles cercanos a la media de cotización de los últimos 18 meses.

Por ello, en nuestra opinión para una emisión de Obligaciones Subordinadas de BANCO GUIPUZCOANO el mercado debería exigirle un rango de spreads entre los 425 y los 510 puntos básicos.

## E. Mercado Primario de Participaciones Preferentes:

En los años 2009 en España se han colocado diecisiete emisiones de Participaciones Preferentes:

**Cuadro 4: Emisiones de Participaciones Preferentes del Mercado Primario (2009)**

ISIN	Emisor	Rating Emisor*	Fecha Emisión	Tipo Referencia	Nominal Emitido	Fecha Vto.	Spread Implícito
ES0113860003	Banco Sabadell	A+	29/01/2009	Tipo Fijo 6.00 hasta 2011, después Tipo Variable EUR3M+250 (Floor 4.50%)	300-500M	Perpetua Callable 2014	275pb
ES0170412003	Banco Popular	AA	03/02/2009	Tipo Fijo 6.75 hasta 2014, después Tipo Variable EUR3M+150 (Floor 4%)	300-600M	Perpetua Callable 2014	225pb
ES0112805025	Caixa Galicia	A	05/03/2009	Tipo Fijo 7.50 hasta 2012, después Tipo Variable EUR3M+515 (Floor 6.15% a partir año 5)	150-300M	Perpetua Callable 2014	525pb
ES0114854005	Caja Duero	A	18/03/2009	Tipo Variable EUR3M+775	100M	Perpetua Callable 2014	775pb
ES0114818059	Caja Murcia	A+	18/03/2009	Tipo Variable EUR3M+445 (Floor 5.50%)	100M	Perpetua Callable 2014	450pb
ES0168569004	Banco Pastor	A	24/03/2009	Tipo Fijo 7.25 hasta 2012, después Tipo Variable EUR3M+460 (Floor 6.80%)	100M	Perpetua Callable 2014	500pb
ES0115474001	Caja España	A-	03/04/2009	Tipo Fijo 8.25 hasta 2013, después Tipo Variable EUR3M+725 (Floor 6.80%)	100M-200M	Perpetua Callable 2014	655pb
ES0182834046	Caja Cantabria	A-	16/04/2009	EUR3M + 675	63M	Perpetua Callable 2014	675pb
ES0115009005	Caja General de Canarias	A	12/05/2009	Tipo Fijo 7.00 hasta 2011, después Tipo Variable EUR3M+585 (Floor 6.00%)	50M	Perpetua Callable 2014	575pb
ES0169075050	Caixanova	A-	19/05/2009	EUR3M + 635 (Floor 7.40%)	130M	Perpetua Callable 2014	650pb
ES0114970009	La Caixa	AA-	21/05/2009	Tipo Fijo 5.87 hasta 2011, después Tipo Variable EUR3M+350	1.500M	Perpetua Callable 2014	362pb
ES0115373021	Caja Madrid	A+	21/05/2009	Tipo Fijo 7.00 hasta 2014, después Tipo Variable EUR3M+475	1.500M	Perpetua Callable 2014	463pb
ES0113440004	Banesto	AA	28/05/2009	Primer año Tipo Fijo 6.00, segundo año Tipo Fijo 5.00, después Tipo Variable EUR3M+230 (Floor 4.00%)	250M	Perpetua Callable 2014	280pb
ES0175179078	Banco Santander	AA	10/06/2009	Primer año Tipo Fijo 5.75, segundo año Tipo Fijo 4.75, después Tipo Variable EUR3M+220	2.000M	Perpetua Callable 2014	235pb
ES0114607007	CAM	A-	10/06/2009	Tipo Fijo 7.35 hasta 2011, después Tipo Variable EUR3M+590 (Floor 6.80%)	450M	Perpetua Callable 2014	600pb
ES0158952004	Caja Granada	BBB+	18/06/2009	Tipo Fijo 8.50 hasta 2011, después Tipo Variable EUR3M+600/800	100M	Perpetua Callable 2014	n.d.
ES0156844054	Caja Canarias	BBB+	25/06/2009	Tipo Fijo 8.00 hasta 2010, después Tipo Variable EUR3M+715	30M	Perpetua Callable 2014	710pb

\* Rating del Emisor en la fecha de emisión  
Fuente: AIAF y Elaboración Propia

Teniendo en cuenta los niveles de emisión efectuados por entidades con un nivel de rating similar al de BANCO GUIPUZCOANO en los últimos meses, los niveles de emisión que el mercado debería de exigir podrían situarse en un rango entre los 600 y los 700 puntos básicos.

## F. Mercado Secundario de Deuda Senior, Subordinada y Preferentes:

En la situación de mercado actual, al igual que en el mercado primario de emisiones de deuda, se observa que los mercados secundarios de Deuda Senior, Subordinada o de Participaciones Preferentes adolecen de una falta significativa de liquidez. Por ello, no será posible observar del mercado, de forma directa, referencias que nos permitan determinar las condiciones de mercado de una emisión como la que estamos analizando, pero podremos obtener indicaciones aproximadas de los spreads crediticios de las diferentes tipologías de emisiones.

A modo indicativo, en el Cuadro 5 siguiente se recogen los spreads implícitos de algunas referencias de deuda senior emitidas por entidades financieras españolas. Como se puede observar, los rangos de spreads implícitos para algunas emisiones son muy amplios (50 puntos básicos de promedio) y los spreads medios se sitúan en un nivel entorno a los 143.85 puntos básicos.

**Cuadro 5: Emisiones de Deuda Senior en Mercado Secundario Español**

ISIN	Emisor	Rating Emisor	Fecha Vencimiento	Spread Implícito
XS0244150743	BBVA	AA+	24/02/2011	75.8 - 112.1
XS0247647539	Banco Santander	AA+	23/03/2011	74.9 - 97.4
ES0313540025	Banesto	AA	22/02/2010	20.1 - 50.5
ES0314950348	Caja Madrid	A+	14/11/2011	166.6 - 185.1
ES0313679427	Bankinter	A+	18/11/2010	151.8 - 208.4
ES0313860134	Banco Sabadell	A+	26/10/2011	275.4 - 350.8
ES0315306003	Caja Rural Navarra	A-	24/11/2011	65.0 - 180.0

Fuente: Tradeweb

Como complemento a la información recogida en la tabla anterior, podríamos observar también los spread implícitos en las cotizaciones de las emisiones de bonos y obligaciones seniors emitidas por entidades europeas (ver Cuadro 6).

El mercado cotiza, para estas referencias de deuda observadas, con unos diferenciales algo más reducidos que en el mercado nacional (36 puntos básicos de promedio), y los spreads medios se sitúan con un nivel entorno a los 134,07 puntos básicos.

**Cuadro 6: Emisiones de Deuda Senior del Mercado Secundario Europeo**

ISIN	Emisor	Rating Emisor	Fecha Vencimiento	Spread Implícito
XS0304159576	Rabobank	AA+	06/06/2022	86.8 - 106.1
XS0356838523	Credit Agricole	AA+	08/04/2011	45.3 - 66.8
XS0405121368	BNP Paribas	AA	16/12/2013	49.5 - 63.8
XS0254035768	Abn Amro Bank	AA-	11/05/2016	129.3 - 200.2
XS0304508921	Intesa Sanpaolo	AA-	15/06/2017	87.1 - 109.5
DE000DB5S5U8	Deutsche Bank	AA-	31/08/2017	113.2 - 123.7
XS0297541285	Credit Mutuel	AA-	27/04/2017	119.0 - 158.3
XS0215743252	Sanpaolo	AA-	01/04/2015	84.2 - 143.7
XS0321334442	Credit Suisse	AA-	18/09/2017	102.6 - 121.4
XS0365381473	Bank of Scotland	AA-	23/05/2013	259.9 - 282.1
XS0404952078	Societe Generale	A+	19/12/2013	87.3 - 103.8
XS0354788258	DNB Nor Bank	A+	28/03/2011	94.2 - 119.8
BE0932900518	Fortis Bank	A+	30/05/2014	87.9 - 152.6
XS0303396062	ING	A+	31/05/2017	161.3 - 178.8
XS0359388690	UBS	A+	18/04/2018	169.9 - 195.4
DE000CB899M6	Commerzbank	A+	06/02/2014	128.4 - 144.4
XS0408165008	Unicredit	A	14/01/2014	124.5 - 138.8
XS0210918123	Banca Monte dei Paschi di Siena	A	02/02/2015	62.1 - 128.2
DE000DR0RR60	Dresdner Bank	A	27/02/2012	134.4 - 175.1
DE0008016502	Deutsche Post	BBB+	30/01/2014	103.2 - 118.6
XS0142222198	Fortis Finance	BBB	25/01/2012	204.4 - 365.5

Fuente: Tradeweb

En cuanto al mercado secundario de Deuda Subordinada Simple (Cuadro 7), se recogen los spreads implícitos de algunas referencias emitidas por entidades financieras españolas. La realidad es que no son excesivamente líquidas, y no es posible encontrar niveles de referencia para todas las emisiones de Obligaciones Subordinada emitidas por las diferentes entidades españolas. Los spreads medios para el rango de emisiones analizadas se sitúan en 369,05 puntos básicos.

**Cuadro 7: Emisiones de Deuda Subordinada Simple (Lower Tier II) en Mercado Secundario Español**

ISIN	Emisor	Rating Emisor	Fecha Vencimiento	Spread Implícito
XS0108324202	BBVA	AA+	25/02/2010	114.3 - 208.9
XS0108576785	Santander	AA+	05/07/2010	96.5 - 213.3
ES0214950141	Caja Madrid	A+	01/03/2018	499.5 - 610.0
ES0214100002	Bilbao Vizcaya Kutxa	A+	28/09/2015	363.6 - 379.6
ES0214954150	Ibercaja	A	25/04/2019	418.7 - 495.3

Fuente: Tradeweb

Si observamos los spreads implícitos de algunas de las cotizaciones de las emisiones de bonos y obligaciones subordinadas simples (Lower Tier II) emitidas por entidades europeas (ver cuadro 8). Los spreads medios se sitúan en niveles cercanos a los 263.58 puntos básicos de promedio.

**Cuadro 8: Emisiones de Deuda Subordinada Simple (Lower Tier II) del Mercado Secundario Europeo**

ISIN	Emisor	Rating Emisor	Fecha Vencimiento	Spread Implícito
XS0283256062	BNP Paribas	AA	22/01/2014	185.4 - 218.4
XS0118485670	Credit Suisse	AA	05/10/2010	59.4 - 185.9
XS0158876564	Sanpaolo	AA-	13/12/2012	119.9 - 229.4
XS0094515953	Abbey National	AA-	11/02/2011	238.9 - 335.2
DE0003933263	Deutsche Bank	AA-	31/01/2013	126.1 - 166.4
NL0000113140	ING	A+	04/01/2013	221.1 - 254.1
XS0167127447	Royal Bank of Scotland	A+	22/04/2015	480.8 - 516.5
XS0124750471	Bank Austria	A+	22/02/2013	139.6 - 208.7
XS0365303675	Intesa Sanpaolo	A+	28/05/2013	233.2 - 273.0
XS0129239454	Banco Espirito Santo	A+	17/05/2011	248.6 - 297.2
XS0127011798	BCP	A+	29/03/2011	249.7 - 304.9
DE0006288921	Commerzbank	A+	02/05/2011	237.4 - 297.6
XS0353643744	HSBC	A+	19/03/2018	177.9 - 191.9
XS0142908770	Societe Generale	A+	13/02/2012	139.6 - 209.5
NL0000118024	ABN Amro	A	28/06/2010	111.2 - 230.6
FR0000486730	Credit Mutuel	A	19/07/2013	150.6 - 281.1
XS0165867226	Barclays Bank	A	31/03/2013	225.5 - 263.5
BE0933514839	Fortis Bank	A	04/10/2017	177.1 - 214.3
XS0143731445	Unicredit	A	28/02/2012	205.6 - 265.9
XS0326869665	Bayerische Landesbank	A	23/10/2017	346.8 - 385.3
XS0200985207	UBS	A	16/09/2014	449.4 - 486.1
XS0336634711	Danske Bank	A-	20/03/2013	603.9 - 687.5
XS0255820804	B. Monte dei Paschi di Siena	A-	31/05/2016	178.7 - 230.3
DE0005934426	Bayerische Hypo	A-	05/02/2014	288.7 - 323.5

Fuente: Tradeweb

Finalmente, en cuanto al mercado secundario de Participaciones Preferentes, en el Cuadro 9 se recogen los spreads implícitos (calculado a perpetuidad) de algunas referencias emitidas por entidades financieras españolas y europeas.

**Cuadro 9: Emisiones de Participaciones Preferentes (Tier I) del Mercado Secundario Europeo (Spreads Implícitos Estimados a Perpetuidad)**

ISIN	Emisor	Rating Emisor	Fecha Call	Spread Implícito
XS0229864060	BBVA	AA+	22/09/2015	217 - 247
FR0010638338	BNP Paribas	AA	02/07/2018	441 - 467
XS0288613119	Banco Popular	AA	06/03/2017	380 - 473
XS0176823424	Deutsche Bank	AA-	19/09/2013	293 - 330
FR0010136382	Societe Generale	A+	26/01/2015	221 - 259
DE000A0D1KX0	UBS	A+	15/04/2015	413 - 453
XS0267456084	Banco Sabadell	A	20/09/2016	443 - 499
XS0225590362	Banco Pastor	A	27/07/2015	471 - 580
XS0231436238	Unicredit	A	27/10/2015	221 - 257
XS0214965450	Bancaja	BBB+	23/03/2015	531 - 712

Fuente: Tradeweb

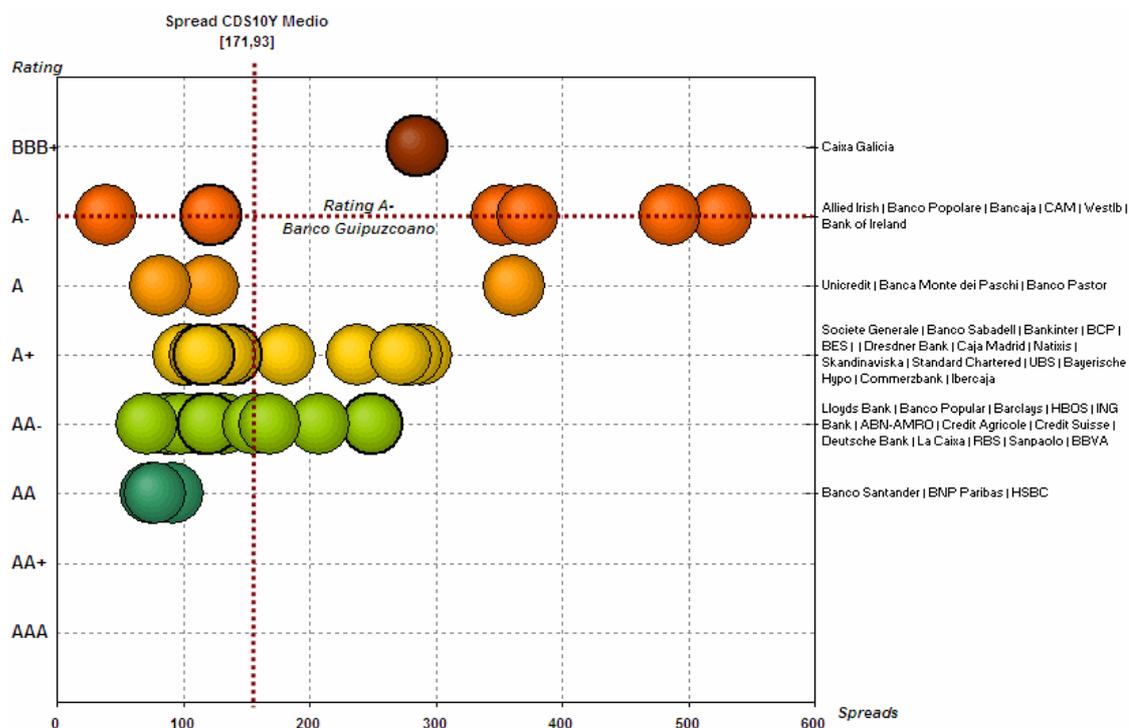
Al igual que en las emisiones de Deuda Subordinada, se observa que existe un alto grado de iliquidez en el mercado para este tipo de instrumentos, por lo que no es posible encontrar niveles de referencia para todas las emisiones de Preferentes emitidas. Los spreads medios para el rango de emisiones analizadas se sitúan en 395,40 puntos básicos.

Al objeto de complementar la información del mercado secundario recogida, sería necesario utilizar otro tipo de referencias cotizadas en mercado que nos permitieran determinar las condiciones aproximadas del mercado de emisiones. En este sentido, es posible analizar el mercado europeo de emisiones de Deuda Senior y Deuda Subordinada a través de los spreads de los CDS a 10 años cotizados para diferentes Entidades Financieras.

En términos agregados, los niveles cotizados de CDS a un plazo de 10 años para más de 30 Entidades Financieras Españolas y Europeas nos permiten obtener la siguiente información (ver Gráficos 3, 4 y 5):

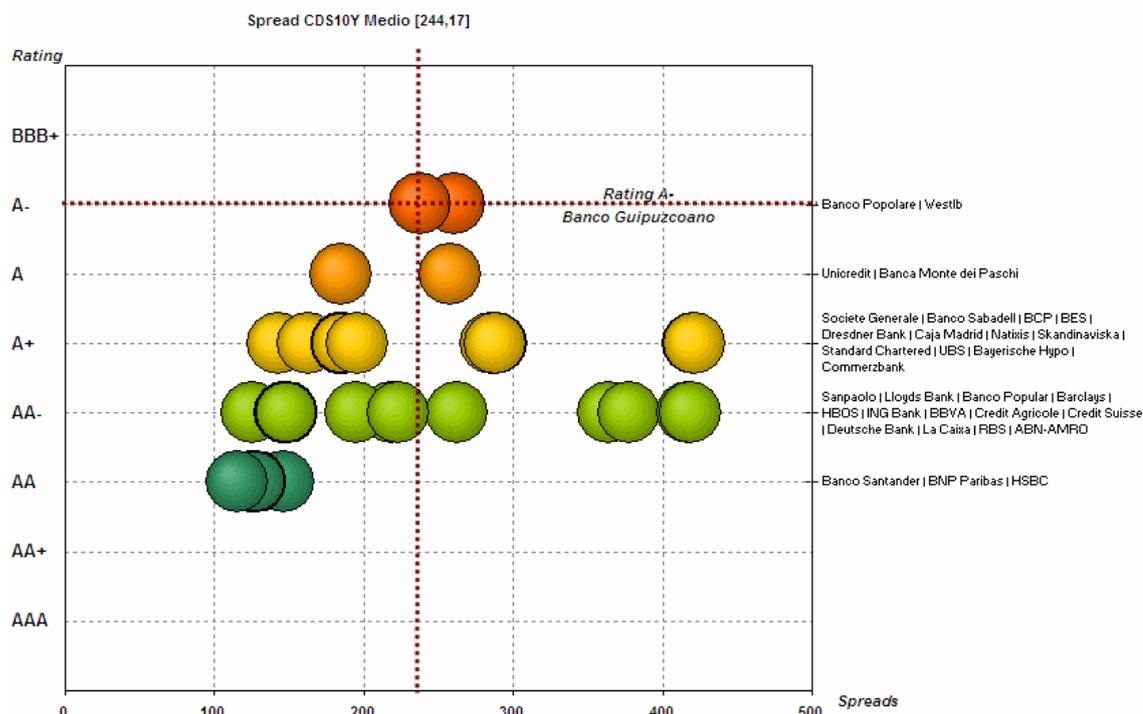
- El spread crediticio medio de los CDS a 10 años para las emisiones de Deuda Senior se encuentra alrededor de los 171,93 pb.
- El spread crediticio medio de los CDS a 10 años para las emisiones de Deuda Subordinada se encuentra alrededor de los 244,17 pb.
- Los diferenciales promedio entre los spreads crediticios de la Deuda Senior y la Deuda Subordinada para aquellos emisores con niveles cotización en ambos tipos de emisiones son de 112,84 pb (1.82 veces).

**Gráfico 3: Spreads CDS a 10 años para Emisiones Senior por Rating Emisor**



Fuente: Elaboración Propia y CMA

**Gráfico 4: Spreads CDS a 10 años para Emisiones Subordinadas por Rating Emisor**



Fuente: Elaboración Propia y CMA

**Gráfico 5: Diferencias entre Spreads CDS a 10 años de Emisiones Subordinadas y Emisiones Senior de Entidades Financieras Europeas**



Fuente: Elaboración Propia y CMA

En este mercado no es posible observar referencias de CDS (Credit Default Swap) sobre BANCO GUIPUZCOANO, pero sí que disponemos de referencias de emisores con rating similar para emisiones de Deuda Senior a un plazo de 10 años con niveles medios comprendidos entre los 225 y 400 puntos básicos. Estos niveles, aunque con un diferencial muy amplio, pueden servir de base para el análisis de la emisión objeto del presente informe.

Teniendo en cuenta las cotizaciones observadas en mercado primario y secundario para diferentes emisiones de deuda senior, subordinada y participaciones preferentes y los niveles de cotización de los CDS, podríamos concluir que una posible emisión de Participaciones Preferentes a emitir por BANCO GUIPUZCOANO debería cotizar con un spread implícito por encima de los 600 puntos básicos.

En la siguiente tabla, se recoge a modo de resumen las referencias observadas en los apartados anteriores para los diferentes mercados para un emisor como BANCO GUIPUZCOANO (Fitch A-):

**Cuadro 10: Niveles de Spread Implícito Estimado para Banco Guipuzcoano**

	Mercado Primario	Mercado Secundario	CDS
<b>Deuda Aval Estado</b>	± 85 pb	-	-
<b>Deuda Senior</b>	260 – 320	230 – 330	225 – 400
<b>Deuda Subordinada</b>	425 – 510	430 – 550	375 – 550
<b>Participaciones Preferentes</b>	600 – 700	550 – 750	-

## 4.- Análisis de las Condiciones de la Emisión de Participaciones Preferentes

En base a las condiciones de la Emisión de Participaciones Preferentes descritas en el apartado 2 de este informe, la estructura de pagos que utilizaremos para estimar el valor razonable del instrumento, es la siguiente:

Fecha Inicio	Fecha Final	Periodicidad Pagos	Base	Fijación Tipo Referencia	Opción de Cancelación	Cupón
15/09/2009	15/09/2012	Trimestral	Act/365	-	No	7,7500%
15/09/2012	15/09/2014	Trimestral	Act/365	2 días hábiles anteriores a la fecha de inicio de cada período trimestral	No	EUR3M+635pb
15/09/2014	15/06/2059	Trimestral	Act/365	2 días hábiles anteriores a la fecha de inicio de cada período trimestral	Si (en cada período trimestral)	EUR3M+635pb

A partir de esta estructura de flujos, se puede estimar el spread implícito al que estaría emitiendo BANCO GUIPUZCOANO en función de varios escenarios:

- Spread Implícito si la emisión fuera amortizada el 5º año (15/09/2014): en este caso el spread implícito de la emisión estaría entorno a los 600 puntos básicos (ver Cuadro 11).

**Cuadro 11: Precio Teórico Emisión en función Spread Emisión vs. Spread Implícito si la emisión únicamente tuviera una duración de 5 años**

09/07/2009		Spread Emisión (sobre EUR3M)								
		435 pb	485 pb	535 pb	585 pb	635 pb	685 pb	735 pb	785 pb	835 pb
Spread Crediticio Emisor	400 pb	100,01	102,17	104,33	106,49	108,66	110,82	112,98	115,14	117,31
	450 pb	97,87	100,00	102,14	104,27	106,41	108,54	110,68	112,82	114,95
	475 pb	96,81	98,94	101,06	103,18	105,31	107,43	109,55	111,67	113,80
	500 pb	95,78	97,89	100,00	102,10	104,21	106,32	108,43	110,54	112,65
	525 pb	94,75	96,85	98,94	101,04	103,14	105,23	107,33	109,43	111,52
	550 pb	93,73	95,82	97,90	99,99	102,07	104,15	106,24	108,32	110,40
	575 pb	92,73	94,80	96,87	98,95	101,02	103,09	105,16	107,23	109,30
	600 pb	91,74	93,80	95,86	97,92	99,97	102,03	104,09	106,15	108,21
	625 pb	90,76	92,81	94,85	96,90	98,95	100,99	103,04	105,08	107,13
	650 pb	89,79	91,83	93,86	95,89	97,93	99,96	101,99	104,03	106,06
	675 pb	88,84	90,86	92,88	94,90	96,92	98,94	100,96	102,99	105,01
	700 pb	87,89	89,90	91,91	93,92	95,93	97,94	99,95	101,95	103,96
	725 pb	86,96	88,96	90,95	92,95	94,95	96,94	98,94	100,94	102,93
750 pb	86,04	88,02	90,00	91,99	93,97	95,96	97,94	99,93	101,91	
800 pb	84,22	86,18	88,14	90,10	92,07	94,03	95,99	97,95	99,91	

- b. Spread Implícito analizando la emisión a vencimiento e introduciendo en el análisis el valor de la opción de cancelación del emisor a partir del 5º año: en este caso el spread implícito de la emisión estaría también entorno a los 600 puntos básicos (ver Cuadro 12).

**Cuadro 12: Precio Teórico Emisión en función Spread Emisión vs. Spread Implícito**

09/07/2009		Spread Emisión (sobre EUR3M)								
		435 pb	485 pb	535 pb	585 pb	635 pb	685 pb	735 pb	785 pb	835 pb
Spread Crediticio Emisor	400 pb	100,71	102,87	105,03	107,19	109,36	111,52	113,68	115,84	118,01
	450 pb	96,63	100,00	102,14	104,27	106,41	108,54	110,68	112,82	114,95
	475 pb	93,78	98,94	101,06	103,18	105,31	107,43	109,55	111,67	113,80
	500 pb	91,08	96,70	100,00	102,10	104,21	106,32	108,43	110,54	112,65
	525 pb	88,52	94,00	98,94	101,04	103,14	105,23	107,33	109,43	111,52
	550 pb	86,09	91,43	96,77	99,99	102,07	104,15	106,24	108,32	110,40
	575 pb	83,77	88,98	94,19	98,94	101,02	103,09	105,16	107,23	109,30
	600 pb	81,57	86,66	91,74	96,83	99,97	102,03	104,09	106,15	108,21
	625 pb	79,47	84,44	89,40	94,37	98,94	100,99	103,04	105,08	107,13
	650 pb	77,47	82,32	87,17	92,02	96,87	99,96	101,99	104,03	106,06
	675 pb	75,56	80,30	85,04	89,78	94,52	98,94	100,96	102,99	105,01
	700 pb	73,73	78,37	83,00	87,64	92,28	96,91	99,95	101,95	103,96
	725 pb	71,98	76,52	81,05	85,59	90,13	94,66	98,93	100,94	102,93
	750 pb	70,31	74,75	79,19	83,63	88,07	92,51	96,95	99,93	101,91
800 pb	67,16	71,42	75,68	79,94	84,20	88,46	92,72	96,97	99,91	

- c. Spread Implícito analizando la emisión a perpetuidad (año 2059) pero sin introducir en el análisis el valor de la opción de cancelación del emisor a partir del 5º año: en este caso el spread implícito de la emisión estaría alrededor de los 628 puntos básicos (ver Cuadro 13).

**Cuadro 13: Precio Teórico Emisión en función Spread Emisión vs. Spread Implícito (Excluyendo la Opción de Cancelación)**

09/07/2009		Spread Emisión (sobre EUR3M)								
		435 pb	485 pb	535 pb	585 pb	635 pb	685 pb	735 pb	785 pb	835 pb
Spread Crediticio Emisor	450 pb	97,33	103,26	109,20	115,13	121,07	127,00	132,94	138,87	144,81
	475 pb	94,48	100,25	106,03	111,80	117,58	123,36	129,13	134,91	140,68
	500 pb	91,78	97,40	103,03	108,65	114,27	119,90	125,52	131,15	136,77
	525 pb	89,22	94,70	100,18	105,66	111,14	116,62	122,09	127,57	133,05
	550 pb	86,79	92,13	97,47	102,81	108,15	113,49	118,84	124,18	129,52
	575 pb	84,47	89,68	94,89	100,10	105,31	110,52	115,74	120,95	126,16
	600 pb	82,27	87,36	92,44	97,53	102,61	107,70	112,78	117,87	122,95
	625 pb	80,17	85,14	90,10	95,07	100,03	105,00	109,96	114,93	119,90
	650 pb	78,17	83,02	87,87	92,72	97,57	102,42	107,28	112,13	116,98
	675 pb	76,26	81,00	85,74	90,48	95,22	99,97	104,71	109,45	114,19
	700 pb	74,43	79,07	83,70	88,34	92,98	97,61	102,25	106,89	111,52
	725 pb	72,68	77,22	81,75	86,29	90,83	95,36	99,90	104,44	108,97
	750 pb	71,01	75,45	79,89	84,33	88,77	93,21	97,65	102,09	106,53
	775 pb	69,40	73,75	78,10	82,44	86,79	91,14	95,49	99,83	104,18
800 pb	67,86	72,12	76,38	80,64	84,90	89,16	93,42	97,67	101,93	

Este spread implícito podríamos descomponerlo estimando el valor que cada componente de la estructura de la emisión aporta al conjunto (considerando la emisión a vencimiento y sin incorporar la opción de cancelación):

▪ Cupones del 7,75% los tres primeros años	= 0,76%
▪ Cupones EUR3M+635pb desde el cuarto año	= 0,52%
▪ Cupones EUR3M+635pb desde el sexto año	= 5,00%
-----	
TOTAL	6,28%

Para obtener estos resultados de valoración de estos instrumentos financieros se han utilizado métodos de simulación de curvas de tipos de interés basados en los modelos de Hull & White (ver Anexo 1) en base a los datos de mercado observados en la fecha de valoración del 9 de julio de 2009 (ver Anexo 2).

En nuestra opinión, los diferenciales obtenidos bajo este análisis pueden justificar la idoneidad de las condiciones de emisión de una posible emisión de Participaciones Preferentes a emitir por parte de BANCO GUIPUZCOANO.

## 5.- Conclusiones

Para verificar si las condiciones de mercado actuales se adecuan a las condiciones de una posible nueva emisión de Participaciones Preferentes prevista por BANCO GUIPUZCOANO para su distribución al público en general a través de su red de oficinas, se ha realizado un análisis del mercado primario y secundario de emisiones de deuda en España y en los mercados Europeos, así como del mercado de CDS para emisiones de obligaciones seniors y subordinadas de Entidades Financieras en Europa.

En este análisis se ha puesto de manifiesto que los mercados financieros atraviesan por una situación extraordinaria que, junto al hecho de que la emisión propuesta no cuente con un tramo dirigido al mercado institucional, dificultan el establecimiento preciso de cuales deberían ser los niveles actuales de mercado.

La validez de este análisis y sus conclusiones se encuentran supeditadas a las circunstancias de mercado descritas y a la información de mercado existente a la fecha de elaboración del presente informe (9 de julio de 2009). Si las circunstancias de mercado cambiaran sustancialmente con respecto a lo aquí recogido, las conclusiones de este informe podrían en consecuencia variar.

Además, consideramos necesario indicar que la falta de profundidad en el mercado de emisiones preferentes actual dificultaría una posible venta de este tipo de emisiones, por parte de los inversores minoristas a quien va dirigida, con posterioridad a la fecha de emisión.

A pesar de esta dificultad, en este informe se han recogido y analizado algunas referencias de mercado (primario y secundario), pertenecientes a Entidades Financieras análogas a BANCO GUIPUZCOANO, que permiten considerar que el precio de colocación se podría adaptar a la demanda de este segmento del mercado al estar emitiendo con un spread implícito que se encuentra en un rango de mercado razonable dentro de la situación actual de los mercados.

Por ello, según la opinión de Solventis, la emisión prevista por BANCO GUIPUZCOANO de Participaciones Preferentes denominadas en Euros, con vencimiento a perpetuidad y con opción de amortización anticipada a partir de los cinco años, se encontraría dentro de niveles razonables de mercado.

## Anexo 1: Métodos de Valoración

### ▪ Modelo de estimación de la Tasa Interna de Rentabilidad (TIR):

La TIR es la tasa de descuento, o tanto medio efectivo, que iguala el precio de un bono con la corriente de pagos generada por el mismo. Este indicador nos permitirá comparar los rendimientos de los diferentes instrumentos financieros a analizar sin tener en cuenta los riesgos de emisor.

$$\sum_{i=0}^n \frac{C_i}{(1 + R)^{\frac{(t_i - t_0)}{365}}}$$

donde,

$C_i$  son los flujos fijos o variables estimados en base a la estructura temporal de tipos de interés a pagar por el instrumento financiero analizado.

$R$  es la Tasa Interna de Rentabilidad (TIR).

$n$  es el número total de flujos.

$t_i$  son las fechas de pago de los flujos.

### ▪ Modelos de Valoración de Instrumentos de Renta Fija con flujos condicionales (Modelos Estocásticos de Tipos de Interés):

Los modelos estocásticos de tipos de interés son aquellos que permiten recoger movimientos aleatorios dentro de la evolución de los tipos de interés futuros. Sólo pueden ser implementados sobre aquellas curvas de tipos de interés sobre las que existan mercados de instrumentos financieros derivados sobre los tipos futuros, es decir, instrumentos mediante los cuales se pueda extraer la volatilidad de los diferentes tramos de la curva de tipos de interés.

Existe una formulación genérica para los diferentes modelos estocásticos unidimensionales, la cual se recoge en la fórmula siguiente:

$$dr = (\eta[t] - \gamma r) dt + \sqrt{(a^2 r + b^2)} dW$$

Donde  $r$  es el tipo de interés actual ("spot") en el momento  $t$ ,  $dW$  es el incremento de los procesos de Wiener.  $\eta [t]$  es el movimiento determinista de los tipos de interés sin reversión a la media,  $\gamma$  es la velocidad de reversión a la media,  $a$  es la volatilidad para los procesos de Cox-Ingersoll-Ross (CIR) y  $b$  es la volatilidad de Hull & White.

Los diferentes modelos de tipos de interés estocásticos se pueden resumir de la siguiente forma:

- 1) **Vasicek**, donde  $\eta$  es constante,  $a = 0$  y  $b = \sigma$ .

$$dr = (\eta - \gamma r) dt + \sigma dW \quad (\gamma > 0)$$

- 2) **Hull-White** donde  $a = 0$  y  $b = \sigma$ .

$$dr = (\eta[t] - \gamma r) dt + \sigma dW \quad (\gamma > 0)$$

- 3) **Cox-Ingersoll-Ross**, donde  $\eta$  es constante,  $a = \sigma$  y  $b = 0$ .

$$dr = (\eta - \gamma r) dt + \sigma \sqrt{r} dW \quad (\eta > a/2)$$

- 4) **Ho-Lee** ( $\gamma = 0$ , es decir, no hay reversión a la media,  $a = 0$  y  $b = \sigma$ )

$$dr = \eta[t] dt + \sigma dW$$

Los modelos de Vasicek, Hull & White y Cox-Ingersoll-Ross tienen reversión a la media, lo que significa que escenarios de tipos de interés bajos tendrán tendencia a crecer, de la misma forma que escenarios de tipos de interés altos tendrán tendencia a bajar. La consideración de que los tipos de interés sean altos o bajos queda recogida dentro de los parámetros de los modelos.

Para valorar productos ligados a los tipos de interés, sólo existen soluciones de tipo analítico para algunos productos muy determinados. Sin embargo, los modelos estocásticos pueden ser adaptados para valorar una gran cantidad de instrumentos financieros para los cuales no existen modelos analíticos concretos.

#### - **Modelo de Hull & White:**

El modelo de tipos de interés de Hull & White consiste en un modelo de árboles trinomiales que permite describir la evolución de los tipos de interés futuros. Es un modelo que sirve para valorar instrumentos cuyos flujos de pagos se encuentran vinculados a la evolución de los tipos de interés durante la vida del instrumento.

El árbol trinomial de Hull & White recoge un doble efecto:

1. El efecto de la volatilidad, que describe las perspectivas de variaciones futuras de los tipos de interés.
2. El efecto de la tendencia o reversión a los tipos cotizados en mercado.

Este doble efecto recogido por el árbol trinomial, tiende a aproximar los tipos de interés implícitos en la franja media del árbol y a dibujar escenarios más o menos desviados, en función de la volatilidad en las ramas exteriores.

El proceso de construcción del árbol se divide en dos partes que después se unen, por un lado se construye un árbol que simplemente refleja el efecto de la volatilidad, con una rama central igual a cero, una zona superior positiva y otra inferior negativa. La volatilidad utilizada se obtiene a partir de un proceso de calibración derivado de la volatilidad implícita cotizada en mercado de los caps, floor y swaptions. También se calculan las probabilidades de desplazamiento de cada una de las ramas del árbol a otras ramas del mismo. Por otro lado, se genera un proceso de cálculo con la curva cupón cero, que permite ajustar la tendencia del proceso. Una vez unidos estos dos procesos se obtiene la base de los escenarios de tipos de interés necesarios para obtener la valoración.

Este árbol trinomial de Hull & White es la base para generar un proceso de Montecarlo en el que, una vez computado con un gran número de escenarios (superior a las 100.000 simulaciones), se obtendrán todas las variables de los tipos de interés y sus posibles desplazamientos que formen parte del cómputo generado por el árbol trinomial (para una explicación más detallada del proceso de cálculo, ver "Options, Futures & Other Derivative" de John C. Hull / 4ª Edición / Capítulo 21.9. "The Hull & White Model").

#### – **Proceso de Calibración del Modelo de Hull & White:**

Para calibrar los modelos de Hull & White se toma como punto de partida los niveles de volatilidad de mercado de los Swaptions (opciones sobre Swaps) y de las opciones sobre Caps y Floors, así como la correspondiente curva de tipos de la moneda a calibrar.

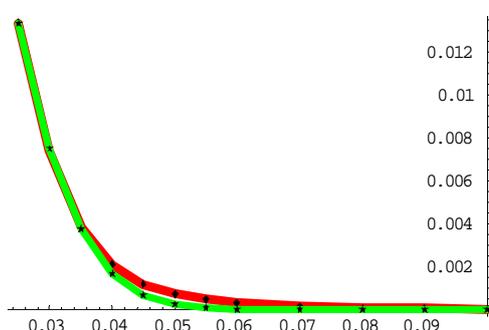
Estos datos permiten valorar, utilizando modelos analíticos (Black 76), las opciones sobre Swaps, Caps y Floors. De esta forma se obtienen unos precios de referencia para estas estructuras.

Llegado a este punto, se plantea el problema de la calibración del modelo de Hull & White. El problema consiste en hacer mínimo el sumatorio de las diferencias de valor absoluto de las valoraciones obtenidas por los modelos analíticos con las valoraciones obtenidas sobre el árbol trinomial. Las valoraciones obtenidas sobre el árbol trinomial serán el promedio de los valores obtenidos en cada una de las simulaciones generadas a partir de la estructura de tipos representada por el propio árbol trinomial.

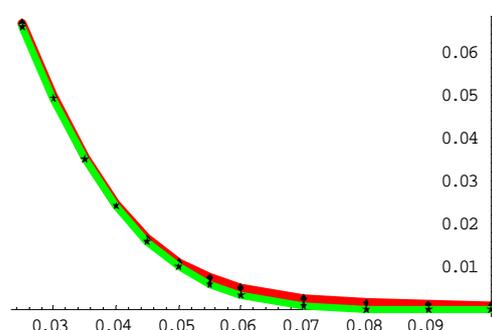
Las incógnitas del problema son variables temporales, es decir funciones que dependen del tiempo, que condicionan el árbol trinomial. Estas incógnitas son la parte determinista de la evolución de los tipos (drifts), la velocidad de reversión a la media y la volatilidad.

La dificultad de este proceso radica en que la minimización de la diferencia de los precios de las estructuras se debe alcanzar en términos globales, de esta manera al ajustar las variables en un determinado punto del tiempo, no sólo se tienen en cuenta las diferencias de precios en ese punto temporal, sino que también se tienen en consideración aquellos con otra duración.

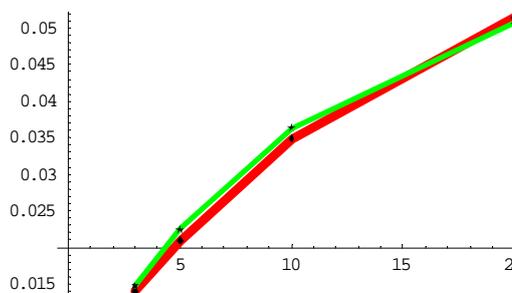
Opciones sobre Caps a 2 años



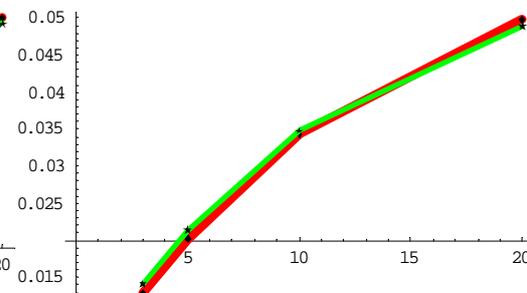
Opciones sobre Caps a 5 años



Opciones sobre Swaps a 5 años



Opciones sobre Swaps a 10 años



Los cuatro gráficos anteriores reflejan el objetivo real del proceso de calibración del modelo, ajustando en términos globales los valores de las opciones de mercado (en color rojo los valores obtenidos con Black 76 y en color verde los valores obtenidos con Hull & White), con los dos modelos.

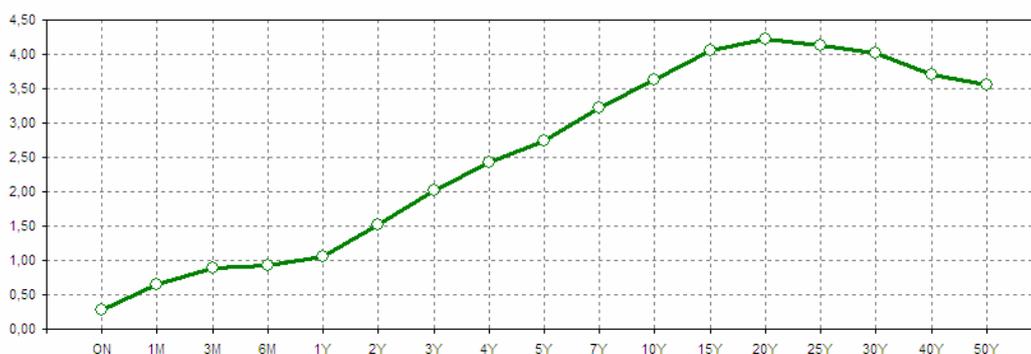
Una vez calibrado el modelo a una fecha de valoración concreta, se dispone de un árbol trinomial sobre el cuál poder construir y simular una estructura concreta de comportamiento de los tipos de interés, de forma que es posible introducir condicionales de pago complejos dentro de los flujos de pago de un instrumento de renta fija.

## Anexo 2: Datos de Mercado Utilizados

Los parámetros de mercado utilizados para calibrar el modelo de Hull & White y para valorar los instrumentos financieros objeto del presente informe a la fecha señalada (9 de julio de 2009), han sido los siguientes:

- Curva de Tipos de Interés (Curva ZC EUR):

ON	1M	3M	6M	1Y	2Y	3Y	4Y	5Y	7Y	10Y	15Y	20Y	25Y	30Y	40Y	50Y
0,2687	0,6558	0,8800	0,9295	1,0535	1,5179	2,0271	2,4308	2,7423	3,2159	3,6219	4,0618	4,2140	4,1367	4,0141	3,7046	3,5645



- Volatilidades Caps/Floors EUR:

Plazo \ Strike	1,00%	2,00%	3,00%	4,00%	5,00%	6,00%	7,00%	8,00%	9,00%
1Y	44.84	49.41	55.44	59.59	62.60	64.90	66.72	68.22	69.47
2Y	48.17	42.91	42.39	43.36	44.62	45.83	46.91	47.86	48.70
3Y	47.54	38.63	34.30	33.73	34.37	35.37	36.39	37.33	38.18
4Y	45.87	35.59	30.07	28.43	28.97	30.08	31.23	32.30	33.26
5Y	44.23	33.53	27.41	25.09	25.33	26.38	27.54	28.62	29.59
6Y	42.81	32.05	25.67	22.80	22.66	23.62	24.75	25.83	26.80
7Y	41.60	30.91	24.46	21.25	20.80	21.64	22.74	23.80	24.77
8Y	40.57	30.00	23.55	20.12	19.42	20.16	21.23	22.28	23.23
9Y	39.75	29.28	22.86	19.29	18.39	19.03	20.06	21.10	22.05
10Y	39.12	28.73	22.34	18.67	17.58	18.13	19.13	20.15	21.09
12Y	38.21	27.95	21.64	17.81	16.36	16.65	17.56	18.54	19.46
15Y	37.33	27.22	21.01	17.09	15.33	15.35	16.14	17.07	17.96
20Y	35.94	26.17	20.21	16.40	14.64	14.61	15.34	16.22	17.07

- Volatilidades de EUR Swaptions:

Opción \ Swap	1Y	2Y	3Y	4Y	5Y	6Y	7Y	8Y	9Y	10Y	15Y	20Y
1M	45.34	46.66	37.55	33.75	31.72	29.69	28.31	27.47	26.87	26.43	23.69	22.76
3M	55.15	46.53	37.41	33.66	31.41	29.50	28.18	27.36	26.75	26.29	23.72	22.90
6M	50.73	42.25	35.02	31.89	29.81	28.26	27.17	26.50	25.99	25.59	23.33	22.68
1Y	42.76	34.96	30.94	28.52	26.80	25.85	25.20	24.83	24.55	24.31	22.58	22.23
2Y	28.53	25.70	24.11	22.86	21.87	21.43	21.09	20.90	20.71	20.53	19.55	19.56
3Y	22.91	21.36	20.43	19.72	19.17	18.93	18.74	18.61	18.48	18.38	17.79	17.99
4Y	19.77	18.62	18.10	17.72	17.41	17.25	17.07	16.96	16.88	16.83	16.52	16.86
5Y	17.45	16.70	16.48	16.31	16.14	15.97	15.80	15.72	15.67	15.65	15.57	16.01
7Y	15.35	14.93	14.83	14.68	14.54	14.37	14.25	14.22	14.22	14.25	14.50	15.01
10Y	13.43	13.16	13.13	13.15	13.20	13.16	13.14	13.21	13.29	13.39	14.00	14.50
15Y	12.47	12.56	12.75	12.96	13.19	13.28	13.38	13.53	13.66	13.76	14.40	14.95
20Y	14.25	14.59	14.93	15.23	15.49	15.46	15.40	15.39	15.35	15.30	15.87	16.43
25Y	16.25	16.35	16.53	16.74	16.97	16.84	16.71	16.67	16.60	16.55	17.22	17.17
30Y	17.28	17.54	17.95	18.38	18.82	18.72	18.60	18.51	18.34	18.10	17.77	17.13

## **Solventis**

Pedro i Pons 9-11, 6ª Planta  
08034 Barcelona  
Tel. + 34 93 200 95 78  
Fax. +34 93 474 14 61

Colón 10, 1ª Planta  
36201 Vigo  
Tel. + 34 986.22.56.59  
Fax. +34 986-22.20.45

[grupo@solventis.es](mailto:grupo@solventis.es)  
[www.solventis.es](http://www.solventis.es)

# **Informe de emisión de participaciones preferentes**

Emisión de Banco Guipuzcoano

21 de septiembre de 2009

---

# Informe de emisión de participaciones preferentes de Banco Guipuzcoano de 21 de septiembre de 2009

InterMoney Valora Consulting S.A.  
Dpt. Valoración y Riesgo

Introducción .....	2
1. Características de la emisión.....	2
2. Análisis del riesgo crediticio del emisor .....	3
3. Definición del marco de análisis: mercado y emisiones comparables.....	4
3.1. Situación actual del mercado secundario.....	4
3.2. Indicadores del diferencial de rentabilidad en el mercado secundario.	5
3.3. Situación actual del mercado de CDS.....	6
3.4. Situación del mercado primario. Emisiones de referencia .....	8
4. Análisis de la emisión de Banco Guipuzcoano .....	11
4.1. Valoración de la emisión y de sus comparables.....	11
4.2. Análisis de la rentabilidad de la emisión y sus comparables.....	14
Conclusiones .....	19
Anexo 1. Metodologías de valoración .....	21
Anexo 2. Inputs de valoración .....	25
Anexo 3. Emisiones recientes en el mercado español y europeo.....	27

## Introducción

A petición de Banco Guipuzcoano, InterMoney Valora realiza en el presente documento un análisis sobre la emisión de participaciones preferentes que dicha entidad tiene previsto emitir próximamente.

El objetivo último de este análisis es examinar desde la más estricta independencia si los márgenes asociados a la emisión se encuentran dentro de los límites adecuados a las actuales circunstancias institucionales y de mercado. A tal efecto, la metodología del estudio descansa en el análisis del binomio rentabilidad-riesgo de la emisión y su comparación con otras emisiones consideradas de referencia.

El documento está organizado como sigue. En el primer apartado se describen sucintamente las condiciones del instrumento financiero, su estructura de flujos y sus elementos de opcionalidad. En el segundo, se analiza el riesgo de crédito del emisor y de la emisión. En el tercero, se establece el marco de análisis y comparación, tanto a nivel del mercado de referencia, como de las emisiones equiparables. En el cuarto, se analizan las condiciones de rentabilidad y riesgo de la emisión de Banco Guipuzcoano y sus diferenciales respecto a las emisiones seleccionadas como comparables. El documento finaliza en la sección quinta con la conclusión sobre si las condiciones de rentabilidad y precio de la emisión se ajustan a las circunstancias actuales del mercado y de los productos equiparables.

### 1. Características de la emisión

La emisión de participaciones preferentes de Banco Guipuzcoano presenta las siguientes características principales:

- Importe nominal de la emisión: 30.000.000 euros ampliable hasta 50.000.000 euros.
- Vencimiento: Perpetuo.
- Estructura de pagos:
  - Durante los tres primeros años: 7.75% fijo anual.
  - A partir del cuarto año hasta vencimiento: Euribor 3 meses + 635 pb.
- Frecuencia de pago: trimestral.
- Opcionalidad:
  - Cap/Floor: No dispone de *cap* ni de *floor*.

- Cancelabilidad: Transcurridos cinco años desde la fecha de emisión y en adelante, coincidiendo con las fechas de pago de cupones por parte del emisor.
- Inversores: Banca minorista.

## 2. Análisis del riesgo crediticio del emisor

Las emisiones de participaciones preferentes dentro del orden de prelación de los pagos se sitúan por delante de las acciones ordinarias del emisor y por detrás de las emisiones de deuda senior y subordinada del mismo.

Respecto a la calidad crediticia, Banco Guipuzcoano dispone de unas calificaciones Baa1/A-, otorgadas por las agencias de rating Moody's y Fitch, respectivamente, situándola dentro del grado de inversión. La perspectiva de ambas calificaciones es negativa.

En la tabla 1 se recogen las calificaciones crediticias atribuidas por las citadas agencias especializadas para algunos de los principales bancos y cajas de ahorro españolas. Se incluye, asimismo, la información acerca de sus correspondientes revisiones (*credit watch*), en caso de haberlas y perspectivas (*outlook*). Puede observarse que Banco Guipuzcoano se sitúa por debajo de Banco Popular o Banco Sabadell, aproximadamente al mismo nivel que Caixa Galicia y por encima de Caixa Terrassa o Caja España.

**Tabla 1**  
Calificaciones crediticias de principales cajas y bancos españoles

Emisor	Moody's	Watch	Outlook	Fitch	Watch	Outlook
Banco Santander	Aa2		NEGATIVO	AA		ESTABLE
BBVA	Aa2		NEGATIVO	AA-		POSITIVO
Banesto	Aa3		NEGATIVO	AA		ESTABLE
La Caixa	Aa2		NEGATIVO	AA-		NEGATIVO
Banco Popular	Aa3		NEGATIVO	AA-		NEGATIVO
Caja Madrid	A1		NEGATIVO	A+		NEGATIVO
Bankinter	A1		NEGATIVO	A+		ESTABLE
BBK	A1		NEGATIVO	A+		ESTABLE
Banco Sabadell	A2		NEGATIVO	A+		NEGATIVO
CAM	A3		NEGATIVO	A-		NEGATIVO
Caixanova	A3		NEGATIVO	A-		NEGATIVO
Bancaja	A3		NEGATIVO	BBB+		ESTABLE
Caixa Catalunya	A3		NEGATIVO	ND		ND
Caixa Galicia	A3		NEGATIVO	BBB+		ESTABLE
<b>Banco Guipuzcoano</b>	<b>Baa1</b>		<b>NEGATIVO</b>	<b>A-</b>		<b>NEGATIVO</b>
Caixa Manresa	Baa1		NEGATIVO	ND		ND
Caja España	Baa1		NEGATIVO	BBB+		NEGATIVO
Caixa Terrassa	Baa2		NEGATIVO	BBB+		NEGATIVO

Puesto que Banco Guipuzcoano tiene un rating Baa1/A-, la calificación esperada de su emisión de participaciones preferentes es de Baa3/BBB. Recordemos que el rating teórico de la emisión de deuda senior se sitúa al mismo nivel que el del emisor, la subordinada en la categoría inmediatamente inferior y las participaciones preferentes dos categorías por debajo.

### 3. Definición del marco de análisis: mercado y emisiones comparables

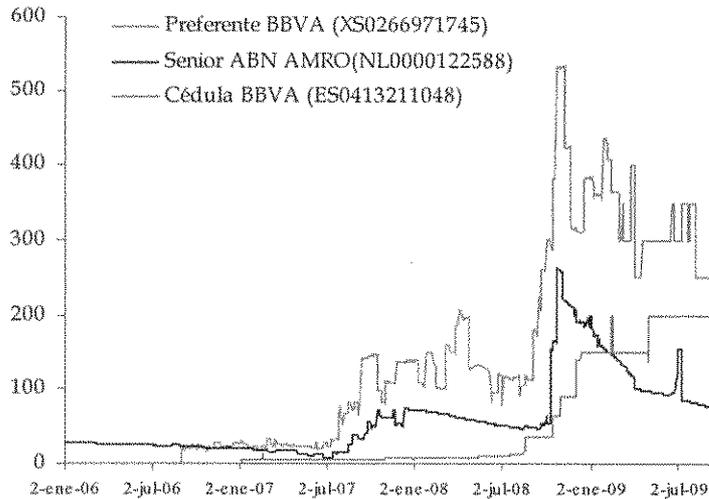
#### 3.1. Situación actual del mercado secundario

El número de nuevas emisiones corporativas privadas en el mercado se ha visto reducido como consecuencia de la crisis de liquidez derivada de la crisis sub-prime americana acontecida en el verano de 2007. Un mercado secundario líquido permite obtener información basada en un amplio consenso que constituye una referencia fundamental sobre el rendimiento descontado de las emisiones en circulación en función de los emisores y sus vencimientos. Sin embargo, la profundidad en el mercado secundario es una condición necesaria para que la información en éste contenida constituya una referencia válida de mercado en términos de valoración. En la actualidad, debido a la profunda crisis de liquidez en la que nos encontramos sumidos, los precios de las emisiones en los mercados secundarios se encuentran totalmente estresados e incorporan primas asociadas a factores que no pueden considerarse de estricta racionalidad económica ni financiera. La distorsión que en términos de información introduce un mercado de estas características, hace que sus cotizaciones no pueden constituir un marco de referencia a efectos de valoración.

Se entiende por liquidez de un activo la cualidad del mismo para ser convertido en dinero de manera inmediata sin pérdida significativa de su valor. Para justificar el argumento de la actual falta de liquidez, se ha escogido una muestra de instrumentos cotizados por distintos contribuidores. Se incluyen en ella títulos con distinto riesgo crediticio que van desde cédulas hipotecarias hasta emisiones preferentes.

En este sentido, para cada instrumento, se ha analizado la evolución de los diferenciales bid-ask y su volatilidad dentro del periodo de muestra considerado. El gráfico que figura a continuación recoge la evolución de la horquilla bid-ask para los tres títulos seleccionados.

**Gráfico 1**  
Evolución del diferencial bid-ask



Tomando como indicador de liquidez el citado diferencial bid-ask, se observa que, a partir de la segunda mitad del año 2007, con los primeros síntomas de la crisis financiera internacional los niveles de las horquillas se incrementan notablemente. Con anterioridad, estos niveles eran significativamente reducidos y no presentaban grandes diferencias entre distintos tipos de activos. A partir de la crisis sub-prime no sólo los niveles de los diferenciales bid-ask sino la diferencia de las horquillas entre distintos tipos de activos ha aumentado significativamente. El máximo de las horquillas se produce en noviembre de 2008 y para el caso de la emisión preferente puede observarse que en los últimos meses el diferencial bid-ask ha registrado una tendencia decreciente al igual que la emisión senior, mientras que el diferencial de la cédula hipotecaria presenta una tendencia creciente.

La observación de la serie histórica de este indicador revela que el mercado se encuentra actualmente en una situación manifiesta de iliquidez. Como consecuencia de esta circunstancia, en la fecha de realización del presente análisis consideramos que deben descartarse los precios del mercado secundario de emisiones similares como referencia de comparación con la emisión de Banco Guipuzcoano.

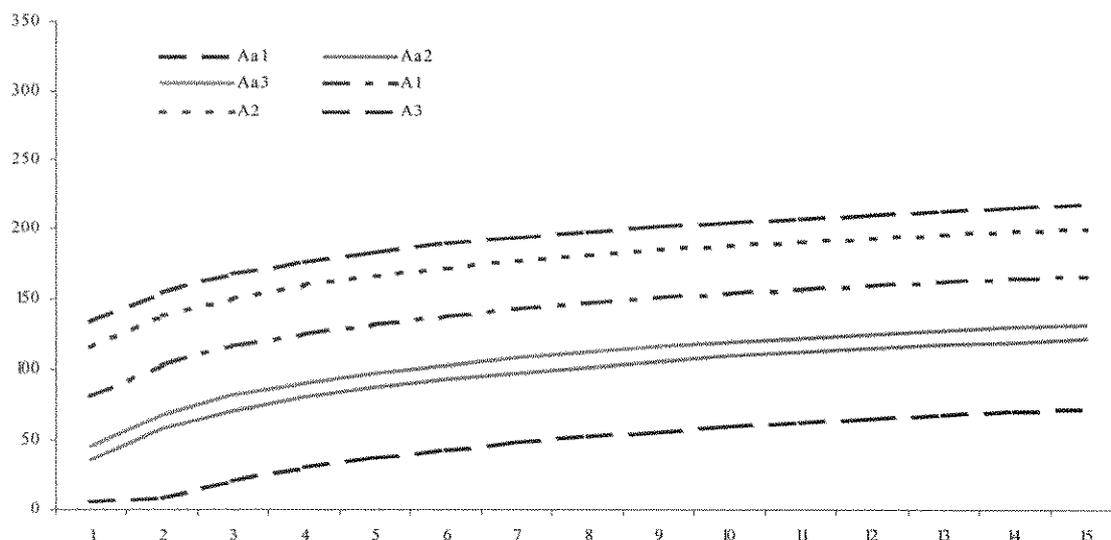
### 3.2. Indicadores del diferencial de rentabilidad en el mercado secundario

InterMoney Valora, en el seno de su equipo de riesgo de crédito, realiza diariamente un seguimiento del mercado y estima curvas por spread-plazo para cada nivel de rating. Utiliza para ello un modelo econométrico propio de estimación de primas implícitas a partir de una amplia base de datos de bonos corporativos (900 bonos). De esta forma, se construye diariamente para el caso

del sector financiero en moneda euro las curvas de spread implícitos sobre la curva swap de mercado. No se incluyen sin embargo emisiones de participaciones preferentes debido a su iliquidez.

El gráfico que figura a continuación recoge los niveles de crédito estimados en el momento de la valoración.

Gráfico 2  
Spread emisiones perfil riesgo-plazo



Como se puede observar, para un mismo rating, el spread implícito sobre la curva de mercado es creciente con el vencimiento. Asimismo, las curvas presentan perfiles parecidos con desplazamientos paralelos en función de los ratings de las emisiones.

En el mercado secundario, se obtendría para una emisión con las características de la de Banco Guipuzcoano (Baa3/BBB) unos niveles de spread orientativos extrapolando a partir de las curvas que representan el spread para emisiones con peor calidad crediticia. Actualmente, en la base de datos que recoge InterMoney Valora los niveles de spread más altos vienen dados por la curva A3.

### 3.3. Situación actual del mercado de CDS

El análisis del riesgo crediticio inherente a la emisión de una entidad requiere de la observación de la cotización de los *credit default swap*. Para este propósito los más fiables en las circunstancias actuales son los CDS Senior y Subordinado a cinco años. Al no disponer de cotizaciones de Banco Guipuzcoano y para complementar el análisis del punto anterior se recogen niveles de CDS genéricos a partir de una cartera constituida por emisiones financieras senior y

subordinadas tanto domésticas como internacionales con distintos niveles de calidad crediticia que van desde la máxima calificación (AAA) hasta niveles bajos dentro del grado de inversión (BBB).

A continuación, en los gráficos 3 y 4, se muestra la evolución de los niveles de los CDS senior y subordinados de las carteras seleccionadas desde julio de 2007.

Gráfico 3  
Spread emisiones senior

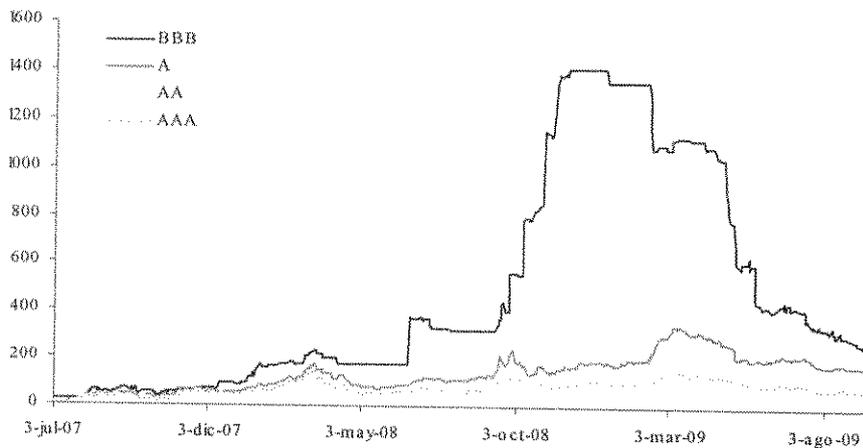
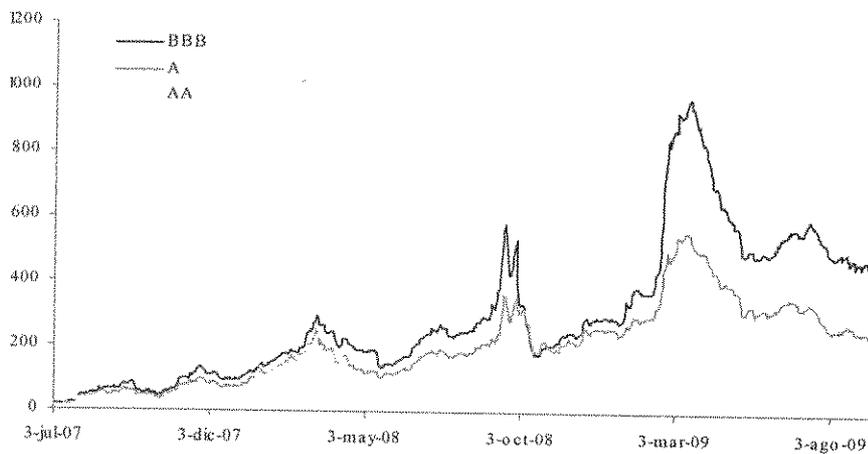


Gráfico 4  
Spread emisiones subordinadas



De la observación de los gráficos se desprende que las emisiones que llevan asociado un mayor riesgo crediticio incorporan un mayor spread, de ahí que las emisiones con calificaciones BBB registren los niveles más altos. Los diferenciales se han acentuado en el último semestre, registrándose máximos en enero y marzo de 2009 para las emisiones senior y subordinadas, respectivamente. A fecha de valoración (16/09/2009) los niveles de spread genéricos construidos para las emisiones BBB se encontraban en 242 y 408 pb para emisiones senior y subordinadas, respectivamente.

### 3.4. Situación del mercado primario. Emisiones de referencia

Desde la acometida de los planes de rescate por parte del gobierno estadounidense y de los principales gobiernos europeos para el sector bancario, así como las actuaciones de los bancos centrales en política monetaria orientadas a aumentar la liquidez y la confianza del sistema crediticio, las entidades financieras comienzan a ofrecer en el mercado nuevas emisiones. En los últimos meses, en el entorno de la Unión Europea, bancos y cajas de ahorro con distintas calidades crediticias han emitido bonos con distintos grados de prelación, muchas de ellas cubiertas por los Tesoros públicos como parte de operaciones de recapitalización.

Dentro del universo de emisiones preferentes, de deuda *senior* y deuda subordinada del mercado primario tanto doméstico como europeo encontramos emisiones recientes que constituyen el marco de referencia para nuestro análisis. En las tablas 2, 3 y 4 se describen las características de emisiones *senior*, subordinadas y preferentes, respectivamente, realizadas en el sector financiero para el mercado doméstico. Por otro lado, en la tabla 5 se presentan las emisiones *senior* y subordinadas en el mercado europeo. Y por último en la tabla 6 se exponen emisiones *senior* relativas a sectores no financieros tanto en el mercado español como en el resto de Europa.

**Tabla 2**  
Emisiones de deuda *senior* en el mercado doméstico

Emisor	Rating emisor (*)	Rating emisión (*)	Tipo Emisión	Fecha Emisión	Fecha Vto	Descripción
Gob España	Aaa/AA+/AAA	Aaa/AA+/AAA	Senior	02/06/2009	31/10/2019	Cupón anual 4,3%
Santander	Aa1/AA/AA	Aa1/AA/AA	Senior	21/04/2009	21/04/2011	Cupón anual 3,375%
BBVA	Aa1/AA/AA-	Aa1/AA/AA-	Senior	23/01/2009	23/01/2014	Cupón anual 4,875%
BBVA	Aa1/AA/AA-	Aa1/AA/AA-	Senior	03/06/2009	03/06/2022	EUR 3M+120pb
Banesto	Aa2/AA/AA	Aa2/AA/AA	Senior	08/05/2009	08/05/2012	Cupón anual 4%
Caja Madrid	Aa3/A+/AA-	Aa3e/A+e/AA-e	Senior	28/01/2009	28/07/2010	Cupón anual 3,65%
Caja Madrid	A1/A/A+	A1/A/A+	Senior	29/06/2009	29/06/2011	Cupón anual 3,625%
Banco Sabadell	A2/A/A+	A2/A/A+	Senior	22/03/2009	22/05/2012	Cupón anual 4,375%
La Caja de Canarias	Baa1/_/_	Baa1/_/_	Senior	11/08/2009	11/02/2012	Cupón EUR3M+20pb con step up en fechas de pago

(\*) Moody's/S&P/Fitch

**Tabla 3**  
Emisiones de deuda subordinada en el mercado doméstico

Emisor	Rating emisor (*)	Rating emisión (*)	Tipo Emisión	Fecha Emisión	Fecha Admisión	Fecha Vto	Descripción
La Caixa	Aa1/AA/AA	Aa2/A+/A+	Subordinada	22/01/2019	19/01/2019	26/02/2019	1 año 6%, EUR3M+20pb floor 4%, cap 65% y cancelable 3º año
Caja Mielán	A1/A/A+	A2/A/A	Subordinada	15/07/2019	13/07/2019	15/07/2015	Cupón 5,116% anual hasta vencimiento
Bankinter	A1/A/A+	A2/_/A	Subordinada	11/09/2019	01/09/2019	11/09/2019	Cupón anual 6,93% hasta vencimiento
Caja Duero	A2/_/_	A3/_/_	Subordinada	30/06/2019	12/06/2019	28/09/2019	5 años EUR3M+50pb +40pb hasta vto y cancelable 3º año
Caja Navarra	_/_/A	_/_/A	Subordinada	30/06/2019	21/05/2019	31/06/2019	2 años 6,25%, EUR3M+30pb 5 años +30pb hasta vto floor 4% y cancelable 3º año
Cajamar	_/_/A	_/_/A	Subordinada	16/06/2019	21/05/2019	16/06/2019	1 año 5%, EUR3M+40pb 7 años +50pb hasta vto con floor 4% y cancelable 3º año
Caja de Burgos	A3/_/_	Baa3/_/_	Subordinada	05/05/2019	29/04/2019	05/05/2019	11 meses 6,21%, EUR3M+40pb 9 meses EUR3M+50pb hasta vto y cancelable 3º año
Caja Penedes	_/_/A	_/_/BBB+	Subordinada	29/06/2019	19/05/2019	29/06/2019	1 año 6,5%, EUR3M+42pb 4 años EUR3M+50pb hasta vto floor 5% y cancelable 3º año
Caja Sabadell	_/_/BBB+	_/_/BBB	Subordinada	10/06/2019	19/05/2019	10/06/2019	2 años 7,25%, EUR3M+50pb 5 años EUR3M+60pb hasta vto y cancelable 3º año
Barcoja	A2/_/A	A3/_/BBB+	Subordinada	05/04/2019	05/04/2019	05/07/2019	2 años 7,25%, EUR3M+50pb 5 años +45pb hasta vto y cancelable 3º año
Sa Nostra	_/_/BBB+	_/_/BBB	Subordinada	30/06/2019	04/06/2019	30/06/2019	1 año 6%, EUR3M+50pb 5 años +25pb hasta vto y cancelable 3º año
La Caja de Canarias	Baa3/_/_	Baa2/_/_	Subordinada	02/09/2019	28/08/2019	02/09/2019	EUR3M+40pb hasta quinto año step up de 50pb a vto. Cancelable 3º año.
Caja Tessa	Baa2/_/BBB+	Baa3/_/BBB	Subordinada	29/09/2019	15/07/2019	29/09/2015	2 años 7,25%, EUR3M+60pb hasta 4to año EUR3M+80pb vto floor 6% y cancelable 3º año

(\*) Moody's/S&P/Fitch

**Tabla 4**  
Emisiones de participaciones preferentes en el mercado doméstico

Emisor	Rating emisor (*)	Rating emisión (*)	Tipo Emisión	Fecha Emisión	Fecha Admisión	Fecha Vto	Descripción
BBVA	Aa1/AA/AA-	Aa3/A+/A	Preferente	30/12/2008	13/12/2008	Perpetua	2 años 6.5%, EUR 3M floor 3.5% y cancelable 5º año
Santander	Aa1/AA/AA	Aa3/A-/A+	Preferente	30/06/2009	10/06/2009	Perpetua	1 año 5.75%, 2º año 4.75%, EUR 3M+220pb y cancelable 5º año
Banesto	Aa2/AA/AA	A1/A+/A+	Preferente	29/06/2009	29/05/2009	Perpetua	1 año 6%, 2º año 5%, EUR 3M+230pb floor 4% y cancelable 5º año
La Caixa	Aa1/AA-/AA-	Aa3/BBB+/A	Preferente	29/06/2009	21/05/2009	Perpetua	2 años 5.87%, EUR 3M+330pb y cancelable 5º año
Banco Popular	Aa2/AA-/AA	A/A+/A+	Preferente	25/03/2009	16/02/2009	Perpetua	5 años 6.75%, EUR 3M+150pb floor 4% y cancelable 5º año
Banco Sabadell	Aa3/A+/A+	A2/A-/A-	Preferente	24/02/2009	06/07/2009	Perpetua	2 años 6.5%, EUR 3M+250pb floor 4.5% y cancelable 5º año
Caja Madrid	Aa3/A/A+	A2/BBB-/A-	Preferente	01/07/2009	21/05/2009	Perpetua	5 años 7%, EUR 3M+475pb y cancelable 5º año
Caja Murcia	A/A+	A/A-	Preferente	15/04/2009	14/04/2009	Perpetua	EUR 3M+445pb floor 5.5% y cancelable 5º año
Caja Duero	A2/A-	Baa1/A-	Preferente	25/05/2009	24/03/2009	Perpetua	EUR 3M+725pb y cancelable 5º año
Banco Pastor	A2/A-	Baa1/A-	Preferente	02/04/2009	23/03/2009	Perpetua	3 años 7.25%, EUR 3M+160pb floor 6.8% y cancelable 5º año
Caixanova	A1/A-	A3/BBB	Preferente	17/06/2009	20/05/2009	Perpetua	EUR 3M+635pb floor 7.4% y cancelable 5º año
Caja Canarias	A/A-	A/BBB+	Preferente	05/08/2009	14/05/2009	Perpetua	2 años 7%, EUR 3M+585pb floor 6%
La Caja de Canarias	Baa1/A-	Baa3/A-	Preferente	10/07/2009	29/06/2009	Perpetua	1 año 8%, EUR 3M+715pb y cancelable 5º año
Caja Granada	A/BBB+	A/BB	Preferente	14/08/2009	22/06/2009	Perpetua	2 años 8.5%, EUR 3M+600pb y cancelable 5º año
CAM	A2/A-	A/BBB-	Preferente	29/09/2009	12/06/2009	Perpetua	2 años 7.35%, EUR 3M+590pb floor 6.8%
Caixa Galicia	A2/A-	Baa1/A/BB	Preferente	18/05/2009	17/05/2009	Perpetua	3 años 7.5%, EUR 3M+515pb floor 6.15% y cancelable 3º año
Caja España	A3/A-	Baa2/A/BBB	Preferente	19/05/2009	16/04/2009	Perpetua	4 años 8.25%, EUR 3M+725pb
Caja Cantabria	A3/A-	Baa2/A-	Preferente	10/06/2009	17/04/2009	Perpetua	EUR 3M+675pb y cancelable 5º año
Caixa Penedes	A/A-	A/BBB	Preferente	30/09/2009	28/07/2009	Perpetua	1 año 7.25%, EUR 3M+595pb floor 7% y cancelable 5º año
CajaSol	A/A-	A/BBB	Preferente	30/09/2009	31/07/2009	Perpetua	2 años 7.25%, EUR 3M+610pb floor 7% y cancelable 5º año
Caixa Galicia	A3/BBB+	Ba3/A/BB	Preferente	15/10/2009	16/09/2009	Perpetua	2 años 7.5%, EUR 3M+630pb floor 7.5% y cancelable 5º año
Caixa Laietana	A/A/BBB	A/BB-	Preferente	19/10/2009	07/08/2009	Perpetua	2 años 7.25%, EUR 3M+835pb floor 8.9% y cancelable 5º año
Caja Navarra	A/A-	A/BBB+	Preferente	29/10/2009	28/08/2009	Perpetua	5 años 8%, EUR 3M+500pb floor 6.5% y cancelable 5º año

(\*) Moody's/S&P/Fitch

**Tabla 5**  
Emisiones de deuda senior y subordinada y participaciones preferentes en el mercado europeo

Emisor	Rating emisor (*)	Rating emisión (*)	País	Tipo Emisión	Fecha Emisión	Fecha Vto	Descripción
Intesa SanPaolo	Aa2/AA-/AA-	Aa2/AA-/AA-	IT	Senior	12/12/2008	12/12/2011	Cupón anual 4.60%
Veneto Banca	A/BBB+/A-	A/BBB+/A-	IT	Senior	03/12/2008	03/12/2010	Cupón semestral EUR 6M+133pb
Banco Espírito Santo	Aa1/AA+/AA	Aa2/A+/AA	PO	Senior	19/01/2009	19/01/2012	Cupón anual 3.75%
BNP Paribas	Aa1/AA+/AA	Aa1/AA+/AA	FR	Senior	16/12/2008	16/12/2013	Cupón anual 5%
Deutsche Bank AG	Aa1/A+/AA-	Aa1/A+/AA-	GE	Senior	16/02/2009	16/02/2017	Cupón anual 5.12%
Societe Generale	Aa2/AA-/AA-	Aa2/AA-/AA-	FR	Senior	15/04/2009	15/04/2012	Cupón anual 5.20%
HSBC	Aa3/AA/AA	Aa3/AA/AA	FR	Senior	15/01/2009	15/01/2014	Cupón anual 4.88%
Barclays	Aa3/AA-/A-	Aa3/AA-/A-	GB	Senior	27/05/2009	27/05/2014	Cupón anual 5.25%
Danske Bank	Aa3/A+/A+	Aa3/A+/A+	DE	Senior	04/06/2009	04/06/2014	Cupón anual 4.47%
Natixis	Aa3/A+/A+	Aa3/A+/A+	FR	Senior	15/12/2008	15/12/2009	Cupón trimestral EUR 3M + 60pb
Commerzbank	Aa3/A/A	Aa3/A/A	GE	Senior	06/02/2009	06/02/2014	Cupón anual 5%
Monte dei Paschi di Siena	Aa3/A/A	Aa3/A/A	IT	Senior	30/04/2009	30/04/2014	Cupón anual 4.75%
Unicredit	Aa3/A+/A+	Aa3/A+/A+	IT	Senior	14/01/2009	14/01/2014	Cupón anual 5.25%
WestLB AG	A2/BBB+/A-	A2/BBB+/A-	DE	Senior	03/09/2009	03/09/2012	Cupón anual 3.5%
Lloyds TSB Bank PLC	Aa3/A+/AA-	Aa3/A+/AA-	GB	Senior	03/09/2009	03/09/2012	Cupón anual 5.375%
Societe Generale	Aa2/A+/A+	A1/BBB+/A-	FR	Preferente	04/09/2009	Perpetua	10 años 9.375%, EUR+890pb, cancelable 10º año
Deutsche Bank AG	Aa1/A+/AA-	Aa3/BBB+/A+	US	Preferente	04/09/2009	Perpetua	Cupón anual 9.5%
Deutsche Bank AG	Aa1/A+/AA-	Aa1e/A+/AA-e	GE	Subordinada	13/03/2009	13/03/2019	Cupón anual 6% y cancelable 5º año
Credit Agricole	Aa1/AA-/AA-	Aa2e/A+/A+	FR	Subordinada	08/04/2009	08/04/2019	Cupón anual 5.40%
Rabobank	Aaa/AAA/AAA+	Aa1/AA+/A-	NE	Subordinada	20/05/2009	20/05/2019	Cupón anual 5.875%
HSBC	Aa1/AA/AA-	A1/A+/A-	FR	Subordinada	10/06/2009	10/06/2019	Cupón anual 6%
Credit Agricole	Aa1/AA-/AA-	Aa2/A+/A+	FR	Subordinada	11/06/2009	11/06/2019	Cupón anual 5.375%
Aust & NZ Banking Group	Aa1/AA/AA-	Aa2/AA-/BBB+	AU	Subordinada	10/09/2009	10/09/2019	Cupón anual 5.125%
Intesa Sanpaolo SpA	Aa2/AA-/AA-	Aa3/A+/A+	IT	Subordinada	23/09/2009	23/09/2019	Cupón anual 5%

(\*) Moody's/S&P/Fitch

**Tabla 6**  
Emisiones sectores no financieros

Emisor	Rating emisor (*)	Rating emisión (*)	País	Sector	Tipo Emisión	Fecha Emisión	Fecha Vto	Descripción
Toyota Motor	/AAAe/_	/AAAe/_	NE	Automóvil	Senior	02/02/2009	02/02/2010	Cupón flotante trimestral EUR 3M + 80pb
Reseau Ferre de France	Aaa/AAA/AAA	Aaa/AAA/AAA	FR	Transporte	Senior	30/01/2009	30/01/2023	Cupón fijo anual 4.5% pagadero anual
E.ON	/A/_	/A/_	NE	Eléctrico	Senior	03/04/2009	03/04/2012	Cupón flotante trimestral EUR 3M + 112pb
Groupe Auchan	/A/_	/A/_	FR	Alimentación	Senior	15/04/2009	15/04/2019	Cupón fijo anual 6% pagadero anual
EDP	A2/A-/A	A2/A-/A	NE	Eléctrico	Senior	18/02/2009	18/02/2014	Cupón fijo anual 5.5% pagadero anual
Suez Environnement	A3/_/_	A3/_/_	FR	Bebidas	Senior	08/04/2009	08/04/2019	Cupón fijo anual 6.25% pagadero anual
Telefonica	Baa1/A-/A-e	Baa1/A-/A-e	SP	Telecomunicaciones	Senior	01/04/2009	01/04/2016	Cupón fijo anual 5.5% pagadero anual
Accor	BBB/BBB/_	BBB/BBB/_	FR	Hotelería	Senior	04/02/2009	04/02/2014	Cupón fijo anual 7.5% pagadero anual
Iberdrola	A3/A-/A-	A3/A-/A-	SP	Eléctrico	Senior	04/06/2009	04/06/2019	Cupón fijo anual 5.5% pagadero anual

(\*) Moody's/S&P/Fitch

Obsérvese que los ratings que figuran en las tablas anteriores corresponden a los otorgados por las citadas agencias de calificación a fecha de emisión, por lo que pueden haber sido objeto de revisión y no estar vigentes actualmente.

Como puede observarse en la tabla 2, la emisión que incorpora un menor riesgo es la emitida por el gobierno español. Dicha emisión debe tomarse como punto de referencia para evaluar cualquier nueva emisión. Puesto que la emisión soberana posee la máxima calificación crediticia, huelga decir que la rentabilidad asociada a la emisión de cualquier entidad financiera española debe estar por encima de ésta.

Asimismo, entre las últimas emisiones del mercado doméstico se encuentran un conjunto de emisiones que por su nivel de riesgo son también de obligatoria referencia para valorar la emisión de Banco Guipuzcoano. Nos referimos a las emisiones de deuda subordinada de Caja Duero, Bancaja, Cajastur, Sa Nostra, Caja Burgos, Caixa Penedés, Caixa Terrassa, Caixa Sabadell, Caja Madrid, Bankinter y La Caja de Canarias, CAN, La Caixa y las emisiones de participaciones preferentes de Caja Murcia, BBVA, Caja Duero, Caja España, Banco Pastor, Caixa Galicia, Caixanova, CajaCanarias, Caja Madrid, La Caixa, Santander, Banesto, Caja Cantabria, Banco Sabadell, Banco Popular, CAM, Caja Granada, La Caja de Canarias, Caixa Penedes, CajaSol, Caixa Laietana, Caja Navarra y Caixa Galicia.

Respecto al análisis del mercado europeo, se observa una heterogeneidad sustancial en cuanto a los niveles de primas implícitas de las distintas emisiones. No obstante, creemos que las siguientes emisiones senior constituyen una referencia al objeto del presente análisis: Banco Popolare, Societe Generale, WestLB AG y Lloyds TSB Bank. A su vez, las emisiones de deuda subordinada de HSBC, Credit Agricole, Rabobank, Intesa Sanpaolo SpA y Australia and New Zealand Banking Group y las recientes emisiones de participaciones preferentes destinadas al mercado mayorista de Deutsche Bank y Societe Generale también son una referencia para el análisis de la emisión objeto de estudio.

Finalmente, en cuanto a las emisiones realizadas por sectores no financieros se encuentra mucha diversidad en cuanto a calidad crediticia pudiendo destacar las emisiones de Toyota, Reseau Ferre de France, E.ON, Groupe Auchan, EDP Finance e Iberdrola.

El anexo 3 del documento presenta un cuadro con el detalle de las características de las emisiones europeas y españolas en las que se ha apoyado el análisis.

#### 4. Análisis de la emisión de Banco Guipuzcoano

##### 4.1. Valoración de la emisión y de sus comparables

Por las características de la emisión de Banco Guipuzcoano su metodología de valoración consiste en el descuento de flujos generados a lo largo de la vida de los mismos, utilizando los tipos forward estimados a partir de la curva cupón cero (CCC) para calcular los cupones flotantes futuros. Por su parte, la CCC se estima a partir de los depósitos y los swaps cotizados en el mercado.

La valoración de la emisión a fecha 16 de septiembre de 2009 arroja un resultado de 625 pb (spread asset swap sobre Euribor 3 meses).

**Tabla 7**  
Emisión de participaciones preferentes de Banco Guipuzcoano

Emisor	Rating emisor (*)	Tipo Emisión	Fecha Valoración	Fecha Vto	Spread Implícito	Spread Call
Banco Guipuzcoano	Baa1/A-	Preferente	16/09/2009	Perpetua	625 pb	-2 pb

(\*) Moody's/Fitch

Por otro lado, para la valoración de las emisiones comparables que no incorporan opcionalidad se utiliza la misma metodología usada para la valoración de la emisión de Banco Guipuzcoano. Mientras que en la valoración de aquéllas comparables que incorporan opcionalidad se ha utilizado una metodología de valoración consistente en la utilización de métodos de simulación en árboles trinomiales. Los procesos estocásticos que se simulan son aquellos que recogen el comportamiento de toda la estructura temporal de tipos de interés en modelos de no arbitraje. Para su implementación InterMoney Valora utiliza el modelo de Hull y White.

Dichas metodologías y los inputs necesarios para la valoración de la presente emisión y sus comparables se recogen de forma detallada, respectivamente, en los anexos 1 y 2.

Habiendo valorado todas las emisiones comparables, los resultados se presentan en las siguientes tablas:

**Tabla 8**  
Emisiones de deuda *senior* en el mercado doméstico

Emisor	Rating emisor (*)	Rating emisión (*)	Tipo Emisión	Fecha Emisión	Fecha Vto	Spread implícito
Gob Español	Aaa/AA+/AAA	Aaa/AA+/AAA	Senior	02/06/2009	31/10/2019	57 pb
Santander	Aa1/AA/AA	Aa1/AA/AA	Senior	21/04/2009	21/04/2011	150 pb
BBVA	Aa1/AA/AA-	Aa1/AA/AA-	Senior	23/01/2009	23/01/2014	177 pb
BBVA	Aa1/AA/AA-	Aa1/AA/AA-	Senior	03/06/2009	03/06/2022	120 pb
Banesto	Aa2/AA/AA	Aa2/AA/AA	Senior	08/05/2009	08/05/2012	180 pb
Caja Madrid	Aa3/A+/AA-	Aa3e/A+e/AA-e	Senior	28/01/2009	28/07/2010	125 pb
Caja Madrid	A1/A/A+	A1/A/A+	Senior	29/06/2009	29/06/2011	180 pb
Banco Sabadell	A2/A/A+	A2/A/A+	Senior	22/05/2009	22/05/2012	240 pb
La Caja de Canarias	Baa1/_/_	Baa1/_/_	Senior	11/08/2009	11/02/2012	169 pb

(\*) Moody's/S&P/Fitch

**Tabla 9**  
Emisiones de deuda subordinada en el mercado doméstico

Emisor	Rating emisor (*)	Rating emisión (*)	Tipo Emisión	Fecha Admisión	Fecha Emisión	Fecha Vto	Spread implícito
La Caixa	Aa1/AA-/AA-	Aa2/A+/A+	Subordinada	19/01/2009	22/01/2009	28/02/2019	182 pb
Caja Madrid	A1/A/A+	A2/A-/A	Subordinada	13/07/2009	15/07/2009	15/07/2015	205 pb
Bankinter	A1/A/A+	A2/_/A-	Subordinada	04/09/2009	11/09/2009	11/09/2019	300 pb
Caja Duero	A2/_/_	A3/_/_	Subordinada	12/06/2009	30/06/2009	28/09/2019	430 pb
Caja Navarra	_/_/A	_/_/A-	Subordinada	21/05/2009	30/06/2009	30/06/2019	345 pb
Cajastur	_/_/A	_/_/A-	Subordinada	21/05/2009	16/06/2009	16/06/2019	336 pb
Caja de Burgos	A3/_/_	Baa1/_/_	Subordinada	29/04/2009	05/05/2009	05/05/2019	450 pb
Caixa Penedes	_/_/A-	_/_/BBB+	Subordinada	19/05/2009	29/06/2009	29/06/2019	482 pb
Caixa Sabadell	_/_/BBB+	_/_/BBB	Subordinada	19/05/2009	10/06/2009	10/06/2024	533 pb
Bancaja	A2/_/A-	A3/_/BBB+	Subordinada	03/04/2009	06/04/2009	06/07/2019	458 pb
Sa Nostra	_/_/BBB+	_/_/BBB	Subordinada	04/06/2009	30/06/2009	30/06/2019	520 pb
La Caja de Canarias	Baa1/_/_	Baa2/_/_	Subordinada	28/08/2009	02/09/2009	02/09/2019	425 pb
Caixa Terrasa	Baa2/_/BBB+	Baa3/_/BBB	Subordinada	15/07/2009	29/09/2009	29/09/2015	506 pb

(\*) Moody's/S&P/Fitch

**Tabla 10**  
Emisiones de participaciones preferentes en el mercado doméstico

Emisor	Rating emisor (*)	Rating emisión (*)	Tipo Emisión	Fecha Admisión	Fecha Emisión	Fecha Vto	Spread implícito
BBVA	Aa1/AA/AA-	Aa3/A+/A	Preferente	13/12/2008	30/12/2008	Perpetua	102 pb
Santander	Aa1/AA/AA	Aa3/A-/A+	Preferente	10/06/2009	30/06/2009	Perpetua	235 pb
Banesto	Aa2/AA/AA	A1/A-/A+	Preferente	29/05/2009	29/06/2009	Perpetua	284 pb
La Caixa	Aa1/AA-/AA-	Aa3/BBB+/A	Preferente	21/05/2009	29/06/2009	Perpetua	350 pb
Banco Popular	Aa2/AA-/AA	-/A/A+	Preferente	16/02/2009	30/03/2009	Perpetua	253 pb
Banco Sabadell	Aa3/A+/A+	A2/A-/A-	Preferente	06/07/2009	24/02/2009	Perpetua	290 pb
Caja Madrid	Aa3/A+/A+	A2/BBB-/A-	Preferente	21/05/2009	01/07/2009	Perpetua	465 pb
Caja Murcia	-/A+	-/A-	Preferente	14/04/2009	02/04/2009	Perpetua	475 pb
Caja Duero	A2/-/	Baa1/-/	Preferente	24/03/2009	25/05/2009	Perpetua	725 pb
Banco Pastor	A2/-/	Baa1/-/	Preferente	23/03/2009	15/04/2009	Perpetua	537 pb
Caixanova	A1/-/A-	A3/-/BBB	Preferente	20/05/2009	17/06/2009	Perpetua	663 pb
Caja Canarias	-/A	-/BBB+	Preferente	14/05/2009	05/08/2009	Perpetua	585 pb
La Caja de Canarias	Baa1/-/	Baa3/-/	Preferente	29/06/2009	10/07/2009	Perpetua	705 pb
Caja Granada	-/BBB+	-/BB	Preferente	22/06/2009	14/08/2009	Perpetua	724 pb
CAM	A2/-/A-	-/BBB-	Preferente	12/06/2009	29/09/2009	Perpetua	606 pb
Caixa Galicia	A2/-/A	Baa1/-/BB	Preferente	17/05/2009	18/05/2009	Perpetua	544 pb
Caja España	A3/-/A-	Baa2/-/BBB	Preferente	16/04/2009	19/05/2009	Perpetua	698 pb
Caja Cantabria	A3/-/	Baa2/-/	Preferente	17/04/2009	10/06/2009	Perpetua	675 pb
Caixa Penedés	-/A-	-/BBB	Preferente	28/07/2009	30/09/2009	Perpetua	617 pb
CajaSol	-/A-	-/BBB	Preferente	31/07/2009	30/09/2009	Perpetua	615 pb
Caixa Galicia	A3/-/BBB+	Ba3/-/BB	Preferente	16/09/2009	15/10/2009	Perpetua	663 pb
Caixa Laietana	-/BBB	-/BB-	Preferente	07/08/2009	19/10/2009	Perpetua	833 pb
Caja Navarra	-/A	-/BBB+	Preferente	28/08/2009	29/10/2009	Perpetua	525 pb

(\*) Moody's/S&P/Fitch

**Tabla 11**  
Emisiones de deuda *senior* y subordinada y participaciones preferentes en el mercado europeo

Emisor	Rating emisor (*)	Rating emisión (*)	Pais	Tipo Emisión	Fecha Emisión	Fecha Vto	Spread implícito
Banco Espirito Santo	Aa1/AA+/AA	Aa2/A+/AA	FC	Senior	19/01/2009	19/01/2012	115 pb
BNP Paribas	Aa1/AA+/AA	Aa1/AA+/AA	FR	Senior	16/12/2008	16/12/2013	160 pb
Deutsche Bank	Aa1/A+/AA-	Aa1/A+/AA-	GE	Senior	16/02/2009	16/02/2017	175 pb
Societe Generale	Aa2/AA-/AA-	Aa2/AA-/AA-	FR	Senior	15/04/2009	15/04/2012	200 pb
Intesa SanPaolo	Aa2/AA-/AA-	Aa2/AA-/AA-	IT	Senior	12/12/2008	12/12/2011	123 pb
HSBC	Aa3/AA/AA	Aa3/AA/AA	FR	Senior	15/01/2009	15/01/2014	178 pb
Barclays	Aa3/AA-/	Aa3/AA-/	GB	Senior	27/05/2009	27/05/2014	270 pb
Danske Bank	Aa3/A+/A+	Aa3/A+/A+	DE	Senior	04/06/2009	04/06/2014	195 pb
Natixis	Aa3/A+/A+	Aa3/A+/A+	FR	Senior	15/12/2008	15/12/2009	60 pb
Commerzbank	Aa3/A/A	Aa3/A/A	GE	Senior	06/02/2009	06/02/2014	243 pb
Monte dei Paschi di Siena	Aa3/A/A	Aa3/A/A	IT	Senior	30/04/2009	30/04/2014	205 pb
Unicredit	Aa3/-/A+	Aa3/A+/A+e	IT	Senior	14/01/2009	14/01/2014	212 pb
Veneto Banca	-/BBB+/A-	-/BBB+/A-	IT	Senior	03/12/2008	03/12/2010	128 pb
WestLB AG	A2/BBB+/A-	A2/BBB+/A-	DE	Senior	03/09/2009	03/09/2012	130 pb
Lloyds TSB Bank PLC	Aa3/A+/AA-	Aa3/A+/AA-	GB	Senior	03/09/2009	03/09/2012	195 pb
Societe Generale	Aa2/A+/A+	A1/BBB+/	FR	Preferente	04/09/2009	Perpetuo	750 pb
Deutsche Bank AG	Aa1/A+/AA-	Aa3/BBB+/A+	US	Preferente	04/09/2009	Perpetuo	550 pb
Deutsche Bank	Aa1/A+/AA-	Aa1e/A+e/AA-e	GE	Subordinada	13/03/2009	13/03/2019	230 pb
Credit Agricole	Aa1/AA-/AA-	Aa2e/A+/A+e	FR	Subordinada	08/04/2009	08/04/2019	292 pb
Rabobank	Aaa/AAA/AA+	Aa1/AA+/	NE	Subordinada	20/05/2009	20/05/2019	240 pb
HSBC	Aa1/AA/-	A1/A+/	FR	Subordinada	10/06/2009	10/06/2019	245 pb
Credit Agricole	Aa1/AA-/AA-	Aa2/A+/A+	FR	Subordinada	11/06/2009	11/06/2019	220 pb
Aust & NZ Banking Group	Aa1/AA/AA-	Aa2/AA-/BBB+	AU	Subordinada	10/09/2009	10/09/2019	175 pb
Intesa Sanpaolo SpA	Aa2/AA-/AA-	Aa3/A+/A+	IT	Subordinada	23/09/2009	23/09/2019	155 pb

(\*) Moody's/S&P/Fitch

**Tabla 12**  
Emisiones de deuda *senior* de sectores no financieros

Emisor	Rating emisor (*)	Rating emisión (*)	País	Tipo Emisión	Fecha Emisión	Fecha Vto	Spread implícito
Toyota Motor	_/AAAe/_	_/AAAe/_	NE	Senior	02/02/2009	02/02/2010	80 pb
Reseau Ferre de France	Aaa/AAA/AAA	Aaa/AAA/AAA	FR	Senior	30/01/2009	30/01/2024	69 pb
E.ON	_/A/_	_/A/_	NE	Senior	03/04/2009	03/04/2012	161 pb
Groupe Auchan	_/A/_	_/A/_	FR	Senior	15/04/2009	15/04/2019	250 pb
EDP	A2/A-/A	A2/A-/A	NE	Senior	18/02/2009	18/02/2014	273 pb
Suez Environnement	A3/_/_	A3/_/_	FR	Senior	08/04/2009	08/04/2019	270 pb
Telefonica	Baa1/A-/A-e	Baa1/A-/A-e	SP	Senior	01/04/2009	01/04/2016	250 pb
Accor	_/BBB/BBB	_/BBB/BBB	FR	Senior	04/02/2009	04/02/2014	430 pb
Iberdrola	A3/A-/A-	A3/A-/A-	SP	Senior	04/06/2009	04/06/2019	175 pb

(\*) Moody's/S&P/Fitch

#### 4.2. Análisis de la rentabilidad de la emisión y sus comparables

A la hora de valorar la rentabilidad y el riesgo de las distintas emisiones se ha tomado como punto de referencia el fijado en el momento de emisión de cada una de ellas sin tener en cuenta los posteriores cambios en calidad crediticia o en rentabilidad que hayan podido producirse.

Del análisis de la rentabilidad y su comparación con las emisiones de referencia se pone de manifiesto que:

- La rentabilidad de la emisión de deuda española constituye un primer *floor*, 90 pb, superado por la emisión de Banco Guipuzcoano que paga 625 pb.
- Entre las emisiones de deuda *senior* se encuentran las dos de BBVA, Banesto y la más reciente de Caja Madrid y de La Caja de Canarias con spreads de 120, 177, 180, 180 y 169 pb, respectivamente. El *floor* que suponen dichas emisiones es superado por la emisión de preferentes objeto de estudio.
- Entre las emisiones de deuda subordinada se encuentran las de Bancaja, Caja Burgos, Caixa Sabadell, Caixa Penedes, Caja Navarra, Cajastur, Sa Nostra, Caixa Terrassa, Caja Duero, Caja Madrid, La Caja de Canarias y Bankinter con primas implícitas de 458, 450, 533, 482, 345, 336, 520, 506, 430, 205, 425 y 300 pb, respectivamente. La rentabilidad de todas ellas se encuentra por debajo de la de Banco Guipuzcoano.
- Entre las emisiones de participaciones preferentes se encuentran las emisiones de Banco Popular y la de Banco Sabadell con primas implícitas de 253 y 290 pb, respectivamente. Por tanto, se observa que la emisión de participaciones preferentes de Banco Guipuzcoano paga una rentabilidad mayor asociada a un riesgo igualmente mayor respecto a las emisiones anteriores.

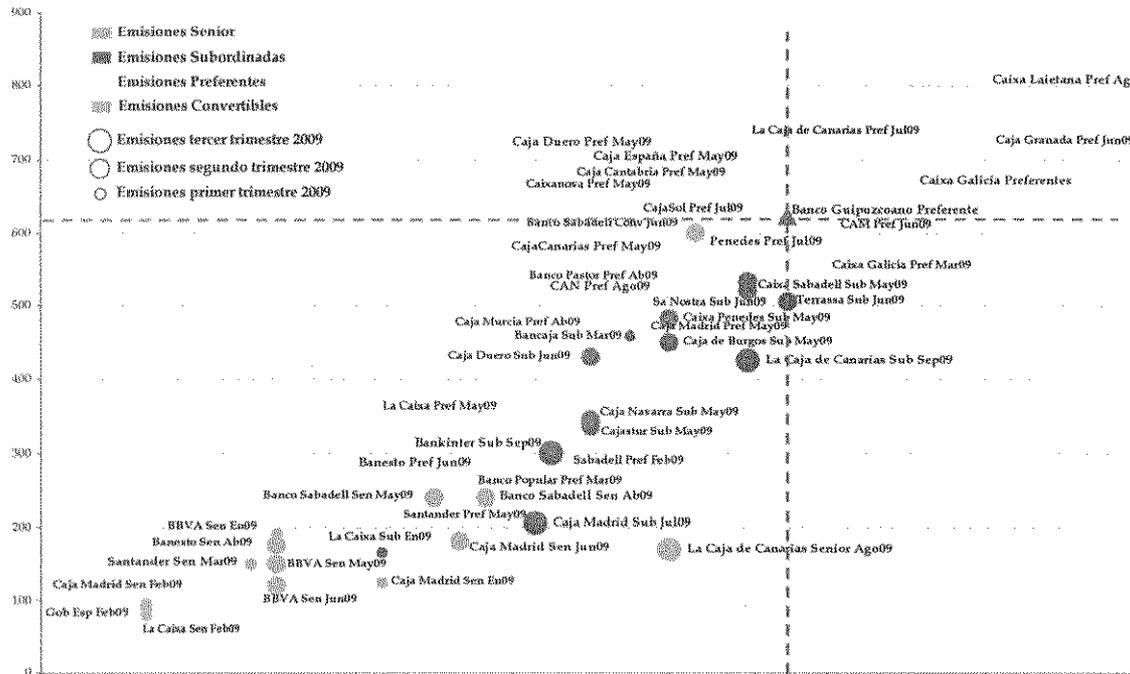
- Las emisiones de participaciones preferentes, aprobadas en los primeros meses del 2009, de Caja Murcia, Banco Pastor y Caixa Galicia, tienen primas implícitas de 475, 537 y 544 pb, respectivamente. La emisión de participaciones preferentes de Caja Murcia presenta un rating teórico de A- (Fitch), la de Banco Pastor obtiene Baa1 (Moody's) y la de Caixa Galicia tiene un rating asignado de Baa1 (Moody's) y BB (Fitch). La nueva emisión de Banco Guipuzcoano paga una rentabilidad superior a todas ellas dada su peor calificación crediticia con la excepción de la de Caixa Galicia.
- Entre las emisiones de preferentes del segundo trimestre de este año se encuentran las emisiones de Caja España, Caja Cantabria, Caixanova, CajaCanarias y Caja Duero con primas implícitas de 698, 675, 663, 585 y 725 pb respectivamente. A excepción de la emisión de CajaCanarias se trata de emisiones que pagan rentabilidades cercanas e incluso superiores para niveles de riesgo sensiblemente mejores. Sin embargo, dichas rentabilidades se corresponden a una situación de mercado distinta de la actual.
- Entre las emisiones preferentes más recientes se encuentran las emisiones de Caja Granada, Caixa Galicia, Caixa Laietana, La Caja de Canarias, CAM, CajaSol, Caixa Penedes y Caja Navarra con unas primas implícitas de 724, 663, 833, 705, 606, 615, 617 y 525 pb respectivamente. Las cuatro primeras emisiones pagan una prima implícita mayor a la de Banco Guipuzcoano mientras que el resto de emisiones pagan menores primas dada su mejor calidad crediticia.
- Entre el resto de emisiones preferentes más recientes, se encuentran las de Caja Madrid y La Caixa con primas implícitas de 465 y 350 pb, respectivamente. Ambas emisiones cuentan con una mejor calidad crediticia asociada y, por tanto, pagan rentabilidades inferiores a la de la emisión de Banco Guipuzcoano.
- En el marco de las emisiones europeas senior, las emisiones de BNP Paribas, Deutsche Bank, Societe Generale, Unicredit, Barclays, Danske Bank, WestLB AG y Lloyds TSB Bank pagan rentabilidades implícitas de 160, 175, 200, 212, 270, 195, 130 y 195 pb, respectivamente. El spread pagado por la emisión de Banco Guipuzcoano es superior a todas ellas en línea con lo esperado dada la peor la calidad crediticia de su emisión.
- En el caso de las emisiones subordinadas de HSBC, Credit Agricole y Rabobank, se observa que dichas emisiones tienen mejor calidad crediticia que la emisión de participaciones preferentes de Banco

Guipuzcoano y por tanto se le exige a esta última una rentabilidad superior.

- Las recientes emisiones de participaciones preferentes europeas de Deutsche Bank y Societe Generale pagan rentabilidades de 550 y 750 pb. La emisión de Banco Guipuzcoano paga una rentabilidad inferior a la segunda contando con una peor calificación crediticia.
- Entre las emisiones senior correspondientes a sectores no financieros que se han tomado como marco de referencia se encuentran las emisiones de Toyota, Reseau Ferre, E.ON, Groupe Auchan y EDP que se encuentran en niveles de rentabilidad inferiores (80, 69, 161, 250 y 273 pb, respectivamente) con calidades crediticias superiores a la de Banco Guipuzcoano. El floor que representan estas emisiones es superado por la emisión objeto de estudio.
- En cuanto al resto de emisiones del sector no financiero se observa que las emisiones de Iberdrola, Telefónica, Suez y Accor pagan rentabilidades de 175, 250, 270, y 430 pb, respectivamente. Todas ellas presentan perfiles de riesgo sensiblemente mejores a la de la emisión analizada. Los spreads pagados por todas ellas son inferiores al pagado por la de Banco Guipuzcoano.

El gráfico que figura a continuación proporciona una visión global de la situación del mercado primario doméstico en cuanto a la rentabilidad y el riesgo de las emisiones relativas al sector financiero. Para su elaboración, InterMoney Valora ha creado un indicador sintético del riesgo construido a partir de los ratings de cada emisión con el objeto de aunar en una sola medida las calificaciones otorgadas por las diferentes agencias.

Gráfico 5  
Mapa Rentabilidad-Riesgo



El análisis del gráfico, además de ratificar lo expuesto en los puntos anteriores, permite analizar si la emisión de Banco Guipuzcoano se encuentra dentro de la región de elección razonable, entendiendo por ésta aquella en la que no existe una emisión alternativa que, i) para el mismo nivel de riesgo proporcione una rentabilidad superior y, ii) para el mismo nivel de rentabilidad el riesgo asociado a la misma sea menor.

Se observa que las emisiones de participaciones preferentes de la CAM, CajaSol, y Caixa Penedes pagan rentabilidades similares para niveles de riesgo asociados ligeramente mejores en el caso de las dos últimas. A su vez, las emisiones de La Caja de Canarias y Caja Granada pagan rentabilidades superiores para niveles de riesgo igualmente superiores. Por otro lado, entre las emisiones más recientes de preferentes se encuentran las de Caja Navarra, Caixa Laietana y Caixa Galicia. Respecto a la emisión de Banco Guipuzcoano, la primera paga una rentabilidad menor para un nivel de riesgo también menor mientras que las dos restantes pagan unas rentabilidades superiores para mayores niveles de riesgo asociados. De este modo, valorando la mejora de los mercados financieros y la consiguiente corrección que se ha producido en los niveles de crédito en los últimos meses, y considerando como punto de comparación más reciente las emisiones de preferentes de Caixa Laietana, Caja Navarra y Caixa Galicia, se concluye que la emisión de Banco Guipuzcoano se encuentra dentro de la región de elección razonable. En consecuencia, consideramos que la emisión de Banco Guipuzcoano paga una rentabilidad que

compensa el riesgo asociado a la misma y, por tanto, se encuentra dentro del rango razonable de mercado.

## Conclusiones

En el presente estudio InterMoney Valora actúa en calidad de experto independiente con el fin de determinar si las condiciones de la emisión de participaciones preferentes de Banco Guipuzcoano, cuya colocación está dirigida al mercado minorista son adecuadas a las actuales circunstancias del mercado.

Sobre la base del análisis realizado, InterMoney Valora considera que la citada emisión presenta un nivel de rentabilidad que se encuentra dentro de un rango de mercado razonable y ajustado a la actual coyuntura de los mercados financieros y al perfil de riesgos del emisor y de la emisión.

El presente trabajo se ha desarrollado en el periodo comprendido entre el 10 julio y el 21 de septiembre de 2009. La validez de sus resultados y conclusiones está circunscrita estrictamente a la información de mercado y a las emisiones existentes hasta el 16 de septiembre de 2009.

Madrid, 21 de septiembre de 2009



Ana Castañeda Ortega  
Directora General

---

El presente informe ha sido realizado por InterMoney Valora con propósitos informativos. La información y las opiniones en él contenidas no constituyen en ningún caso una recomendación, invitación, oferta, solicitud u obligación de inversión, ni asesoramiento jurídico, fiscal o de cualquier tipo sobre la emisión u otra operación financiera.

Cualquier inversor interesado en la Emisión deberá solicitar todo el asesoramiento experto que le fuera preciso obtener en cualquier aspecto financiero, contable, fiscal, legal u otros, al objeto de verificar si los productos financieros que se describen en el informe son acordes a sus objetivos y limitaciones como inversor, así como, en su caso, una valoración independiente y personalizada del producto, sus riesgos y retribuciones. Ni InterMoney Valora, ni su sociedad matriz o sociedades del mismo grupo, ni sus socios y empleados serán responsables de ninguna pérdida financiera ni decisión de cualquier tipo tomada por terceros sobre la base de la información contenida en este informe.

En el informe han sido identificadas las distintas fuentes de información utilizadas en su elaboración. Ni InterMoney Valora, ni su sociedad matriz o sociedades del mismo grupo, ni sus socios y empleados, asumen responsabilidad alguna en relación con la información proporcionada por dichas fuentes.

Toda valoración lleva implícitos factores objetivos y subjetivos. Estos últimos implican juicio y, por lo tanto, los resultados obtenidos constituyen únicamente una referencia, por lo que no es posible asegurar que terceras partes estén necesariamente de acuerdo con las conclusiones del informe.

Los resultados y datos presentados no garantizan el futuro rendimiento y condiciones del mercado, ni son necesariamente indicativos del mismo.

## Anexo 1. Metodologías de valoración

El objeto del presente documento es describir la metodología de valoración de instrumentos financieros empleada por InterMoney Valora.

Los modelos de valoración de instrumentos financieros están basados en el cálculo del valor presente de los flujos futuros esperados. Dicho descuento se realiza utilizando lo que se conoce como Curva Cupón Cero (en adelante CCC) que no es sino una estimación de la Estructura Temporal de Tipos de Interés (en adelante, ETTI).

Adicionalmente, cuando los instrumentos tienen asociada opcionalidad es preciso modelar en un contexto de incertidumbre el comportamiento de los subyacentes. Al igual que cuando el instrumento carece de opcionalidad, su valor se obtiene calculando la esperanza del valor descontado de su función de pagos. En algunos instrumentos existen formulas analíticas cerradas para obtener el precio de la opción. Tal es el caso del modelo de Black-Sholes y sus derivados. Sin embargo, en otras ocasiones no existen soluciones cerradas y es necesario utilizar aproximaciones numéricas para calcular el valor razonable de la opción. En estos casos, se utiliza tanto métodos de simulación de Montecarlo como métodos que se apoyan en árboles binomiales o trinomiales para reflejar la evolución del subyacente y su estructura de probabilidad.

Lo que resta del documento esta organizado como sigue. En primer lugar se describen el procedimiento y los modelos de valoración empleados. En segundo lugar se detalla la metodología de estimación de la curva cupón cero empleada por InterMoney Valora. El documento concluye con la descripción de los inputs utilizados en la valoración.

### Valoración de instrumentos de renta fija sin opcionalidad

Dentro de este grupo quedan incluidos los bonos con cupón fijo y los bonos con pagos flotantes o FRN's que carezcan, todos ellos, de opcionalidad. El método más apropiado de valoración de estos títulos es el consistente en descontar los pagos del instrumento con la función de descuento.

Conocida la curva cupón cero aplicable al instrumento, la valoración de los bonos con cupón fijo es muy sencilla. Dado que se conoce el valor de los flujos futuros con certidumbre, la valoración consiste simplemente en obtener los factores de descuento aplicable en cada fecha de pago de cupón y calcular el valor presente de los flujos futuros.

Cuando los flujos de un instrumento son variables y están ligados a un tipo de referencia (p.ej. Euribor), estos se estiman a partir de los tipos forward

implícitos en la curva cupón cero de los tipos a los que los pagos están referidos. Por tanto la valoración del instrumento consiste en i) estimar los pagos futuros utilizando los tipos forward de la curva de referencia, añadiendo el correspondiente margen aplicable (que viene dado por las características del título) y ii) utilizar los factores de descuento en las fechas de pago utilizando la CCC para calcular el valor presente de los flujos estimados futuros.

### Valoración de títulos con opcionalidad simple

Incluimos en este grupo todos aquellos títulos cuya opcionalidad puede valorarse utilizando fórmulas analíticas cerradas. Constituyen un ejemplo de este tipo de activos los siguientes instrumentos:

- Bonos con opción de cancelación única.
- Caps, floors, collars, etc.

La valoración de la opción se realiza utilizando la fórmula analítica que se considere adecuada. En la mayoría de los casos estas expresiones están basadas en los modelos de Black-Scholes, Black '76 o alguna variante de los anteriores.

### Valoración de títulos de renta fija con opcionalidad compleja o con cupones no lineales en la estructura de tipos

Para la valoración de este tipo de instrumentos con presencia de opcionalidad compleja o donde la no linealidad de los cupones no pueda ser resuelta por medio de fórmula analítica, resulta necesaria la utilización de un modelo de tipos de interés que nos proporcione información sobre la evolución esperada de la estructura temporal de tipos. En Intermoney Valora, recurrimos a un árbol de simulaciones de tipos de interés calibrado a partir de la volatilidad que cotiza el mercado y la ETTI de acuerdo con la metodología Hull-White. Ésta es una extensión del modelo propuesto por Vasicek, el cual asume que el proceso para el tipo de interés a corto plazo,  $r$ , se comporta de la siguiente manera:

$$d(r) = [\theta(t) - ar] + \sigma dz$$

donde  $a$  es el parámetro que indica la reversión a la media,  $\sigma$  es la volatilidad instantánea del tipo a corto plazo,  $\theta(t)$  es una función del tiempo que asegura la consistencia del modelo con la estructura temporal de tipos de interés observada en el mercado en un momento dado, y  $dz$  es un proceso de Wiener.

Para valorar estos títulos se estiman en primer lugar, a partir de cotizaciones de las volatilidades de los caps y swaptions, los argumentos del modelo: volatilidad del tipo a corto plazo (subyacente del modelo) y el parámetro que indica la reversión a la media del proceso. Posteriormente se construye un árbol

trinomial, que no es sino una representación discreta en el tiempo del proceso estocástico para el tipo de interés a corto plazo. Dicho árbol permite calcular los pagos contingentes en cada nodo y valorar, en su caso, la opción calculando el valor esperado de los mismos.

En resumen, para la valoración de este tipo de instrumentos el procedimiento puede estructurarse en tres fases: en la primera estimamos los parámetros que caracterizan al proceso estocástico seguido por los tipos de interés a partir de las volatilidades de los caps cotizadas en el mercado. En la segunda construimos un árbol de simulaciones de dichos tipos de interés de modo consistente con la estructura temporal de tipos de cada momento del tiempo. Y en la tercera calculamos los pagos en cada nodo del árbol y los vamos descontando de forma recursiva según la probabilidad de alcanzar cada uno de los nodos. Al tiempo que vayamos descontando en el árbol iremos obteniendo el valor de la opcionalidad de cancelación.

#### Estimación de la Curva Cupón Cero

La estructura temporal de los tipos de interés es la relación existente, en un momento del tiempo, entre los tipos de interés y el plazo de los mismos. La representación gráfica de dicha relación recibe el nombre de curva cupón cero (CCC).

El conocimiento de la estructura temporal de tipos de interés (ETTI) tiene múltiples aplicaciones, entre las cuales tiene especial importancia su utilización en la economía financiera, puesto que permite valorar múltiples activos financieros y diseñar estrategias de inversión o de cobertura.

Desafortunadamente, la ETTI no se observa directamente, ya que los tipos de interés que la componen han de recoger exclusivamente la relación entre el tipo de interés y el plazo. Los tipos observados en los activos que cotizan en el mercado reflejan efectos distintos del plazo, tales como la cuantía y la estructura de pago de los cupones entre otros. Por lo tanto, la obtención de la ETTI requiere, en general, una estimación que elimine las características específicas de los activos considerados. Además la ETTI debe estimarse con instrumentos financieros que sean homogéneos en lo referente a su fiscalidad, liquidez y riesgo de crédito.

La estimación de la estructura temporal de tipos de interés ha sido objeto de una atención creciente en la literatura económica de las últimas décadas, distinguiéndose en la actualidad dos grupos metodológicos: métodos no econométricos o recursivos y métodos econométricos que estiman la función de descuento.

El método que se sigue en InterMoney Valora se encuadra dentro aquellos que estiman la función de descuento y se puede describir del siguiente modo. Para una divisa, se obtienen precios de mercado de un conjunto de tipos monetarios publicados por la British Bankers' Association y tipos swap tomados de Bloomberg a las 17 horas. A partir de estos tipos, mediante el método recursivo se obtiene la función de descuento para los diferentes horizontes, interpolándose cuando sea necesario. Una vez que se obtiene esta curva "discreta" se procede a estimar los parámetros de la curva, según la parametrización de Svensson, de tal manera que el tipo cupón cero es función de estos seis parámetros y del tiempo a vencimiento según la ecuación:

$$r(t) = \beta_0 + (\beta_1 + \beta_2) \frac{\tau_1}{t} \left( 1 - \exp\left(-\frac{t}{\tau_1}\right) \right) - \beta_2 \exp\left(-\frac{t}{\tau_1}\right) + \beta_3 \frac{\tau_2}{t} \left( 1 - \exp\left(-\frac{t}{\tau_2}\right) \right) - \beta_3 \exp\left(-\frac{t}{\tau_2}\right)$$

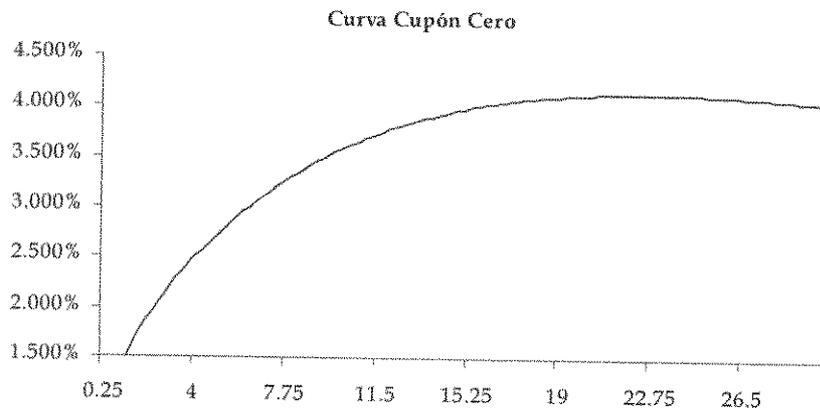
**Anexo 2. Inputs de valoración**

**Fecha Valor:** 16 de septiembre de 2009.

Para la estimación de la curva cupón cero se ha seguido el modelo tipo Svensson tomando las siguiente tasas de rendimiento observadas en el mercado:

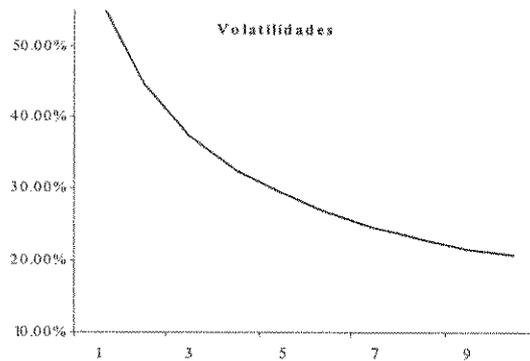
Money Market		Tipos Swap	
O/N	0.274%	2Y	1.703%
1W	0.304%	3Y	2.171%
1M	0.399%	4Y	2.507%
2M	0.571%	5Y	2.770%
3M	0.723%	6Y	2.984%
4M	0.829%	7Y	3.161%
5M	0.916%	8Y	3.304%
6M	1.019%	9Y	3.424%
9M	1.146%	10Y	3.530%
12M	1.236%	12Y	3.706%
		15Y	3.894%
		20Y	4.037%
		25Y	4.042%
		30Y	3.988%
		40Y	3.854%
		50Y	3.804%

La estimación de la curva cupón cero se obtiene mediante un ajuste por mínimos cuadrados de las tasas de rendimiento teóricas a las observadas en el mercado. La curva resultante se muestra gráficamente a continuación:



Además, la siguiente tabla muestra las volatilidades cap utilizadas para la calibración y valoración de los instrumentos que han sido objeto de análisis a lo largo del documento.

Plazo	Tipo ATM	Volatilidad
1	0.9490	57.20%
2	1.7030	44.50%
3	2.1710	37.20%
4	2.5070	32.60%
5	2.7700	29.20%
6	2.9840	26.50%
7	3.1610	24.40%
8	3.3040	22.80%
9	3.4240	21.60%
10	3.5300	20.60%



Por último, los parámetros de Hull-White necesarios en la valoración son:

a	Sigma
0.23595	0.01402

### Anexo 3. Emisiones recientes en el mercado español y europeo

Emisor	Gob Español	La Caixa	BBVA	BBVA	BBVA	BBVA	Banesto	Santander	Banesto	La Caixa
Rating emisor (*)	Aaa/AA+/AAA	Aa1/AA-/AA-	Aa1/AA/AA-	Aa1/AA/AA-	Aa1/AA/AA-	Aa1/AA/AA-	Aa2/AA/AA	Aa1/AA/AA	Aa2/AA/AA	Aa1/AA-/AA-
Tipo Emisión	Senior	Senior Garantizado	Senior	Senior	Subordinada	Preferente	Senior	Preferente	Preferente	Preferente
Fecha Emisión	10/02/2009	03/02/2009	23/01/2009	03/06/2009	04/07/2008	30/12/2008	08/05/2009	30/06/2009	29/06/2009	29/06/2009
Fecha Vencimiento	30/07/2029	03/02/2012	23/01/2014	03/06/2022	04/07/2023	Perpetua	08/05/2012	Perpetua	Perpetua	Perpetua
Frec. pago	anual	anual	anual	trimestral	anual	trimestral	anual	anual	trimestral	anual
Cupón fijo anual	4.60%	3.38%	4.88%	-	6.20%	6.50%	4.00%	5.75%/4.75%	6%/5%	5.67%
Duración cupón fijo	vencimiento	vencimiento	vencimiento	-	vencimiento	2 años	vencimiento	1 año/2 años	30/06/2011	-
Cupón vble	-	-	-	EUR 3M	-	EUR 3M	-	EUR 3M	EUR 3M	EUR 3M
Margen	-	-	-	120 pb	-	0 pb	-	220 pb	230 pb	350 pb
Fecha	-	-	-	vencimiento	-	vencimiento	-	vencimiento	vencimiento	vencimiento
Cancelación	-	-	-	-	-	5º año	-	5º año	5º año	5º año
Floor	-	-	-	-	-	3.50%	-	-	4.00%	-
Duración floor	-	-	-	-	-	vencimiento	-	-	-	-
Cap	-	-	-	-	-	-	-	vencimiento	-	-
Duración cap	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Spread implícito	90 pb	80 pb	177 pb	121 pb	119 pb	102 pb	180 pb	235 pb	284 pb	330 pb

(\*) Moody's/S&P/Fitch

Emisor	Banco Popular	Caja Madrid	Banco Sabadell	Caja Madrid	La Caixa	Caja Madrid	Caja Murcia	Caja Murcia	Caja Duero	Caja Duero
Rating emisor (*)	Aa2/AA-/AA	Aa3/A+/AA-	Aa3/A+/A+	Aa3/A+/A+	Aa1/AA-/AA-	A1/A/A+	-/-/A+	-/-/A+	A2/-/-	A2/-/-
Tipo Emisión	Preferente	Senior	Preferente	Preferente	Subordinada	Senior	Subordinada	Preferente	Subordinada	Subordinada
Fecha Emisión	30/03/2009	28/01/2010	24/02/2009	01/07/2009	22/01/2009	29/06/2009	22/12/2008	15/04/2009	19/12/2008	30/06/2009
Fecha Vencimiento	Perpetua	28/07/2010	Perpetua	Perpetua	28/02/2019	29/06/2011	30/12/2018	Perpetua	19/12/2018	28/09/2019
Frec. pago	anual	trimestral	trimestral	trimestral	trimestral	anual	trimestral	trimestral	trimestral	trimestral
Cupón fijo anual	6.73%	3.65%	6.50%	7.00%	6.03%	3.63%	3.10%	-	-	-
Duración cupón fijo	5 años	vencimiento	2 años	07/07/2014	1 año	vencimiento	30/12/2013	-	-	-
Cupón vble	EUR 3M	-	EUR 3M	EUR 3M	EUR 3M	-	EUR 6M	EUR 3M	EUR 3M	EUR 3M
Margen	150 pb	-	250 pb	475 pb	200 pb	-	275 pb/350 pb	445 pb	400 pb	410 pb
Fecha	vencimiento	-	vencimiento	vencimiento	vencimiento	-	30/12/2013-vto	vencimiento	vencimiento	28/09/2014-vto
Cancelación	5º año	-	5º año	07/07/2014	5º año	-	30/12/2013	5º año	19/12/2013	28/09/2014
Floor	4.00%	-	4.50%	-	4.00%	-	-	5.50%	-	-
Duración floor	vencimiento	-	vencimiento	-	vencimiento	-	-	-	-	-
Cap	-	-	-	-	vencimiento	-	vencimiento	-	-	-
Duración cap	-	-	-	-	6.50%	-	-	-	-	-
Spread implícito	253 pb	125 pb	290 pb	465 pb	182 pb	180 pb	298 pb	475 pb	400 pb	430 pb

(\*) Moody's/S&P/Fitch

Emisor	Caja Duero	Banco Pastor	Caja Catalunya	Caisanova	Caja Navarra	Cajastur	CajaCanarias	Caja de Burgos	Caixa Penedes	Caixa Sabadell
Rating emisor (*)	A2/-/-	A2/-/-	A2/-/A	A1/-/A-	-/-/A	-/-/A	-/-/A	A3/-/-	-/-/A-	-/-/BBB+
Tipo Emisión	Preferente	Preferente	Subordinada	Preferente	Subordinada	Subordinada	Preferente	Subordinada	Subordinada	Subordinada
Fecha Emisión	25/05/2009	02/04/2009	28/10/2008	17/06/2009	30/06/2009	16/06/2009	05/08/2009	05/05/2009	29/06/2009	10/06/2009
Fecha Vencimiento	Perpetua	Perpetua	18/12/2018	Perpetua	30/06/2019	16/06/2019	Perpetua	03/05/2019	29/06/2019	10/06/2024
Frec. pago	trimestral	trimestral	trimestral	trimestral	anual	anual	anual	anual	anual	anual
Cupón fijo anual	-	7.25%	7.00%	-	6.25%	5.00%	7.00%	6.21%	6.50%	7.50%
Duración cupón fijo	-	3 años	18/12/2009	-	2 años	1 año	2 años	31/03/2010	1 año	2 años
Cupón vble	EUR 3M	EUR 3M	EUR 3M	EUR 3M	EUR 3M	EUR 3M	EUR 3M	EUR 9M/EUR 6M	EUR 3M	EUR 3M
Margen	725 pb	460 pb	200 pb/275 pb	635 pb	300 pb/350 pb	280 pb/355 pb	585 pb	450 pb	425 pb/300 pb	525 pb/600 pb
Fecha	vencimiento	vencimiento	18/12/2013-vto	vencimiento	3 años-vto	4 años-vto	vencimiento	31/12/2010-vto	4 años-vto	3 años-vto
Cancelación	5º año	5º año	dic-13	5º año	5º año	5º año	-	5º año	5º año	10º año
Floor	-	6.80%	4.00%	7.40%	4.80%	4.80%	6.00%	-	5.00%	-
Duración floor	-	vencimiento	vencimiento	vencimiento	vencimiento	5 años	vencimiento	-	vencimiento	-
Cap	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Duración cap	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Spread implícito	725 pb	537 pb	280 pb	663 pb	345 pb	336 pb	585 pb	450 pb	482 pb	533 pb

(\*) Moody's/S&P/Fitch

Emisor	CAM	Caixa Galicia	Caja España	Caja Cantabria	Bancaja	Sa Nostra	Caja Granada	La Caja de Canarias
Rating emisor (*)	A2/-/A-	A2/-/BBB+	A3/-/A-	A3/-/-	A2/-/A-	-/-/BBB+	-/-/BBB+	Baa1/-/-
Tipo Emisión	Preferente	Preferente	Preferente	Preferente	Subordinada	Subordinada	Preferente	Preferente
Fecha Emisión	29/09/2009	18/05/2009	19/05/2009	28/05/2009	06/04/2009	30/06/2009	14/08/2009	10/07/2009
Fecha Vencimiento	Perpetua	Perpetua	Perpetua	Perpetua	06/07/2019	30/06/2019	Perpetua	Perpetua
Frec. pago	trimestral	trimestral	trimestral	trimestral	mensual	anual	anual	anual
Cupón fijo anual	7.35%	7.50%	8.25%	-	7.25%	6.00%	8.50%	8.00%
Duración cupón fijo	2 años	3 años	4 años	-	2 años	1 año	14/08/2011	1 año
Cupón vble	EUR 3M	EUR 3M	EUR 3M	EUR 3M	EUR 3M	EUR 3M	EUR 3M	EUR 3M
Margen	590 pb	515 pb	725 pb	675 pb	390 pb/465 pb	500 pb/575 pb	600 pb	715 pb
Fecha	vencimiento	vencimiento	vencimiento	vencimiento	5 años-vto	3 años-vto	vencimiento	vencimiento
Cancelación	-	5º año	5º año	5º año	06/07/2014	5º año	5º año	5º año
Floor	6.80%	6.15%	-	-	-	-	-	-
Duración floor	vencimiento	6 años	-	-	-	-	-	-
Cap	-	-	-	-	-	-	-	-
Duración cap	-	-	-	-	-	-	-	-
Spread implícito	606 pb	544 pb	698 pb	675 pb	458 pb	520 pb	724 pb	705 pb

(\*) Moody's/S&P/Fitch

Emisor	Caixa Penedes	CajaSol
Rating emisor (*)	_/_/A-	_/_/A-
Rating emisión (*)	_/_/BBB	_/_/BBB
Tipo Emisión	Preferente	Preferente
Fecha Emisión	30/09/2009	30/09/2009
Fecha Vencimiento	Perpetua	Perpetua
Frec pago	trimestral	trimestral
Cupón fijo anual	7.25%	7.25%
Duración cupón fijo	1 año	2 años
Cupón vble	EUR 3M	EUR 3M
Margen	595	610
Fecha	vencimiento	vencimiento
Cancelación	5º año	5º año
Floor	7%	7%
Duración floor	vencimiento	vencimiento
Cap	-	-
Duración cap	-	-
Spread implícito	617 pb	615 pb

(\*) Moody's/S&P/Fitch

Emisor	B. Espirito Santo	Deutsche Bank	Deutsche Bank	Credit Agricole	Credit Suisse	Intesa SanPaolo	Societe Generale	Societe Generale	HSBC
Rating emisor (*)	Aa1/AA+/AA	Aa1/A+/AA-	Aa1/A+/AA-	Aa1/AA-/AA-	Aa1/A+/AA-	Aa2/AA-/AA-	Aa2/AA-/AA-	Aa2/AA-/AA-	Aa3/AA/AA
Rating emisión (*)	A1/./.	_/AAe/AA-e	Aa1e/A+/AA-e	Aa2e/A+/AA-e	Aa1/A+/AA-	Aa2/AA-/AA-	Aa2/AA-/AA-	Aa2/AA-/AA-	Aa3/AA/AA
País	PO	GE	GE	FR	SZ	IT	FR	FR	FR
Tipo Emisión	Subordinada	Senior	Subordinada	Subordinada	Senior	Senior	Senior	Senior	Senior
Fecha Emisión	11/12/2008	30/12/2008	13/03/2009	08/04/2009	16/12/2008	12/12/2008	19/12/2008	15/04/2009	15/01/2009
Fecha Vencimiento	11/12/2018	30/12/2013	13/03/2019	08/04/2019	16/03/2014	12/12/2011	16/12/2013	15/04/2012	15/01/2014
Frec pago	trimestral	anual	anual	anual	anual	anual	anual	anual	anual
Cupón fijo anual	-	4.25%	6.00%	6.40%	6.13%	4.60%	5.13%	5.20%	4.88%
Duración cupón fijo	-	vencimiento	vencimiento	vencimiento	vencimiento	vencimiento	vencimiento	vencimiento	vencimiento
Cupón vble	EUR 3M	-	-	-	-	-	-	-	-
Margen	100 pb	-	-	-	-	-	-	-	-
Fecha	vencimiento	-	-	-	-	-	-	-	-
Cancelación	5º año	-	5º año	-	-	-	-	-	-
Floor	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Duración floor	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Spread implícito	97 pb	104 pb	230 pb	292 pb	249 pb	123 pb	175 pb	200 pb	178 pb

(\*) Moody's/S&P/Fitch

Emisor	DZ Bank	Unicredit	Veneto Banca	Monte dei Paschi di Siena	BCP	CIE Financiere du Cred	Barclays Bank Plc	Banque Fed Cred Mutuel
Rating emisor (*)	Aa3/A+/A+	Aa3/./A+	_/BBB+/A-	Aa3/A/A	Aa3/A/A+	_/A+/.	Aa3/AA-/.	Aa3/A+/AA-
Rating emisión (*)	Aa3/./A+	Aa3/A+/A+	_/BBB+/A-	Aa3e/A+/Ae	Aa3e/Ae/A+e	_/A+/.	Aa3e/AA-e/.	Aa3/A+/AA-
País	GE	IT	IT	IT	PO	FR	EN	FR
Tipo Emisión	Senior	Senior	Senior	Senior	Senior	Senior	Senior	Senior
Fecha Emisión	01/12/2008	14/01/2009	03/12/2008	30/04/2009	23/04/2009	22/04/2009	22/04/2009	22/04/2009
Fecha Vencimiento	01/12/2011	14/01/2014	03/12/2010	30/04/2014	23/04/2014	22/04/2014	25/10/2010	25/10/2010
Frec pago	anual	anual	semestral	Anual	Anual	Anual	Trimestral	Trimestral
Cupón fijo anual	4.23%	5.23%	-	4.73%	5.63%	5.38%	-	-
Duración cupón fijo	vencimiento	vencimiento	-	Vencimiento	Vencimiento	Vencimiento	-	-
Cupón vble	-	-	EUR 6M	-	-	-	EUR 3M	EUR 3M
Margen	-	-	133 pb	-	-	-	145 pb	125 pb
Fecha	-	-	vencimiento	-	-	-	-	-
Cancelación	-	-	-	-	-	-	-	-
Floor	-	-	-	-	-	-	-	-
Duración floor	-	-	-	-	-	-	-	-
Spread implícito	105 pb	212 pb	128 pb	205 pb	295 pb	255 pb	145 pb	125 pb

(\*) Moody's/S&P/Fitch