

**COMISIÓN NACIONAL DEL  
MERCADO DE VALORES**  
**División de Mercados Primarios.**  
Paseo de la Castellana, 19  
28046 MADRID

Madrid, 1 de octubre de 2009

Muy Señores Nuestros,

Adjunto a la presente les remitimos, en soporte informático y formato "PDF", copia de la "Emisión de Bonos Subordinados Necesariamente Canjeables en Acciones de Banco Popular Español, S.A. I/2009".

La citada Nota de Valores se corresponde en todos sus términos, con las que el 1 de octubre de 2009 fue registrada por la Comisión Nacional del Mercado de Valores.

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

Atentamente.

Julio Coto de la Casa  
Por poder.

**NOTA DE VALORES RELATIVA A LA EMISIÓN DE**

**BONOS SUBORDINADOS NECESARIAMENTE CANJEABLES POR ACCIONES DE**

**BANCO POPULAR ESPAÑOL, S.A. I/2009**

**EMITIDOS POR**

**POPULAR CAPITAL, S.A.**

**CON LA GARANTIA DE**

**BANCO POPULAR ESPAÑOL, S.A.**

**Anexos III, V y VI del Reglamento (CE) N° 809/2004**

**de la Comisión de 29 de abril de 2004**

La presente Nota de Valores ha sido inscrita en los Registros Oficiales de la Comisión Nacional del Mercado de Valores el 1 de octubre de 2009 y se complementa con el Documento de Registro de Popular Capital, S.A. inscrito en el registro oficial de la Comisión Nacional del Mercado de Valores el 3 de febrero de 2009 y el Documento de Registro de Banco Popular Español, S.A. inscrito en el registro oficial de la Comisión Nacional del Mercado de Valores el 16 de junio de 2009, que se incorpora por referencia.

## ÍNDICE

I.	RESUMEN .....	
1.	FACTORES DE RIESGO .....	
1.1.	Factores de riesgo de los Bonos subordinados necesariamente Canjeables .....	
1.2.	Factores de riesgo del Garante.....	
2.	DESCRIPCIÓN DE LA EMISIÓN .....	
3.	DESCRIPCIÓN DEL EMISOR.....	
4.	DESCRIPCIÓN DEL GARANTE .....	
II.	FACTORES DE RIESGO .....	
III.	NOTA SOBRE LOS VALORES .....	
1.	PERSONAS RESPONSABLES.....	
1.1.	Personas que asumen la responsabilidad del contenido de la nota de valores .....	
1.2.	Declaración de responsabilidad.....	
2.	FACTORES DE RIESGO .....	
3.	INFORMACIÓN FUNDAMENTAL .....	
3.1.	Declaración sobre el capital circulante.....	
3.2.	Capitalización y endeudamiento .....	
3.3.	Interés de las personas físicas y jurídicas participantes en la oferta.....	
3.4.	Motivo de la oferta y destino de los ingresos .....	
4.	INFORMACIÓN RELATIVA A LOS BONOS SUBORDINADOS NECESARIAMENTE CANJEABLES, LAS OBLIGACIONES SUBORDINADAS NECESARIAMENTE CONVERTIBLES QUE SE EMITEN Y A LAS ACCIONES EN QUE SON CONVERTIBLES .....	
4.1.	Descripción del tipo y la clase de valores .....	
4.2.	Legislación de los valores.....	
4.3.	Representación de los valores.....	
4.4.	Divisa de la emisión de los valores.....	
4.5.	Orden de prelación .....	
4.6.	Descripción de los derechos vinculados a los valores y procedimiento para el ejercicio de los mismos.....	
4.7.	Tipo de remuneración y disposiciones relacionadas .....	
4.8.	Disposiciones relativas al vencimiento de los valores.....	
4.9.	Indicación del rendimiento para el inversor y método de cálculo.....	
4.10.	Representación de los tenedores de los valores .....	
4.11.	Resoluciones, autorizaciones y aprobaciones en virtud de las cuales se emiten los valores .....	

4.12. Fecha de emisión.....	.....
4.13. Restricciones a la libre transmisibilidad de los valores.....	.....
4.14. Indicación de la existencia de cualquier oferta obligatoria de adquisición y/o normas de retirada y recompra obligatoria en relación con los valores.....	.....
4.15. Opas sobre el capital de Banco Popular Español, S.A.....	.....
4.16. Fiscalidad de los Bonos subordinados necesariamente Canjeables, las Obligaciones Subordinadas Necesariamente Convertibles y de las Acciones.....	.....
<b>5. CLÁUSULAS Y CONDICIONES DE LA OFERTA.....</b>	.....
5.1. Condiciones, estadísticas de la oferta, calendario previsto y procedimiento para la suscripción de la oferta .....	.....
5.2. Plazo de la oferta pública y descripción del procedimiento de solicitud.....	.....
5.3. Plan de colocación y adjudicación.....	.....
5.4. Precios .....	.....
5.5. Colocación y aseguramiento .....	.....
<b>6. ACUERDOS DE ADMISIÓN A COTIZACIÓN Y NEGOCIACIÓN .....</b>	.....
6.1. Solicitudes de admisión a cotización .....	.....
6.2. Mercados regulados en los que están admitidos a cotización valores de la misma clase .....	.....
6.3. Entidades de liquidez .....	.....
<b>7. GASTOS DE LA EMISIÓN/OFERTA .....</b>	.....
<b>8. DILUCIÓN .....</b>	.....
8.1. Cantidad y porcentaje de la dilución inmediata resultante de la oferta .....	.....
8.2. En el caso de una oferta de suscripción a los tenedores actuales, importe y porcentaje de la dilución inmediata si no suscriben la nueva oferta .....	.....
<b>9. INFORMACIÓN ADICIONAL .....</b>	.....
9.1. Personas y entidades asesoras en la emisión .....	.....
9.2. Indicación de otra información de la nota sobre los valores que haya sido auditada o revisada por los auditores y si los auditores han presentado un informe .....	.....
9.3. Declaración o informes atribuidos a personas en calidad de experto.....	.....
9.4. Vigencia de las informaciones aportadas por terceros .....	.....
9.5. Ratings .....	.....
<b>IV. GARANTIA.....</b>	.....
1. NATURALEZA DE LA GARANTÍA .....	.....
2. ALCANCE DE LA GARANTÍA.....	.....

2.1. Pagos Garantizados .....	
2.2. Retenciones .....	
2.3. Pagos a prorrata .....	
2.4. Características de las obligaciones del Garante bajo la Garantía .....	
2.5. Otras obligaciones del Garante en virtud de la Garantía .....	
2.6. Finalización de la Garantía .....	
2.7. Varios .....	
2.8. Ley Aplicable .....	
2.9. Prelación de créditos .....	
<b>3. INFORMACIÓN QUE DEBE INCLUIRSE SOBRE EL GARANTE.....</b>	
<b>4. DOCUMENTOS PARA CONSULTA.....</b>	
<b>ANEXO I: INFORMES DE VALORACIÓN SOBRE LAS OBLIGACIONES SUBORDINADAS NECESARIAMENTE CONVERTIBLES.....</b>	

## I. RESUMEN

Se resumen las principales características y los riesgos esenciales asociados al emisor, el garante y de la presente nota de valores relativa a la emisión de los Bonos Subordinados Necesariamente Canjeables I/2009 ( los **"Bonos"**) emitidos por Popular Capital, S.A. (el "Emisor"), garantizados por Banco Popular Español, S.A. (el "Garante"). Los Bonos Subordinados Necesariamente Canjeables I/2009 serán canjeables por Obligaciones Subordinadas Necesariamente Convertibles de Banco Popular Español, S.A., I/2009 (las **"Obligaciones"** o las **"Obligaciones Subordinadas Necesariamente Convertibles"**) que a su vez serán necesariamente convertibles en acciones ordinarias de nueva emisión de Banco Popular Español, S.A. (las "Acciones"). El presente Resumen, la Nota de Valores así como la documentación que se incorpora por referencia serán referidos conjuntamente como el **"Folleto"**.

El Resumen, la Nota de Valores y los suplementos que en su caso se publiquen, se complementan con el Documento de Registro de acciones de Banco Popular Español, S.A. (el **"Garante"**, **"Grupo Banco Popular"** o el **"Banco"**) (Anexo I del Reglamento (CE) N° 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 16 de junio de 2009 así como el Documento de Registro del emisor (anexo IV del Reglamento (CE) N° 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 3 de febrero de 2009.

Se hace constar expresamente que:

1. Este Resumen debe leerse como introducción al Folleto.
2. Toda decisión de invertir en los Bonos subordinados necesariamente Canjeables debe estar basada en la consideración por parte del inversor del Folleto en su conjunto.

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.

## **1. FACTORES DE RIESGO**

### **1.1. Factores de riesgo de los Bonos subordinados necesariamente Canjeables**

Antes de adoptar la decisión de suscripción de los Bonos subordinados necesariamente Canjeables objeto de la presente Nota de Valores, los inversores deberán ponderar, entre otros, los factores de riesgo que se señalan a continuación.

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

En cada Fecha de Pago trimestral de la Remuneración (salvo que coincida con un aniversario anual de la emisión o el Vencimiento de la misma), el Emisor, decidirá a su discreción, el pago de ésta o la apertura de un Periodo de Canje Voluntario, de manera que los titulares de los Bonos subordinados necesariamente Canjeables no tendrán asegurada la percepción de la Remuneración. Además, en los supuestos previstos en el apartado 4.6.1(B) de la Nota de Valores (ausencia de Beneficio Distribuible o incumplimiento de los coeficientes de recursos propios exigibles al Grupo Banco Popular), Popular Capital no podrá pagar la Remuneración ni abrir un Periodo de Canje Voluntario. Los Bonos serán necesariamente canjeables en Obligaciones Subordinadas Necesariamente Convertibles en acciones que serán emitidas por Banco Popular Español, S.A. y suscritas dichas Obligaciones íntegramente por Popular Capital, S.A. para atender, en cada fecha de canje voluntario o necesario, las solicitudes remitidas por los inversores. Las Obligaciones Subordinadas Necesariamente Convertibles, con intención de atender las solicitudes de canje de los Bonos, se convertirán en acciones de Banco Popular Español, S.A. de nueva emisión, salvo en los supuestos del apartado 4.3.6.(H), las cuales serán entregadas a los titulares de Bonos Subordinados Necesariamente Canjeables.

Si en una determinada Fecha de Pago, el Emisor no pagara íntegramente la Remuneración, Banco Popular Español, S.A. no podrá tampoco pagar dividendos ni realizar otros repartos a sus accionistas, ni adquirir o amortizar acciones propias (con determinadas excepciones señaladas en el apartado 4.6.1(A)(iii)).

El Beneficio Distribuible de los tres últimos ejercicios del Grupo Banco Popular ha sido 1.110.700 miles de euros (2008), 1.341.474 miles de euros (2007) y 1.091.215 miles de euros (2006). A efectos teóricos, asumiendo que la Emisión se hubiera realizado el 1 de enero de 2009 y que ésta se hubiera suscrito por su importe inicial, la remuneración total pagadera a esta Emisión y a las emisiones de participaciones preferentes (o valores equiparables) del Emisor con la garantía de Banco Popular Español, S.A., supondría un 10,40% del Beneficio Distribuible del ejercicio 2008 del Grupo Banco Popular Español, S.A.. De ampliarse hasta el máximo previsto (700 millones de euros) la carga teórica sería del 12,29%.

#### **Carácter subordinado**

#### **Carácter subordinado de los Bonos subordinados necesariamente Canjeables**

**Rango de los Bonos en relación con las demás obligaciones del Emisor:** En los supuestos de liquidación o disolución de Popular Capital, S.A., los Bonos se sitúan, en orden de prelación:

- (a) por detrás de todos los acreedores comunes y subordinados del Emisor,

(b) por detrás de las Participaciones Preferentes o valores equiparables que el Emisor haya emitido o pueda emitir; y

(c) por delante de las acciones ordinarias del Emisor.

**Rango de prelación de créditos de los compromisos del Garante bajo la Garantía prestada a los Bonos:** Los compromisos del Garante bajo la Garantía se sitúan, en orden de prelación de créditos:

a) por detrás de todos los acreedores comunes y subordinados de Banco Popular Español, S.A.;

b) por detrás de las Participaciones Preferentes o valores equiparables que el Banco haya emitido o pueda emitir por sí mismo o cualquiera de sus Filiales así como de las obligaciones derivadas de las garantías que el Banco haya prestado o pueda prestar respecto de las Participaciones Preferentes o valores equiparables emitidas por sus Filiales; y

c) por delante de las acciones ordinarias de Banco Popular Español, S.A.

#### **Carácter Subordinado de las Obligaciones Subordinadas Necesariamente Convertibles**

**Rango de las Obligaciones en relación con los demás compromisos de Banco Popular Español, S.A.:** En los supuestos de liquidación o disolución de Banco Popular Español, S.A., las Obligaciones se sitúan, en orden de prelación:

(a) por detrás de todos los acreedores comunes y subordinados de Banco Popular Español, S.A.,

(b) por detrás de las Participaciones Preferentes o valores equiparables que el Emisor haya emitido o pueda emitir; y

(c) por delante de las acciones ordinarias de Banco Popular Español, S.A..

En la actualidad, no existe ninguna emisión de obligaciones convertibles de Banco Popular en circulación.

A partir del momento de su conversión de las Obligaciones Subordinadas Necesariamente Convertibles en las acciones, éstas últimas se situarán al mismo nivel que las acciones ordinarias de Banco Popular Español, S.A., por detrás de todos los acreedores comunes y subordinados de Banco Popular Español, S.A. y por detrás de las Participaciones Preferentes o valores equiparables que Banco Popular Español, S.A. haya emitido (o garantizado) o pueda emitir (o garantizar).

En caso de producirse la liquidación (mediante cualquier operación societaria distinta de la fusión, escisión y cesión global del activo y pasivo), reducción de capital social del Emisor o de Banco Popular Español, S.A., individualmente o simultáneamente con el Emisor, en los términos del artículo 169 de la Ley de Sociedades Anónimas ("**LSA**"), el concurso del Emisor o de Banco Popular Español, S.A., voluntario o necesario, o por cualquier otro motivo no fuese posible la conversión en Acciones de las Obligaciones, cualquier derecho de los titulares de éstas estará limitado al importe que resulte de multiplicar la Relación



de Conversión por la cuota de liquidación por acción ordinaria de Banco Popular Español, S.A. que resultaría de haberse producido la conversión.

### **Canje de los Bonos subordinados necesariamente Canjeables y posterior conversión en acciones**

En ningún caso se prevé la posibilidad de amortización en efectivo de los Bonos subordinados necesariamente Canjeables ni de las Obligaciones, de manera que en las fechas de canje (voluntario o necesario) de la Emisión de Bonos los suscriptores únicamente recibirán las Acciones de acuerdo con la relación de conversión aplicable y nunca el reembolso en efectivo del nominal de los Bonos.

Los Bonos subordinados necesariamente Canjeables serán canjeados en Obligaciones y, éstas a su vez en Acciones (i) voluntariamente, en los supuestos previstos en el apartado 4.6.3(B)1 de la Nota de Valores, o (ii) necesariamente, a la Fecha de Vencimiento 23 de octubre de 2013, o, conforme a lo previsto en el apartado 5.2.2. de la Nota de Valores para el supuesto de revisión a la baja del rating de Banco Popular Español, S.A. de alguna de las agencias Moody's, Fitch, Standard & Poor's o DBRS (Aa3/AA-/A/AA respectivamente), el día en que se cumpla el cuarto aniversario desde la Fecha de Desembolso) o, en los restantes supuestos indicados en el apartado 4.6.3(B)2 de la Nota de Valores.

Los titulares de Bonos subordinados necesariamente Canjeables que soliciten voluntariamente su canje el 23 octubre de 2010, 2011 ó 2012 tendrán derecho a percibir la Remuneración correspondiente a esa Fecha de Pago que coincide en el tiempo con la Fecha de Canje de los Bonos. En este supuesto, los titulares recibirán la retribución correspondiente así como Obligaciones Subordinadas Necesariamente Convertibles que se convertirán en Acciones de nueva emisión de Banco Popular Español, S.A., salvo en los supuestos del apartado 4.3.6.(H). Los titulares de Bonos Subordinados Necesariamente Canjeables tendrán derecho al cobro de la Remuneración en la fecha de canje cuando se trate de la última Fecha de Pago correspondiente al 23 octubre de 2013 y en cada uno de los supuestos de canje necesario de los Bonos.

### **Posibilidad de descensos en la cotización de las acciones**

El precio de cotización de las acciones de Banco Popular Español, S.A. es susceptible de descender por factores diversos como la evolución de los resultados de Banco Popular Español, S.A., los cambios en las recomendaciones de los analistas o las alteraciones en las condiciones de los mercados financieros.

El valor de las Acciones a efectos de su conversión (el "**Precio de Conversión**") será el máximo entre el valor contable de la acción de Banco Popular Español, S.A. a 30 de junio de 2009 sin incluir acciones propias (5,84 euros) (coincide con el valor neto patrimonial consolidado atribuido a la entidad) y el 110% del mayor de entre (i) la media de los precios medios ponderados de la acción durante los cinco días hábiles bursátiles posteriores a la Fecha de Desembolso; y (ii) la media de los precios medios ponderados de la acción durante los quince días hábiles bursátiles anteriores a la Fecha de Desembolso. Por tanto, en la medida en que el Precio de Conversión incluirá una prima no inferior al 10% sobre la cotización de las acciones de Banco Popular Español, S.A. en el mercado al momento de la suscripción, será necesario que las acciones de Banco Popular Español, S.A. se revaloricen en al menos el importe de dicha prima en la Fecha de Conversión, para que los inversores no experimenten una pérdida sobre el nominal invertido.

## **Riesgo de mercado**

Una vez admitidos a negociación, los Bonos subordinados necesariamente Canjeables en el Mercado Electrónico de Renta Fija de la Bolsa de Madrid, el precio de cotización de los Bonos podrá evolucionar favorable o desfavorablemente según las condiciones del mercado pudiendo situarse eventualmente en niveles inferiores a su valor nominal.

## **Riesgo de liquidez**

### **A) Bonos Subordinados Necesariamente Canjeables**

La admisión a negociación de los Bonos en el Mercado Electrónico de Renta Fija de la Bolsa de Madrid no garantiza de por sí el desarrollo de un mercado secundario líquido sobre los Bonos, lo que puede dificultar su venta por aquellos inversores que quieran desinvertir de los Bonos en un momento determinado.

El Emisor y Banco Popular Español, S.A. han firmado un Contrato de Liquidez con BBVA de fecha 14 de septiembre de 2009 por el que ésta se compromete a dar liquidez a los Bonos subordinados necesariamente Canjeables mediante la cotización de precios de compra y venta por un máximo diario de 2 millones de euros, y hasta un número máximo de Bonos que representen el 10% del importe total vivo de la Emisión en cada momento. Las características del Contrato de Liquidez se detallan en el apartado 6.3 de la Nota de Valores.

### **B) Obligaciones Subordinadas Necesariamente Convertibles**

Las Obligaciones Subordinadas Necesariamente Convertibles serán íntegramente suscritas por Popular Capital, quien las mantendrá bajo su titularidad para atender los supuestos de canje de los Bonos Subordinados Necesariamente Canjeables. En ningún caso se solicitará la admisión a cotización en mercados oficiales para las Obligaciones Subordinadas Necesariamente Convertibles. En cada Fecha de Canje (voluntario o necesario), el tenedor de los Bonos pasará a ser tenedor de las Obligaciones hasta la conversión de éstas en acciones. Banco Popular Español, S.A. dispondrá de un plazo máximo de 1 mes a contar desde la Fecha de Canje (voluntario o necesario) para la conversión de las Obligaciones en acciones de nueva emisión. Durante dicho plazo máximo el titular de las obligaciones no tendrá derecho a remuneración alguna y no podrá vender las Obligaciones en ningún mercado secundario oficial.

En los supuestos referidos en el apartado 4.6.3.(H), la tenencia temporal de Obligaciones dará derecho al cobro de remuneración devengada y no pagada de cada período de devengo de la remuneración. Los tenedores, no podrán vender las Obligaciones en ningún mercado secundario oficial y no tendrán derecho a solicitar la conversión en acciones de nueva emisión de Banco Popular Español, S.A. tal y como se estipula en el anteriormente mencionado apartado 4.6.3.(H).

## **Irrevocabilidad de la suscripción**

Las Órdenes de Suscripción de Bonos subordinados necesariamente Canjeables tendrán carácter irrevocable salvo en el supuesto de que antes del día hábil anterior a la Fecha de Desembolso, se produjera una rebaja de la calificación crediticia o rating de Banco Popular Español, S.A. respecto de la última actualización emitida por *Moody's, Fitch, Standard & Poor's o DBRS (Aa3/AA-/A/AA respectivamente)* a la fecha de registro de la Nota de Valores, en cuyo caso los inversores podrán revocar las órdenes de suscripción formuladas

durante los 2 días hábiles siguientes a la fecha de publicación del correspondiente Suplemento en la web de la Comisión Nacional del Mercado de Valores.

### **Ausencia de derechos de suscripción preferente**

Los titulares de Bonos no tendrán derecho alguno a la suscripción de futuras emisiones de Bonos, participaciones preferentes, acciones u otros valores emitidos o garantizados por el Emisor o el Garante. No obstante, la Emisión contempla una serie de mecanismos de antidilución, descritos en el apartado 4.6.3(D) de la Nota de Valores, para compensar a los titulares de los Bonos por la dilución económica de las acciones de Banco Popular Español, S.A. subyacentes a los Bonos en los supuestos en él descritos.

### **1.2. Factores de riesgo del Garante**

Los factores de riesgo del Garante se describen en el Documento de Registro de Banco Popular Español, S.A. inscrito en los registros oficiales de la CNMV el 16 de junio de 2009. A continuación se presentan de forma resumida los factores de riesgo del Garante:

#### **Riesgo de Crédito**

Este riesgo nace de la posible pérdida causada por el incumplimiento de las obligaciones contractuales de las contrapartes de la entidad. El 22 de mayo de 2008, entró en vigor la Circular 3/2008 sobre determinación y control de los recursos propios mínimos (adaptación normativa al nuevo marco de medición de requerimientos de capital que emana del Comité de Supervisión Bancaria de Basilea (comúnmente conocido como Basilea II). El objetivo principal es incentivar la medición y control de los riesgos de forma más sofisticada logrando que los requerimientos de capital sean más sensibles al riesgo asumido en la actividad de cada entidad. Al mismo tiempo introduce la necesidad adicional de mantener recursos propios mínimos para cubrir el riesgo operacional y emplaza a las entidades a medir otros riesgos como el estructural de balance, el de negocio y el reputacional así como la dotación de capital para su cobertura.

En este contexto normativo, la exposición total al riesgo de crédito al final del ejercicio, asciende a 112.737 millones de euros, con un aumento del 3,4% sobre el año anterior. Si añadimos a esta cifra los 17.100 millones de euros de exposición por líneas disponibles de terceros, la cifra de exposición máxima asciende a 129.836 millones de euros. En 2008, el 86% su exposición está constituida por los créditos a la clientela y el restante 14% procede de los riesgos contingentes. La actividad de mercados aporta el 3,68% a la exposición total.

A 31 de diciembre de 2008, los riesgos ponderados han crecido un 3,66% frente al 7,9% de los riesgos totales por la aplicación de Basilea II. Basilea II ha permitido reducir de los activos ponderados por riesgo de crédito del 3,10% de los activos ponderados por riesgo totales en el ejercicio, mientras que la introducción del riesgo operacional ha supuesto un incremento 6,70% respecto a diciembre de 2007. Los activos ponderados por riesgo de mercado han incrementado en un 0,06% respecto de los activos ponderados por riesgo totales.

A 31 de diciembre de 2008 la ratio de morosidad del Grupo, o porcentaje del saldo de los deudores dudosos sobre los riesgos totales, se sitúa en 2,81%. A 31 de marzo de 2009, la ratio de morosidad del grupo se situó en el 3,82%. A 31 de diciembre de 2008, la ratio de capital, o ratio BIS se sitúa en el 9,02% y su composición continúa siendo de buena

calidad, ya que a cierre de 2008 los recursos propios básicos o core capital representan el 7,06%.

### **Riesgo Exterior**

Esta clase de riesgo, también denominado riesgo-país, se origina por la dificultad de los prestatarios de determinados países extranjeros para atender a sus obligaciones de pago de deudas. A cierre del ejercicio, el conjunto de riesgos del Grupo afectados por el riesgo-país asciende a 106,6 millones de euros. Estas cifras no son significativas en relación con el riesgo total del Grupo, pues representan el 0,10% y el 0,07% del mismo en 2008 y 2007 respectivamente.

### **Riesgo de Mercado**

Este concepto comprende los riesgos resultantes de posibles variaciones adversas de los precios de mercado de los instrumentos financieros negociables gestionados por la Tesorería del Grupo como consecuencia de variaciones adversas en los tipos de interés, en los tipos de cambio, en los precios de las acciones o de las materias primas, en los spreads de crédito, o en las volatilidades de las mismas. También se incluye el riesgo de liquidez asociado a estas posiciones, entendido como la imposibilidad de deshacer las posiciones en el mercado en un corto espacio de tiempo. Para ello, se valoran las posiciones a un horizonte temporal igual al tiempo estimado para cerrar el riesgo. El indicador utilizado para medir el riesgo de mercado es el denominado Valor en Riesgo o Value at Risk (VaR), definido como la pérdida potencial máxima estimada a partir de datos históricos sobre la evolución de los precios y calculada con un nivel de confianza y a un plazo determinado. Para homogeneizar la medición del riesgo global del Grupo se usa la metodología de VaR paramétrico. Se calcula con un nivel de confianza del 99 %, teniendo en cuenta variaciones históricas de 75 días, dando más peso a las observaciones más recientes, y tomando el plazo de 1 día para medir las posibles pérdidas, ya que todas las posiciones abiertas son altamente líquidas.

En el año 2008, el VaR medio de la actividad de negociación de tesorería ha sido de 1,73 millones de euros. A pesar de la gestión del riesgo prudente que caracteriza al Grupo, el riesgo asumido se ha incrementado en la segunda parte del año.

### **Riesgo de Liquidez**

Este concepto refleja la posible dificultad de una entidad de crédito para disponer de fondos líquidos, o para poder acceder a ellos, en la cuantía suficiente y al coste adecuado, para hacer frente en todo momento a sus obligaciones de pago. A 31 de diciembre de 2008, los activos con vencimiento fijo ascienden a 98.728 millones de euros, frente a 74.575 millones de euros de pasivos de igual naturaleza, con un diferencial positivo de 24.153 millones de euros. Por otro lado, el mayor Gap acumulado se produce hasta los nueve meses, con un total de 14.991 millones de euros el cuál se cubre utilizando la segunda línea de liquidez disponible.

### **Riesgo Operacional**

Posibilidad de sufrir pérdidas como consecuencia de problemas legales, deficiencias de control interno, débil supervisión de los empleados, fraude, falsificación de cuentas o contabilidad creativa, factores en muchos casos motivados por el desarrollo tecnológico, la creciente complejidad de las operaciones, la diversificación de productos, los nuevos

canales de distribución. El riesgo operacional es inherente a todas las actividades de negocio.

La Alta Dirección ha aprobado el "Marco de Gestión del Riesgo Operacional" en el que se diseñan las políticas y funciones para el desarrollo e implantación de metodologías y herramientas que permitan una mejor gestión del Riesgo Operacional en el Grupo. Inicialmente el Grupo ha optado por el método Estándar, previsto en Basilea II, para el cálculo de capital por riesgo operacional, si bien está previsto aplicar en un futuro el método Avanzado. En este sentido, se está generando una base histórica de datos de eventos de riesgo operacional desde enero de 2004. Además, desde diciembre de 2006 el Grupo está adherido a ORX (Operational Riskdata Exchange Association), consorcio a nivel internacional que custodia una base de datos a la que aportan eventos las principales entidades financieras a nivel mundial y con la que realizamos intercambios de datos de forma trimestral.

### **Riesgo de negocio**

Se define como la posibilidad de que el margen bruto no sea suficiente para cubrir los costes fijos debido a cambios en los volúmenes de las partidas de balance y los ingresos por comisiones, causados a su vez por cambios en las condiciones económicas.

El riesgo de que el margen bruto sea inferior a los costes fijos es poco probable dada la ratio de eficiencia del Grupo Banco Popular. De cualquier forma, existe un proceso formal de análisis periódico de las variaciones estimadas en el margen bruto como consecuencia de cambios en la estructura de balance y en el volumen de las distintas partidas en función de los escenarios macroeconómicos considerados.

### **Riesgo reputacional**

Se define como el riesgo proveniente de la posibilidad de incumplimientos relevante desde el punto de vista económico y reputacional. Dentro del Grupo Banco Popular, la Oficina de Cumplimiento Normativo, que depende funcionalmente de la Comisión de Auditoría y Control, se ocupa de identificar, evaluar y prevenir los posibles riesgos de incumplimiento que pudieran producirse en relación con las leyes y regulaciones, códigos de conducta y estándares de buenas prácticas, relativos a la prevención del blanqueo de capitales y financiación del terrorismo, el comportamiento en los mercados de valores, la privacidad y protección de datos y las actividades de negocio. En relación con este último aspecto, identifica y evalúa los riesgos de incumplimiento asociados con el desarrollo de nuevos productos y las prácticas de cada área de negocio, velando por el respeto de la normativa de transparencia y protección de la clientela.

### **Calificación de ratings**

El Banco Popular está calificado por las principales agencias internacionales de rating de crédito. Los ratings vigentes en la fecha de registro del presente documento son:

	<b><u>Corto Plazo</u></b>	<b><u>Largo Plazo</u></b>	<b><u>Fecha Última Revisión</u></b>	<b><u>Perspectiva</u></b>
Moody's	P1	Aa3	Junio 2009	Negativa
Fitch Ratings	F1+	AA-	Abril 2009	Negativa
Standard & Poors	A1	A	Julio 2009	Negativa
DBRS	R-1 (high)	AA (high)	Diciembre 2008	Negativa

## **2. DESCRIPCIÓN DE LA EMISIÓN**

El número de Bonos Subordinados Necesariamente Canjeables objeto de la presente Emisión son quinientos mil (500.000), ampliable hasta un máximo de setecientos mil (700.000), de mil (1.000) euros de valor nominal unitario, pertenecientes a una única clase y serie, que estarán representadas mediante anotaciones en cuenta y se solicitará su admisión a cotización en el Mercado Electrónico de Renta Fija. La Emisión no tiene rating.

Las características esenciales de la Emisión son las siguientes:

### **Emisor:**

Popular Capital, S.A.

### **Naturaleza y denominación de los valores:**

Los valores emitidos son Bonos Subordinados Necesariamente Canjeables por Acciones de Banco Popular Español S.A, y se emitirán bajo la denominación "Bonos Subordinados Necesariamente Canjeables por Acciones de Banco Popular Español S.A. I/2009".

### **Importe total de la emisión:**

Quinientos millones de euros (500.000.000 euros) ampliable hasta un máximo de setecientos millones de euros (700.000.000 euros).

### **Importe nominal de cada valor:**

Los Bonos que se emitan tendrán un valor nominal de MIL EUROS (1.000 €).

Las Entidades Colocadoras podrán condicionar la tramitación de las órdenes a la realización por los peticionarios de una provisión de fondos para asegurar el pago de las suscripciones, que será remunerada al 4,50% nominal anual.

### **Importe Mínimo de la contratación:**

El importe mínimo de la contratación será de MIL EUROS (1.000 €).

### **Precio de Emisión:**

1.000 euros (emisión a la par, sin prima ni descuento).

### **Fecha de Emisión y Desembolso:**

Se efectuará un único desembolso el día 23 de octubre de 2009 (la "**Fecha de Desembolso**") que coincidirá con la fecha de emisión, sin perjuicio de lo previsto en el apartado 5.2.2. de la Nota de Valores.

### **Forma de representación:**

Los Bonos se emitirán como anotaciones en cuenta, siendo la entidad encargada del registro contable la Sociedad de Gestión de los Sistemas de Registro, Compensación y Liquidación de Valores, S.A.U. (IBERCLEAR).

**Periodo de Suscripción:**

Desde el 2 de octubre hasta el 22 de octubre de 2009, salvo cierre anticipado por suscripción total de la Emisión, en cuyo caso no se anticipará la Fecha de Desembolso. Se prevé expresamente la posibilidad de suscripción incompleta de la Emisión.

**Entidades Colocadoras de la Emisión:**

Banco Popular Español, S.A., Banco Popular Portugal, S.A., Popular Banca Privada, S.A. y Banco Popular-e.com, S.A.

**Agente de Pagos y Agente de Cálculo:**

Banco Popular Español, S.A.

**Fecha de Vencimiento:**

23 de octubre de 2013, sin perjuicio de lo previsto en el apartado 5.2.2. de la Nota de Valores.

**Carácter Canjeable de los Bonos:**

Coincidiendo con la fecha de emisión y desembolso de los Bonos subordinados necesariamente Canjeables, Banco Popular Español, S.A. está obligado a emitir Obligaciones Subordinadas Necesariamente Convertibles en Acciones de nueva emisión en la misma cuantía que los Bonos subordinados necesariamente Canjeables suscritos y desembolsados. Las obligaciones serán obligatoriamente suscritas por el Emisor que, en cada fecha de canje voluntario así como en la fecha de canje necesario en virtud de la relación de canje y de conversión, permitirá entregar acciones de nueva emisión a los titulares de Bonos subordinados necesariamente Canjeables. En consecuencia, las Obligaciones serán convertidas en acciones de nueva emisión de Banco Popular Español, S.A. en virtud de las solicitudes de canje voluntario y necesario, salvo en los supuestos del apartado 4.3.6.(H).

**Supuestos de Canje de los Bonos:**

El canje de los Bonos subordinados necesariamente Canjeables en Obligaciones Subordinadas Necesariamente Convertibles podrá ser:

1. **Voluntario:** (i) dentro de los treinta días naturales anteriores al décimo día hábil anterior (este último inclusive) al 23 de octubre de 2010, 2011 y 2012 (o, de producirse un retraso en la Fecha de Desembolso según lo previsto en el apartado 5.2.2. de la Nota de Valores, al día en que se cumpla el primer, segundo y tercer aniversario desde la Fecha de Desembolso); y (ii) cuando el Emisor en lugar de pagar la Remuneración, opte por abrir un Periodo de Conversión, dentro de los treinta días naturales anteriores al décimo día hábil anterior (este último inclusive) al 23 de enero, 23 de abril, 23 de julio o 23 de octubre de cada año durante el periodo de vida de la Emisión, según corresponda (o, de producirse un retraso en la Fecha de Desembolso según lo previsto en el apartado 5.2.2. de la Nota de Valores, al día en que se cumpla el primer, segundo, tercer y cuarto trimestre de cada año durante el periodo de vida de la Emisión a contar desde la Fecha de Desembolso);



2. **Necesario:** (i) a la Fecha de Vencimiento; y (ii) cuando concurra alguno de los demás supuestos previstos en el apartado 4.6.3(A)2 de la Nota de Valores.

La apertura de los Periodos de Canje será debidamente comunicada a los titulares de Bonos subordinados necesariamente Canjeables, a través de las Entidades Participantes en Iberclear, a la Comisión Nacional del Mercado de Valores y a la Bolsa de Valores de Madrid.

Lo anterior se entiende sin perjuicio de la eventual apertura de un Supuesto Extraordinario de Canje de acuerdo con lo previsto el apartado 4.3.6.(H).

La conversión en acciones de las Obligaciones, será automática sin solución de continuidad en cada una de las **Fechas de Canje** de los Bonos por Obligaciones. En cada Fecha de Canje Voluntario anual, dicha Fecha de Canje coincidirá con la **Fecha de Pago** de la Remuneración.

#### **Perfil del inversor:**

Banco Popular Español, S.A., Entidad Garante, ha clasificado este producto como complejo y de riesgo alto.

#### **Relación de Canje:**

Cada Bono Canjeable será canjeado por una (1) Obligación Necesariamente Convertible para atender cada una de las fechas de canje voluntario así como el canje obligatorio. Las Obligaciones Subordinadas Necesariamente Convertibles se convertirán en acciones de nueva emisión de Banco Popular Español, S.A., salvo en los supuestos del apartado 4.3.6.(H), de acuerdo al precio y la relación de conversión que se detalla a continuación.

#### **Supuestos de Conversión:**

Salvo en los supuestos del apartado 4.3.6.(H), la conversión de las Obligaciones Subordinadas Necesariamente Convertibles será:

1. coincidente con cada una de las fechas de canje voluntario y necesario de los Bonos en Obligaciones. Para determinar el número de Obligaciones Necesariamente Convertible correspondiente a cada titular se tendrá en consideración la relación de canje precedente.
2. Automática. Desde que sea determinado el número de Obligaciones Subordinadas Necesariamente Convertibles a entregar a cada titular, se realizará la conversión en Acciones de nueva emisión de Banco Popular Español, S.A. de acuerdo a la relación de conversión definida a continuación.

#### **Relación de Conversión de las Obligaciones en Acciones:**

Será el cociente entre el nominal de las Obligaciones y el Precio de Conversión, que será el máximo de entre:

1. 5,84 euros por acción (valor contable de la acción a 30 de junio de 2009 sin incluir acciones propias); y
2. el 110% del mayor de entre: (i) la media de los precios medios ponderados de la

acción durante los cinco días hábiles bursátiles posteriores a la Fecha de Desembolso; y (ii) la media de los precios medios ponderados (tomándose como referencia, salvo error manifiesto, el publicado en el boletín de cotización de la Bolsa de Valores de Madrid) de la acción durante los quince días hábiles bursátiles anteriores a la Fecha de Desembolso.

### **Remuneración de los Bonos Subordinados Necesariamente Canjeables:**

En caso de ser declarada, la Remuneración de los Bonos tendrá carácter trimestral y será pagadera los 23 de enero, 23 de abril, 23 de julio y 23 de octubre de cada año (**Fecha de pago de la Remuneración**) hasta el vencimiento de la operación el 23 de octubre de 2013 (**Fecha de Vencimiento**). En caso de que se produzca un retraso en la Fecha de Desembolso según se indica en el apartado 5.2.2. de la presente Nota de Valores, las fechas de pago de la remuneración serán aquellas donde se cumplan el primer, segundo, tercer y cuarto trimestre en cada uno de los años de vida de la emisión a contar desde la Fecha de Desembolso establecida.

La Remuneración será pagadera también en los trimestres donde coincida con una Fecha de Canje Voluntario anual y en fecha (según los supuestos de canje correspondiente) donde se produzca el Canje Necesario. En caso de producirse un supuesto de Canje Necesario, la remuneración de los Bonos se devengará desde la Fecha de Pago del último período de interés satisfecho hasta la Fecha de Canje Necesario.

En cada Fecha de Pago de la Remuneración, Popular Capital estará obligado alternativamente, a la discreción de su Consejo de Administración, o, por su delegación, de manera solidaria e indistinta, a D. Jacobo González-Robatto Fernández, D. Ernesto Rey Rey, D. Rafael Simón de Mena Arenas, D. Javier Moreno Navarro, D. Eutimio Morales López, D. Julio Coto, previa conformidad del Garante, a:

- (i) acordar el pago de la remuneración, o
- (ii) abrir un Período de Canje Voluntario en el que los titulares de los Bonos subordinados necesariamente Canjeables podrán optar por el canje por Obligaciones Subordinadas Necesariamente Convertibles y su posterior conversión en acciones de nueva emisión de Banco Popular Español, S.A. en los términos previstos en el apartado 4.6.3(B)1 siguiente.

En caso de ser acordada será:

1. Desde la Fecha de Desembolso hasta el primer aniversario de dicha fecha: 7,00% nominal anual sobre el valor nominal de los Bonos subordinados necesariamente Canjeables; y
2. a partir del día siguiente al primer aniversario desde la Fecha de Desembolso y hasta la Fecha de Vencimiento: Euribor a tres meses más un diferencial del 4,00% nominal anual sobre el valor nominal de los Bonos subordinados necesariamente Canjeables.

La base de cálculo de los días para cada período de remuneración será días reales considerando que cada año tiene 365 días (Act/365).

### **Fecha de Pago de la Remuneración:**

En caso de acordarse, la Remuneración se pagará trimestralmente, por trimestres vencidos los días 23 de enero, 23 de abril, 23 de julio y 23 de octubre (**Períodos de Devengo de la Remuneración**) de cada año durante el periodo de vida de la Emisión. En cada Fecha de Canje voluntario anual o Canje Necesario en el vencimiento, la fecha de Fecha de Pago de la Remuneración coincidirá con la fecha de pago de octubre cada año. En caso, de un supuesto de canje necesario distinto al supuesto de canje en la Fecha de Vencimiento, el periodo de devengo de la retribución vendrá definido como el tiempo que media desde la última Fecha de Pago de la remuneración y la Fecha de Canje Necesario. En el supuesto previsto en el apartado 4.6.3.(H) se estará a lo que allí se disponga.

### **Efectos de la falta de pago íntegro de la Remuneración:**

En el supuesto de que sean de aplicación de forma parcial las limitaciones establecidas en los epígrafes (i) y (ii) del apartado (B) del punto 4.6.1. de la presente nota de valores, el Consejo de Administración del Emisor o, por su delegación, D. Jacobo González-Robatto Fernández, D. Ernesto Rey Rey, D. Rafael Simón de Mena Arenas, D. Javier Moreno Navarro, D. Eutimio Morales López, D. Julio Coto de la Casa y D. Rafael Galán Más, actuando de forma solidaria e indistinta, previa conformidad del Garante, deberá optar entre:

- (i) declarar un pago parcial de la remuneración por el importe máximo que, de acuerdo con los cálculos que resulten de lo previsto en los epígrafes (i) y (ii) del apartado (B) del punto 4.6.1., fuere posible. En este supuesto se producirán las consecuencias indicadas en los números (i) a (iii) del apartado (A) del punto 4.6.1.;

o

- (ii) abrir un Período de Canje Voluntario, produciéndose también las consecuencias indicadas en los números (i) a (iii) del apartado (A) del punto 4.6.1. de la presente nota de valores.

En caso de optar por el pago parcial, Banco Popular Español, S.A. no podrá pagar en ese mismo ejercicio, dividendos o retribuir de ninguna otra forma a sus acciones ordinarias o a cualesquiera otros valores representativos del capital social de Banco Popular Español, S.A., u otros valores emitidos por éste que a efectos de prelación se sitúen por detrás de las Obligaciones.

### **Destinatarios de la Emisión:**

Inversores minoristas, personas físicas o jurídicas. La comercialización se realizará en la red de sucursales de las Entidades Colocadoras en España y Portugal. La colocación de los Bonos en Portugal queda supeditado a la concesión del pasaporte transfronterizo por la Comissão do Mercado de Valores Mobiliários.

### **Fecha de Vencimiento de la Emisión:**

23 de octubre de 2013, sin perjuicio de lo previsto en el apartado 5.2.2. de la Nota de Valores.

**Garante:** Banco Popular Español, S.A.

**Garantía:**

Banco Popular Español, S.A., se compromete irrevocable e incondicionalmente a pagar a los titulares de los Bonos la totalidad de los sus derechos de contenido económico, 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.

**Orden de prelación:**

**Carácter subordinado de los Bonos subordinados necesariamente Canjeables:**

**Rango de los Bonos en relación con las demás obligaciones del Emisor:**

En los supuestos de liquidación o disolución de Popular Capital, S.A., los Bonos se sitúan, en orden de prelación:

- (a) por detrás de todos los acreedores comunes y subordinados del Emisor,
- (b) por detrás de las Participaciones Preferentes o valores equiparables que el Emisor haya emitido o pueda emitir; y
- (c) por delante de las acciones ordinarias del Emisor.

**Rango de prelación de créditos de los compromisos del Garante bajo la Garantía prestada a los Bonos:** Los compromisos del Garante bajo la Garantía se sitúan, en orden de prelación de créditos:

- a) por detrás de todos los acreedores comunes y subordinados de Banco Popular Español, S.A.;
- b) por detrás de las Participaciones Preferentes o valores equiparables que el Banco haya emitido o pueda emitir por sí mismo o cualquiera de sus Filiales así como de las obligaciones derivadas de las garantías que el Banco haya prestado o pueda prestar respecto de las Participaciones Preferentes o valores equiparables emitidas por sus Filiales; y
- c) por delante de las acciones ordinarias de Banco Popular Español, S.A.

**Carácter Subordinado de las Obligaciones Subordinadas Necesariamente Convertibles:**

**Rango de las Obligaciones en relación con los demás compromisos de Banco Popular Español, S.A.:** En los supuestos de liquidación o disolución de Banco Popular Español, S.A., las Obligaciones se sitúan, en orden de prelación:

- (a) por detrás de todos los acreedores comunes y subordinados de Banco Popular Español, S.A.,

(b) por detrás de las Participaciones Preferentes o valores equiparables que el Emisor haya emitido o pueda emitir; y

(c) por delante de las acciones ordinarias de Banco Popular Español, S.A.

En la actualidad, no existe ninguna emisión de obligaciones convertibles de Banco Popular en circulación.

A partir del momento de la conversión de las Obligaciones Convertibles, las acciones se situarán al mismo nivel que las acciones ordinarias de Banco Popular Español, S.A., por detrás de todos los acreedores comunes y subordinados de Banco Popular Español, S.A. y por detrás de las Participaciones Preferentes o valores equiparables que Banco Popular Español, S.A. haya emitido (o garantizado) o pueda emitir (o garantizar).

#### **Régimen fiscal:**

Se incluye en el apartado 4.16 de la Nota de Valores una descripción del régimen fiscal de los Bonos subordinados necesariamente Canjeables, las Obligaciones y las Acciones.

#### **Admisión a negociación y liquidez:**

Aunque ello no supone garantía de una liquidez rápida y fluida, los Bonos subordinados necesariamente Canjeables cotizarán en el Mercado Electrónico de Renta Fija de la Bolsa de Madrid de la Bolsa Madrid. Adicionalmente, se ha suscrito un Contrato de Liquidez con BBVA, por el que ésta se compromete a dar liquidez a los Bonos subordinados necesariamente Canjeables mediante la cotización de precios de compra y venta por un máximo diario de 2 millones de euros, y hasta un número máximo de Bonos que representen el 10% del importe total vivo de la Emisión en cada momento.

#### **Cómputo como recursos propios básicos:**

Banco Popular Español, S.A. ha solicitado al Banco de España la calificación de los Bonos como recursos propios básicos del Grupo.

Banco Popular Español, S.A. ha solicitado y obtenido sendos informes de valoración de los Bonos subordinados necesariamente Canjeables de los expertos independientes Intermoney Valora y Analistas Financieros Internacionales (AFI), en calidad de expertos independientes, emitidos con fecha 11 de septiembre de 2009 y 5 de septiembre de 2009, respectivamente, y que se adjuntan a esta Nota de Valores como anexos.

El Emisor depositará en Banco Popular Español, S.A. los fondos obtenidos con la Emisión, descontados los gastos de emisión y gestión. Dicho depósito tendrá carácter subordinado, permanente e irrevocable, aplicándose, en su caso, a la compensación de pérdidas, tanto en su liquidación como en el saneamiento general de Banco Popular Español, S.A. o de su Grupo, una vez agotadas las reservas y reducido a cero el capital social ordinario. El Emisor, para atender la suscripción obligatoria de las Obligaciones Subordinadas Necesariamente Convertibles recibirá de Banco Popular Español, S.A. un préstamo por importe de hasta setecientos millones de euros (€700.000.000) que será concedido en la fecha de emisión y desembolso de los Bonos subordinados necesariamente Canjeables.

### 3. DESCRIPCIÓN DEL EMISOR

El Emisor de los títulos es Popular Capital, S.A. figura inscrita en el Registro Mercantil de Madrid, al tomo 18.873, folio 47, Sección 8, hoja M-329.290, inscripción 1ª. El CIF del Emisor es A-83717660. Es una sociedad de nacionalidad española, con domicilio social en Madrid, calle José Ortega y Gasset nº 29. El teléfono de contacto es el 91.520.72.85.

Tiene una duración indefinida y dio comienzo a sus operaciones en la fecha de otorgamiento de su escritura de constitución, es decir, el 23 de julio de 2003.

Respecto a la legislación aplicable, Popular Capital, S.A., tiene forma jurídica de sociedad anónima, y se rige por el Texto Refundido de la Ley de Sociedades Anónimas aprobado por el Real Decreto legislativo 1564/1989, de 22 de diciembre, y su normativa de desarrollo.

#### BALANCE DE SITUACIÓN AUDITADO DEL EMISOR A DICIEMBRE 2008 Y DICIEMBRE 2007 SEGÚN PLAN GENERAL CONTABLE 2008.

	dic-08	dic-07	Var (%)
<b>A) ACTIVO NO CORRIENTE</b>	<b>839.000,00</b>	<b>839.000,00</b>	<b>0,00%</b>
IV. Inversiones en empresas del grupo y asociadas	0,00	0,00	
a largo plazo.	839.000,00	839.000,00	0,00%
2. Créditos a empresas.	839.000,00	839.000,00	0,00%
<b>B) ACTIVO CORRIENTE</b>	<b>20.543,71</b>	<b>18.825,16</b>	<b>9,13%</b>
IV. Inversiones en empresas del grupo y asociadas a corto	0,00	0,00	
plazo.	16.166,23	16.120,56	0,28%
2. Créditos a empresas.	16.166,23	16.120,56	0,28%
VI. Periodificaciones a corto plazo.	0,25	0,00	
VII. Efectivos y otros activos líquidos equivalentes.	4.377,22	2.704,60	
1. Tesorería.	4.377,22	2.704,60	61,84%
<b>Total Activo</b>	<b>859.543,71</b>	<b>857.825,16</b>	<b>0,20%</b>

Datos en miles de euros

	dic-08	dic-07	Var (%)
<b>A) PATRIMONIO NETO</b>	<b>1.276,77</b>	<b>803,32</b>	<b>58,94%</b>
A-1) Fondos propios.	1.276,77	803,32	58,94%
I. Capital.	90,00	90,00	0,00%
1. Capital escriturado.	90,00	90,00	0,00%
III. Reservas.	713,32	389,87	82,96%
1. Legal y estatutarias.	18,00	18,00	0,00%
2. Otras Reservas.	695,32	371,87	86,98%
VII. Resultados del ejercicio.	473,45	323,45	46,37%
<b>B) PASIVO NO CORRIENTE</b>	<b>841.898,92</b>	<b>840.940,38</b>	<b>0,11%</b>
II. Deudas a largo plazo.	841.898,92	840.940,38	0,11%
1. Obligaciones y otros valores negociables.	841.898,92	840.940,38	0,11%
<b>C) PASIVO CORRIENTE</b>	<b>16.368,01</b>	<b>16.081,47</b>	<b>1,78%</b>
III. Deudas a corto plazo.	15.784,84	15.771,00	0,09%
1. Obligaciones y otros valores negociables.	15.784,84	15.771,00	0,09%
V. Acreedores comerciales y otras cuentas a pagar.	583,17	310,47	87,83%
6. Otras deudas con las Administraciones Públicas.	310,47	310,47	0,00%
<b>Total Patrimonio Neto y Pasivo</b>	<b>859.543,71</b>	<b>857.825,16</b>	<b>0,20%</b>

Datos en miles de euros

**CUENTA DE PERDIDAS Y GANANCIAS AUDITADA DEL EMISOR A DICIEMBRE 2008 Y DICIEMBRE 2007 SEGÚN PLAN GENERAL CONTABLE 2008**

	dic-08	dic-07	Var (%)
<b>A) OPERACIONES CONTINUADAS</b>	<b>473,45</b>	<b>323,45</b>	<b>46,37%</b>
<b>5. Otros ingresos de explotación.</b>	<b>0,00</b>	<b>4,78</b>	
c) Ingresos excepcionales.	0,00	4,78	
<b>7. Otros gastos de explotación.</b>	<b>(39,06)</b>	<b>(34,06)</b>	14,70%
a) Servicios exteriores.	(35,55)	(28,47)	<b>24,85%</b>
b) Tributos.	(3,51)	(5,58)	<b>-37,10%</b>
<b>A.1) RESULTADO DE EXPLOTACION (5+7)</b>	<b>(39,06)</b>	<b>(29,28)</b>	33,40%
<b>12. Ingresos financieros.</b>	<b>46.640,14</b>	<b>43.190,94</b>	7,99%
b) De valores negociables y otros instrumento financieros.	46.640,14	43.190,94	<b>7,99%</b>
b2) De terceros.	46.640,14	43.190,94	<b>7,99%</b>
<b>13. Gastos financieros.</b>	<b>(45.924,72)</b>	<b>(42.682,47)</b>	<b>7,60%</b>
b) Por deudas con terceros.	(45.924,72)	(42.682,47)	<b>7,60%</b>
<b>A.2) RESULTADO FINANCIERO (12+13)</b>	<b>715,42</b>	<b>508,47</b>	<b>40,70%</b>
<b>A.3) RESULTADO ANTES DE IMPUESTOS (A.1+A.2)</b>	<b>676,36</b>	<b>479,19</b>	<b>41,15%</b>
<b>17. Impuestos sobre beneficios.</b>	<b>(202,91)</b>	<b>(155,74)</b>	<b>30,29%</b>
<b>A.4) RESULTADO EJERC. PROCEDENTE OPER. CONTINUADAS (A.3+17)</b>	<b>473,45</b>	<b>323,45</b>	<b>46,37%</b>
<b>A.5) RESULTADO DEL EJERCICIO</b>	<b>473,45</b>	<b>323,45</b>	<b>46,37%</b>

Datos en miles de euros

**BALANCE DE SITUACIÓN SIN AUDITAR DEL EMISOR A JUNIO 2009 JUNIO 2008 SEGÚN PLAN GENERAL CONTABLE 2008**

	jun-09	jun-08	Var (%)
<b>A) ACTIVO NO CORRIENTE</b>	<b>1.277.809,56</b>	<b>839.000,00</b>	<b>52,30%</b>
<b>IV. Inversiones en empresas del grupo y asociadas</b>			
<b>a largo plazo.</b>	<b>1.277.809,56</b>	<b>839.000,00</b>	<b>52,30%</b>
2. Créditos a empresas.	1.277.809,56	839.000,00	52,30%
<b>B) ACTIVO CORRIENTE</b>	<b>14.841,50</b>	<b>12.238,27</b>	<b>21,27%</b>
<b>III. Deudores comerciales y otras cuentas a cobrar.</b>	<b>27,22</b>	<b>17,09</b>	<b>59,30%</b>
5. Activos por impuesto corriente.			
6. Otros créditos con las Administraciones Públicas.	27,22	17,09	59,30%
<b>IV. Inversiones en empresas del grupo y asociadas a corto plazo.</b>	<b>8.543,80</b>	<b>8.578,85</b>	<b>-0,41%</b>
2. Créditos a empresas.	8.543,80	8.578,85	-0,41%
<b>VII. Efectivos y otros activos líquidos equivalentes.</b>	<b>6.270,48</b>	<b>3.642,33</b>	<b>72,16%</b>
1. Tesorería.	6.270,48	3.642,33	72,16%
<b>Total Activo</b>	<b>1.292.651,06</b>	<b>851.238,27</b>	<b>51,86%</b>

Datos en miles de euros

	jun-09	jun-08	Var (%)
<b>A) PATRIMONIO NETO</b>	<b>1.453,88</b>	<b>1.149,21</b>	<b>26,51%</b>
<b>A-1) Fondos propios.</b>	<b>1.453,88</b>	<b>1.149,21</b>	<b>26,51%</b>
I. Capital.	90,00	90,00	0,00%
1. Capital escriturado.	90,00	90,00	0,00%
III. Reservas.	1.186,77	713,32	66,37%
1. Legal y estatutarias.	18,00	18,00	0,00%
2. Otras Reservas.	1.168,77	695,32	68,09%
VII. Resultados del ejercicio.	177,11	345,89	-48,80%
<b>B) PASIVO NO CORRIENTE</b>	<b>1.281.188,36</b>	<b>841.419,65</b>	<b>52,27%</b>

<u>Continuación</u>	Jun-09	Jun-08	Var (%)
<b>II. Deudas a largo plazo.</b>	<b>1.281.188,36</b>	<b>841.419,65</b>	<b>52,27%</b>
1. Obligaciones y otros valores negociables.	1.281.188,36	841.419,65	52,27%
<b>C) PASIVO CORRIENTE</b>	<b>10.008,82</b>	<b>8.669,41</b>	<b>15,45%</b>
<b>III. Deudas a corto plazo.</b>	<b>8.353,59</b>	<b>8.294,91</b>	<b>0,71%</b>
1. Obligaciones y otros valores negociables.	8.353,59	8.294,91	0,71%
<b>V. Acreedores comerciales y otras cuentas a pagar.</b>	<b>1.655,22</b>	<b>374,50</b>	<b>341,98%</b>
6. Otras deudas con las Administraciones Públicas.	374,50	374,50	0,00%
<b>Total Patrimonio Neto y Pasivo</b>	<b>1.292.651,06</b>	<b>851.238,27</b>	<b>51,86%</b>

Datos en miles de euros

### CUENTA DE PERDIDAS Y GANANCIAS SIN AUDITAR DEL EMISOR A JUNIO DE 2009 Y JUNIO 2008 SEGÚN PLAN GENERAL CONTABLE 2008

	jun-09	jun-08	Var (%)
<b>A) OPERACIONES CONTINUADAS</b>	<b>177,11</b>	<b>345,89</b>	<b>-48,80%</b>
<b>7. Otros gastos de explotación.</b>	<b>(32,67)</b>	<b>(19,65)</b>	<b>66,28%</b>
a) Servicios exteriores.	(27,35)	(18,94)	44,38%
b) Tributos.	(5,32)	(0,70)	656,22%
<b>A.1) RESULTADO DE EXPLOTACION</b>	<b>(32,67)</b>	<b>(19,65)</b>	<b>66,28%</b>
<b>12. Ingresos financieros.</b>	<b>29.127,65</b>	<b>23.001,06</b>	<b>26,64%</b>
b) De valores negociables y otros instrumento financieros.	29.127,65	23.001,06	26,64%
b1) De empresas del grupo y asociadas.	29.127,65	0,00	
b2) De terceros.	0,00	23.001,06	
<b>13. Gastos financieros.</b>	<b>(28.917,87)</b>	<b>(22.635,53)</b>	<b>27,75%</b>
b) Por deudas con terceros.	(28.846,95)	(22.635,53)	
<b>A.2) RESULTADO FINANCIERO (12 + 13)</b>	<b>209,78</b>	<b>365,54</b>	<b>-42,61%</b>
<b>A.3) RESULTADO ANTES DE IMPUESTOS (A.1+A.2)</b>	<b>177,11</b>	<b>345,89</b>	<b>-48,80%</b>
<b>A.4) RESULTADO EJERC. PROCEDENTE OPER. CONTINUADAS (A.3)</b>	<b>177,11</b>	<b>345,89</b>	<b>-48,80%</b>
<b>A.5) RESULTADO DEL EJERCICIO (A.4)</b>	<b>177,11</b>	<b>345,89</b>	<b>-48,80%</b>

Datos en miles de euros



#### 4. DESCRIPCIÓN DEL GARANTE

Banco Popular Español, S.A., se constituyó ante el Notario de Madrid, D. José Toral y Sagristá el 14 de julio de 1926 bajo la denominación "Banco Popular de los Previsores del Porvenir", sociedad anónima mercantil inscrita en el Registro Mercantil de Madrid, tomo 174, folio 44, hoja 5.458, inscripción 1ª, siendo modificado su nombre por el actual en escritura autorizada por el Notario de Madrid, D. José Gastalver Gimeno con fecha 8 de marzo de 1947. Banco Popular Español, S.A., bajo la denominación indicada en el apartado anterior, comenzó su actividad el día 1 de octubre de 1926, estableciendo el artículo 2 de sus Estatutos que su duración será por tiempo indefinido.

Banco Popular Español, S.A. es una sociedad de nacionalidad española, con domicilio social en Madrid, calle Velázquez nº 34, esquina a calle Goya nº 35. El teléfono de información general es 902 30 10 00.

Respecto a la legislación aplicable, Banco Popular Español, S.A. . tiene forma jurídica de sociedad anónima, rigiéndose por el Texto Refundido de la Ley de Sociedades Anónimas aprobado por el Real Decreto legislativo 1564/1989, de 22 de diciembre, y su normativa de desarrollo. Los Estatutos Sociales de Banco Popular Español, S.A., se adaptaron a la Ley de Sociedades Anónimas, de conformidad con lo exigido por el Real Decreto legislativo 1564/1989, de 22 de diciembre, mediante escritura autorizada por el Notario de Madrid, D. Francisco Javier Díe Lamana, el 31 de mayo de 1990, al número 783 de su protocolo, inscribiéndose en el Registro Mercantil el día 11 de junio de 1990, al tomo 137 general del Libro de Sociedades, folio 183, hoja número M-2.715, inscripción 1.279ª.

Dada su condición de entidad financiera, está sometida a la supervisión de sus actividades por parte del Banco de España, en base a la normativa específica de las entidades de crédito.

#### BALANCE DE SITUACIÓN CONSOLIDADO Y AUDITADO DEL GARANTE A DICIEMBRE 2008 Y DICIEMBRE 2007 SEGÚN CIRCULAR 6/2008

ACTIVO	dic-08	dic-07	Var (%)
Caja y depósitos en bancos centrales	1.859.577	1.955.178	-4,89%
Cartera de negociación	1.334.199	1.173.709	13,67%
Otros activos financieros a v. razonable	336.666	500.157	-32,69%
Ajustes a activos financieros disponibles para la venta	3.760.410	4.211.248	-10,71%
Inversiones crediticias:	96.606.802	96.739.984	-0,14%
Cartera de inversión a vencimiento	34854	562	6101,78%
Ajustes a activos financieros por macro coberturas	-	-	
Derivados de cobertura	992.626	115.615	758,56%
Activos no corrientes en venta	1.660.596	228.125	627,93%
Participaciones	32.151	20.393	57,66%
Contratos de seguros vinculados pensiones	182.368	206.213	-11,56%
Activos por reaseguros	5.566	3.856	44,35%
Activo material	1.355.443	729.573	85,79%
Activo intangible	546.576	524.792	4,15%
Activos fiscales	827.306	526.188	57,23%
Resto de activos	840.911	233.760	259,73%
<b>Total Activo</b>	<b>110.376.051</b>	<b>107.169.353</b>	<b>2,99%</b>

Datos en miles de euros

<b>PASIVO</b>	<b>dic-08</b>	<b>dic-07</b>	<b>Var (%)</b>
Cartera de negociación	1.729.742	670.365	158,03%
Otros pasivos financieros a v. razonable	134.520	326.784	-58,84%
Pasivos financieros a coste amortizado:	98.957.138	96.655.928	2,38%
Ajustes a pasivos financieros por macro coberturas	-	-	
Derivados de cobertura	414.217	914.312	-54,70%
Pasivos asociados a activos no corrientes en venta	-	-	
Pasivos por contratos de seguros	931.865	793.487	17,44%
Provisiones	474.463	461.730	2,76%
Pasivos fiscales	185.717	253.396	-26,71%
Resto de pasivos	490.733	448.898	9,32%
Capital reembolsable a la vista	-	-	
<b>Total Pasivo</b>	<b>103.318.395</b>	<b>100.524.900</b>	<b>2,78%</b>

Datos en miles de euros

<b>PATRIMONIO NETO</b>	<b>dic-08</b>	<b>dic-07</b>	<b>Var (%)</b>
Intereses minoritarios	292.492	402.270	-27,29%
Ajustes por valoración	30.770	13.968	120,29%
Fondos propios	6.734.394	6.228.215	8,13%
<b>Total Patrimonio neto</b>	<b>7.057.656</b>	<b>6.644.453</b>	<b>6,22%</b>
<b>Total Patrimonio neto y pasivo</b>	<b>110.376.051</b>	<b>107.169.353</b>	<b>2,99%</b>

Datos en miles de euros

### **CUENTA DE PERDIDAS Y GANANCIAS CONSOLIDADA Y AUDITADA DEL GARANTE A DICIEMBRE 2008 Y DICIEMBRE 2007 SEGÚN CIRCULAR 6/2008**

	<b>dic-08</b>	<b>dic-07</b>	<b>Var (%)</b>
Intereses y rendimientos asimilados	6.289.255	5.216.413	20,57%
Intereses y cargas asimiladas	3.753.994	2.928.539	28,19%
<b>MARGEN DE INTERESES</b>	<b>2.535.261</b>	<b>2.287.874</b>	<b>10,81%</b>
Rendimiento de instrumentos de capital	23.839	58.763	-59,43%
Resultados de entidades valoradas por el método de la participación	14.356	3.920	266,22%
Comisiones percibidas	1.015.647	1.048.136	-3,10%
Comisiones pagadas	151.099	165.343	-8,61%
Resultados de operaciones financieras (neto)	74.484	65.864	13,09%
Cartera de negociación	16.488	55.218	-70,14%
Otros instrum. finan. a v.razonable con cambios en pérdidas y ganancias	-10.230	24	-42725,00%
Instrumentos financieros no valorados a valor razonable			
con cambios en PyG	49.522	12.470	297,13%
Otros	18.704	-1.848	-1112,12%
Diferencias de cambio (neto)	54.229	52.638	3,02%
Otros productos de explotación	250.380	253.774	-1,34%
Ingresos de contratos de seguros y reaseguros emitidos	141.735	141.692	0,03%
Ventas e ingresos por prestación de servicios no financieros	39.333	46.045	-14,58%
Resto de productos de explotación	69.312	66.037	4,96%

<b>Continuación</b>	<b>dic-08</b>	<b>dic-07</b>	<b>Var (%)</b>
Otras cargas de explotación	160.327	153.197	4,65%
Gastos de contratos de seguros y reaseguros	118.477	113.792	4,12%
Variación de existencias	-	-	
Resto de cargas de explotación	41.850	39.405	6,20%
<b>MARGEN BRUTO</b>	<b>3.656.770</b>	<b>3.452.429</b>	<b>5,92%</b>
Gastos de Administración	1.215.770	1.118.211	8,72%
Gastos de personal	818.142	747.311	9,48%
Otros gastos generales de administración	397.628	370.900	7,21%
Amortización	100.786	99.642	1,15%
Dotaciones a provisiones (neto)	29.515	12.563	134,94%
Pérdidas por deterioro de activos financieros (neto)	998.162	302.278	230,21%
Inversiones crediticias	905.174	289.836	212,31%
Otros instrumentos financieros no valorados a valor razonable	92.988	12.442	647,37%
<b>RESULTADO DE LA ACTIVIDAD DE EXPLOTACIÓN</b>	<b>1.312.537</b>	<b>1.919.735</b>	<b>-31,63%</b>
Pérdidas por deterioro del resto de activos (neto)	15.242	349	4267,34%
Fondo de comercio y otro activo intangible	-	-	
Otros activos	15.242	349	4267,34%
Ganancias (pérdidas) en la baja de activos no clasificados			
como no corrientes en venta	233.020	8.622	2602,62%
Diferencia negativa en combinaciones de negocio	-	-	
Ganancias (pérdidas) de activos no corrientes en venta			
no clasif. como op. Interrumpidas	-69.295	11.931	-680,80%
<b>RESULTADO ANTES DE IMPUESTOS</b>	<b>1.461.020</b>	<b>1.939.939</b>	<b>-24,69%</b>
Impuesto sobre beneficios	390.343	605.734	-35,56%
<b>RESULTADO DEL EJERCICIO PROCEDENTE DE OPERACIONES CONTINUADAS</b>	<b>1.070.677</b>	<b>1.334.205</b>	<b>-19,75%</b>
Resultado de operaciones interrumpidas (neto)	40.023	7.269	450,60%
<b>RESULTADO CONSOLIDADO DEL EJERCICIO</b>	<b>1.110.700</b>	<b>1.341.474</b>	<b>-17,20%</b>
Resultado atribuido a la Sociedad Dominante	1.052.072	1.264.962	-16,83%
Resultado atribuido a intereses minoritarios	58.628	76.512	-23,37%

Datos en miles de euros

## BALANCE DE SITUACIÓN CONSOLIDADO Y AUDITADO DEL GARANTE A JUNIO 2009 Y JUNIO 2008 SEGÚN CIRCULAR 6/2008

<b>ACTIVO</b>	<b>jun-09</b>	<b>jun-08</b>	<b>Var (%)</b>
Caja y depósitos en bancos centrales	1.739.692	2.077.235	-16,25%
Cartera de negociación	1.518.556	744.761	103,90%
Otros activos financieros a v. razonable	368.450	457.160	-19,40%
Activos financieros disponibles para la venta	7.870.819	5.277.691	49,13%
Inversiones crediticias	99.821.055	97.249.931	2,64%
Cartera de inversión a vencimiento	550113	362	151864,92%
Ajustes a activos financieros por macro coberturas	-	-	
Derivados de cobertura	939.363	174.455	438,46%
Activos no corrientes en venta	2.278.083	512.621	344,40%
Participaciones	27.080	19.342	40,01%

<b>Continuación</b>	<b>jun-09</b>	<b>jun-08</b>	<b>Var (%)</b>
Contratos de seguros vinculados pensiones	178.437	195.608	-8,78%
Activos por reaseguros	6.617	5.432	21,82%
Activo material	1.711.320	699.656	144,59%
Activo intangible	530.567	517.740	2,48%
Activos fiscales	676.774	680.566	-0,56%
Resto de activos	782.895	315.772	147,93%
<b>Total Activo</b>	<b>118.999.821</b>	<b>108.928.332</b>	<b>9,25%</b>

Datos en miles de euros

<b>PASIVO</b>	<b>jun-09</b>	<b>jun-08</b>	<b>Var (%)</b>
Cartera de negociación	1.803.763	785.776	129,55%
Otros pasivos financieros a v. razonable	98.475	258.345	-61,88%
Pasivos financieros a coste amortizado	106.774.137	97.465.830	9,55%
Ajustes a pasivos financieros por macro coberturas	-	-	
Derivados de cobertura	132.436	1.224.828	-89,19%
Pasivos asociados a activos no corrientes en venta	-	-	
Pasivos por contratos de seguros	1.021.610	825.531	23,75%
Provisiones	490.554	448.490	9,38%
Pasivos fiscales	374.295	506.978	-26,17%
Resto de pasivos	983.602	431.354	128,03%
Capital reembolsable a la vista	-	-	
<b>Total Pasivo</b>	<b>111.678.872</b>	<b>101.947.132</b>	<b>9,55%</b>

Datos en miles de euros

<b>PATRIMONIO NETO</b>	<b>jun-09</b>	<b>jun-08</b>	<b>Var (%)</b>
Intereses minoritarios	273.527	415.555	-34,18%
Ajustes por valoración	23.266	-30.422	-176,48%
Fondos propios	7.024.156	6.596.067	6,49%
<b>Total Patrimonio neto</b>	<b>7.320.949</b>	<b>6.981.200</b>	<b>4,87%</b>
<b>Total Patrimonio neto y pasivo</b>	<b>118.999.821</b>	<b>108.928.332</b>	<b>9,25%</b>

Datos en miles de euros

### **CUENTA DE PERDIDAS Y GANANCIAS CONSOLIDADA Y AUDITADA DEL GARANTE A JUNIO DE 2009 Y JUNIO 2008 SEGÚN CIRCULAR 6/2008**

	<b>jun-09</b>	<b>jun-08</b>	<b>Var (%)</b>
Intereses y rendimientos asimilados	2.765.271	3.045.828	-9,21%
Intereses y cargas asimiladas	1.348.066	1.791.659	-24,76%
<b>MARGEN DE INTERESES</b>	<b>1.417.205</b>	<b>1.254.169</b>	<b>13,00%</b>
Rendimiento de instrumentos de capital	3.360	16.794	-79,99%
Resultados de entidades valoradas por el método de la participación	82	90	-8,89%
Comisiones percibidas	447.321	517.269	-13,52%
Comisiones pagadas	58.201	75.287	-22,69%
Resultados de operaciones financieras (neto)	180.854	40.840	342,84%
Cartera de negociación			
Otros instrum. finan. a v.razonable con cambios en pérdidas y ganancias			
Instrumentos financieros no valorados a valor razonable			
con cambios en PyG			

<u>Continuación</u>	jun-09	jun-08	Var (%)
Otros			
Diferencias de cambio (neto)	23.525	22.222	5,86%
Otros productos de explotación	139.624	135.459	3,07%
Ingresos de contratos de seguros y reaseguros emitidos	84.391	70.115	20,36%
Ventas e ingresos por prestación de servicios no financieros	21.761	24.569	-11,43%
Resto de productos de explotación	10.808	16.850	-35,86%
Otras cargas de explotación	106.711	80.362	32,79%
Gastos de contratos de seguros y reaseguros	74.079	59.006	25,54%
Variación de existencias			
Resto de cargas de explotación	19.483	16.452	18,42%
<b>MARGEN BRUTO</b>	<b>2.047.059</b>	<b>1.831.194</b>	<b>11,79%</b>
Gastos de Administración	578.695	584.153	-0,93%
Gastos de personal	389.076	396.712	-1,92%
Otros gastos generales de administración	189.619	187.441	1,16%
Amortización	51.059	52.086	-1,97%
Dotaciones a provisiones (neto)	-15.879	7.264	-318,60%
Pérdidas por deterioro de activos financieros (neto)	821.380	466.108	76,22%
Inversiones crediticias	708.179	461.054	53,60%
Otros instrumentos financieros no valorados a valor razonable			
<b>RESULTADO DE LA ACTIVIDAD DE EXPLOTACIÓN</b>	<b>611.804</b>	<b>721.583</b>	<b>-15,21%</b>
Pérdidas por deterioro del resto de activos (neto)	52.872	709	7357,26%
Fondo de comercio y otro activo intangible			
Otros activos			
Ganancias (pérdidas) en la baja de activos no clasificados			
como no corrientes en venta	225.051	203.078	10,82%
Diferencia negativa en combinaciones de negocio			
Ganancias (pérdidas) de activos no corrientes en venta			
no clasif. como op. Interrumpidas	-160.997	-11.016	1361,48%
<b>RESULTADO ANTES DE IMPUESTOS</b>	<b>622.986</b>	<b>912.936</b>	<b>-31,76%</b>
Impuesto sobre beneficios	171.853	237.359	-27,60%
<b>RESULTADO DEL EJERCICIO PROCEDENTE DE OPERACIONES CONTINUADAS</b>	<b>451.133</b>	<b>675.577</b>	<b>-33,22%</b>
Resultado de operaciones interrumpidas (neto)	0	40.023	-100,00%
<b>RESULTADO CONSOLIDADO DEL EJERCICIO</b>	<b>451.133</b>	<b>715.600</b>	<b>-36,96%</b>
Resultado atribuido a la Sociedad Dominante	442.586	677.531	-34,68%
Resultado atribuido a intereses minoritarios	8.547	38.069	-77,55%

Datos en miles de euros

## **II. FACTORES DE RIESGO**

### **1.1. Factores de riesgo de los Bonos subordinados necesariamente Canjeables**

Antes de adoptar la decisión de suscripción de los Bonos subordinados necesariamente Canjeables objeto de la presente Nota de Valores, los inversores deberán ponderar, entre otros, los factores de riesgo que se señalan a continuación.

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

En cada Fecha de Pago trimestral de la Remuneración (salvo que coincida con un aniversario anual de la emisión o el Vencimiento de la misma), el Emisor, decidirá a su discreción, el pago de ésta o la apertura de un Periodo de Canje Voluntario, de manera que los titulares de los Bonos subordinados necesariamente Canjeables no tendrán asegurada la percepción de la Remuneración. Además, en los supuestos previstos en el apartado 4.6.1(B) de la Nota de Valores (ausencia de Beneficio Distribuible o incumplimiento de los coeficientes de recursos propios exigibles al Grupo Banco Popular), Popular Capital no podrá pagar la Remuneración ni abrir un Periodo de Canje Voluntario. Los Bonos serán necesariamente canjeables en Obligaciones Subordinadas Necesariamente Convertibles en acciones que serán emitidas por Banco Popular Español, S.A. y suscritas dichas Obligaciones íntegramente por Popular Capital, S.A. para atender, en cada fecha de canje voluntario o necesario, las solicitudes remitidas por los inversores. Las Obligaciones Subordinadas Necesariamente Convertibles, con intención de atender las solicitudes de canje de los Bonos, se convertirán en acciones de Banco Popular Español, S.A. de nueva emisión, salvo en los supuestos del apartado 4.3.6.(H), las cuales serán entregadas a los titulares de Bonos Subordinados Necesariamente Canjeables.

Si en una determinada Fecha de Pago, el Emisor no pagara íntegramente la Remuneración, Banco Popular Español, S.A. no podrá tampoco pagar dividendos ni realizar otros repartos a sus accionistas, ni adquirir o amortizar acciones propias (con determinadas excepciones señaladas en el apartado 4.6.1(A)(iii)).

El Beneficio Distribuible de los tres últimos ejercicios del Grupo Banco Popular ha sido 1.110.700 miles de euros (2008), 1.341.474 miles de euros (2007) y 1.091.215 miles de euros (2006). A efectos teóricos, asumiendo que la Emisión se hubiera realizado el 1 de enero de 2009 y que ésta se hubiera suscrito por su importe inicial, la remuneración total pagadera a esta Emisión y a las emisiones de participaciones preferentes (o valores equiparables) del Emisor con la garantía de Banco Popular Español, S.A., supondría un 10,40% del Beneficio Distribuible del ejercicio 2008 del Grupo Banco Popular Español, S.A.. De ampliarse hasta el máximo previsto (700 millones de euros) la carga teórica sería del 12,29%.

#### **Carácter subordinado**

#### **Carácter subordinado de los Bonos subordinados necesariamente Canjeables**

**Rango de los Bonos en relación con las demás obligaciones del Emisor:** En los supuestos de liquidación o disolución de Popular Capital, S.A., los Bonos se sitúan, en orden de prelación:

- (a) por detrás de todos los acreedores comunes y subordinados del Emisor,

(b) por detrás de las Participaciones Preferentes o valores equiparables que el Emisor haya emitido o pueda emitir; y

(d) por delante de las acciones ordinarias del Emisor.

**Rango de prelación de créditos de los compromisos del Garante bajo la Garantía prestada a los Bonos:** Los compromisos del Garante bajo la Garantía se sitúan, en orden de prelación de créditos:

d) por detrás de todos los acreedores comunes y subordinados de Banco Popular Español, S.A.;

e) por detrás de las Participaciones Preferentes o valores equiparables que el Banco haya emitido o pueda emitir por sí mismo o cualquiera de sus Filiales así como de las obligaciones derivadas de las garantías que el Banco haya prestado o pueda prestar respecto de las Participaciones Preferentes o valores equiparables emitidas por sus Filiales; y

f) por delante de las acciones ordinarias de Banco Popular Español, S.A.

#### **Carácter Subordinado de las Obligaciones Subordinadas Necesariamente Convertibles**

**Rango de las Obligaciones en relación con los demás compromisos de Banco Popular Español, S.A.:** En los supuestos de liquidación o disolución de Banco Popular Español, S.A., las Obligaciones se sitúan, en orden de prelación:

(a) por detrás de todos los acreedores comunes y subordinados de Banco Popular Español, S.A.,

(b) por detrás de las Participaciones Preferentes o valores equiparables que el Emisor haya emitido o pueda emitir; y

(c) por delante de las acciones ordinarias de Banco Popular Español, S.A..

En la actualidad, no existe ninguna emisión de obligaciones convertibles de Banco Popular en circulación.

A partir del momento de su conversión de las Obligaciones Subordinadas Necesariamente Convertibles en las acciones, éstas últimas se situarán al mismo nivel que las acciones ordinarias de Banco Popular Español, S.A., por detrás de todos los acreedores comunes y subordinados de Banco Popular Español, S.A. y por detrás de las Participaciones Preferentes o valores equiparables que Banco Popular Español, S.A. haya emitido (o garantizado) o pueda emitir (o garantizar).

En caso de producirse la liquidación (mediante cualquier operación societaria distinta de la fusión, escisión y cesión global del activo y pasivo), reducción de capital social del Emisor o de Banco Popular Español, S.A., individualmente o simultáneamente con el Emisor, en los términos del artículo 169 de la Ley de Sociedades Anónimas ("**LSA**"), el concurso del Emisor o de Banco Popular Español, S.A., voluntario o necesario, o por cualquier otro motivo no fuese posible la conversión en Acciones de las Obligaciones, cualquier derecho de los titulares de éstas estará limitado al importe que resulte de multiplicar la Relación

de Conversión por la cuota de liquidación por acción ordinaria de Banco Popular Español, S.A. que resultaría de haberse producido la conversión.

### **Canje de los Bonos subordinados necesariamente Canjeables y posterior conversión en acciones**

En ningún caso se prevé la posibilidad de amortización en efectivo de los Bonos subordinados necesariamente Canjeables ni de las Obligaciones, de manera que en las fechas de canje (voluntario o necesario) de la Emisión de Bonos los suscriptores únicamente recibirán las Acciones de acuerdo con la relación de conversión aplicable y nunca el reembolso en efectivo del nominal de los Bonos.

Los Bonos subordinados necesariamente Canjeables serán canjeados en Obligaciones y, éstas a su vez en Acciones (i) voluntariamente, en los supuestos previstos en el apartado 4.6.3(B)1 de la Nota de Valores, o (ii) necesariamente, a la Fecha de Vencimiento 23 de octubre de 2013, o, conforme a lo previsto en el apartado 5.2.2. de la Nota de Valores para el supuesto de revisión a la baja del rating de Banco Popular Español, S.A. de alguna de las agencias Moody's, Fitch, Standard & Poor's o DBRS (Aa3/AA-/A/AA respectivamente), el día en que se cumpla el cuarto aniversario desde la Fecha de Desembolso) o, en los restantes supuestos indicados en el apartado 4.6.3(B)2 de la Nota de Valores.

Los titulares de Bonos subordinados necesariamente Canjeables que soliciten voluntariamente su canje el 23 octubre de 2010, 2011 ó 2012 tendrán derecho a percibir la Remuneración correspondiente a esa Fecha de Pago que coincide en el tiempo con la Fecha de Canje de los Bonos. En este supuesto, los titulares recibirán la retribución correspondiente así como Obligaciones Subordinadas Necesariamente Convertibles que se convertirán en Acciones de nueva emisión de Banco Popular Español, S.A., salvo en los supuestos del apartado 4.3.6.(H). Los titulares de Bonos Subordinados Necesariamente Canjeables tendrán derecho al cobro de la Remuneración en la fecha de canje cuando se trate de la última Fecha de Pago correspondiente al 23 octubre de 2013 y en cada uno de los supuestos de canje necesario de los Bonos.

### **Posibilidad de descensos en la cotización de las acciones**

El precio de cotización de las acciones de Banco Popular Español, S.A. es susceptible de descender por factores diversos como la evolución de los resultados de Banco Popular Español, S.A., los cambios en las recomendaciones de los analistas o las alteraciones en las condiciones de los mercados financieros.

El valor de las Acciones a efectos de su conversión (el "**Precio de Conversión**") será el máximo entre el valor contable de la acción de Banco Popular Español, S.A. a 30 de junio de 2009 sin incluir acciones propias (5,84 euros) (coincide con el valor neto patrimonial consolidado atribuido a la entidad) y el 110% del mayor de entre (i) la media de los precios medios ponderados de la acción durante los cinco días hábiles bursátiles posteriores a la Fecha de Desembolso; y (ii) la media de los precios medios ponderados de la acción durante los quince días hábiles bursátiles anteriores a la Fecha de Desembolso. Por tanto, en la medida en que el Precio de Conversión incluirá una prima no inferior al 10% sobre la cotización de las acciones de Banco Popular Español, S.A. en el mercado al momento de la suscripción, será necesario que las acciones de Banco Popular Español, S.A. se revaloricen en al menos el importe de dicha prima en la Fecha de Conversión, para que los inversores no experimenten una pérdida sobre el nominal invertido.



## **Riesgo de mercado**

Una vez admitidos a negociación, los Bonos subordinados necesariamente Canjeables en el Mercado Electrónico de Renta Fija de la Bolsa de Madrid, el precio de cotización de los Bonos podrá evolucionar favorable o desfavorablemente según las condiciones del mercado pudiendo situarse eventualmente en niveles inferiores a su valor nominal.

## **Riesgo de liquidez**

### **A) Bonos Subordinados Necesariamente Canjeables**

La admisión a negociación de los Bonos en el Mercado Electrónico de Renta Fija de la Bolsa de Madrid no garantiza de por sí el desarrollo de un mercado secundario líquido sobre los Bonos, lo que puede dificultar su venta por aquellos inversores que quieran desinvertir de los Bonos en un momento determinado.

El Emisor y Banco Popular Español, S.A. han firmado un Contrato de Liquidez con BBVA de fecha 14 de septiembre de 2009 por el que ésta se compromete a dar liquidez a los Bonos subordinados necesariamente Canjeables mediante la cotización de precios de compra y venta por un máximo diario de 2 millones de euros, y hasta un número máximo de Bonos que representen el 10% del importe total vivo de la Emisión en cada momento. Las características del Contrato de Liquidez se detallan en el apartado 6.3 de la Nota de Valores.

### **B) Obligaciones Subordinadas Necesariamente Convertibles**

Las Obligaciones Subordinadas Necesariamente Convertibles serán íntegramente suscritas por Popular Capital, quien las mantendrá bajo su titularidad para atender los supuestos de canje de los Bonos Subordinados Necesariamente Canjeables. En ningún caso se solicitará la admisión a cotización en mercados oficiales para las Obligaciones Subordinadas Necesariamente Convertibles. En cada Fecha de Canje (voluntario o necesario), el tenedor de los Bonos pasará a ser tenedor de las Obligaciones hasta la conversión de éstas en acciones. En cada Fecha de Canje (voluntario o necesario), el tenedor de los Bonos pasará a ser tenedor de las Obligaciones hasta la conversión de éstas en acciones. Banco Popular Español, S.A. dispondrá de un plazo máximo de 1 mes a contar desde la Fecha de Canje (voluntario o necesario) para la conversión de las Obligaciones en acciones de nueva emisión. Durante dicho plazo máximo el titular de las obligaciones no tendrá derecho a remuneración alguna y no podrá vender las Obligaciones en ningún mercado secundario oficial.

En los supuestos referidos en el apartado 4.6.3.(H), la tenencia temporal de Obligaciones dará derecho al cobro de remuneración devengada y no pagada de cada periodo de devengo de la remuneración. Los tenedores, no podrán vender las Obligaciones en ningún mercado secundario oficial y no tendrán derecho a solicitar la conversión en acciones de nueva emisión de Banco Popular Español, S.A. tal y como se estipula en el anteriormente mencionado apartado 4.6.3.(H).

## **Irrevocabilidad de la suscripción**

Las Órdenes de Suscripción de Bonos subordinados necesariamente Canjeables tendrán carácter irrevocable salvo en el supuesto de que antes del día hábil anterior a la Fecha de Desembolso, se produjera una rebaja de la calificación crediticia o rating de Banco Popular Español, S.A. respecto de la última actualización emitida por *Moody's, Fitch, Standard &*

*Poor's o DBRS (Aa3/AA-/A/AA respectivamente)* a la fecha de registro de la Nota de Valores, en cuyo caso los inversores podrán revocar las órdenes de suscripción formuladas durante los 2 días hábiles siguientes a la fecha de publicación del correspondiente Suplemento en la web de la Comisión Nacional del Mercado de Valores.

### **Ausencia de derechos de suscripción preferente**

Los titulares de Bonos no tendrán derecho alguno a la suscripción de futuras emisiones de Bonos, participaciones preferentes, acciones u otros valores emitidos o garantizados por el Emisor o el Garante. No obstante, la Emisión contempla una serie de mecanismos de antidilución, descritos en el apartado 4.6.3(D) de la Nota de Valores, para compensar a los titulares de los Bonos por la dilución económica de las acciones de Banco Popular Español, S.A. subyacentes a los Bonos en los supuestos en él descritos.

### **1.2. Factores de riesgo del Garante**

Los factores de riesgo del Garante se describen en el Documento de Registro de Banco Popular Español, S.A. inscrito en los registros oficiales de la CNMV el 16 de junio de 2009. A continuación se presentan de forma resumida los factores de riesgo del Garante:

#### **Riesgo de Crédito**

Este riesgo nace de la posible pérdida causada por el incumplimiento de las obligaciones contractuales de las contrapartes de la entidad. El 22 de mayo de 2008, entró en vigor la Circular 3/2008 sobre determinación y control de los recursos propios mínimos (adaptación normativa al nuevo marco de medición de requerimientos de capital que emana del Comité de Supervisión Bancaria de Basilea (comúnmente conocido como Basilea II). El objetivo principal es incentivar la medición y control de los riesgos de forma más sofisticada logrando que los requerimientos de capital sean más sensibles al riesgo asumido en la actividad de cada entidad. Al mismo tiempo introduce la necesidad adicional de mantener recursos propios mínimos para cubrir el riesgo operacional y emplaza a las entidades a medir otros riesgos como el estructural de balance, el de negocio y el reputacional así como la dotación de capital para su cobertura.

En este contexto normativo, la exposición total al riesgo de crédito al final del ejercicio, asciende a 112.737 millones de euros, con un aumento del 3,4% sobre el año anterior. Si añadimos a esta cifra los 17.100 millones de euros de exposición por líneas disponibles de terceros, la cifra de exposición máxima asciende a 129.836 millones de euros. En 2008, el 86% su exposición está constituida por los créditos a la clientela y el restante 14% procede de los riesgos contingentes. La actividad de mercados aporta el 3,68% a la exposición total.

A 31 de diciembre de 2008, los riesgos ponderados han crecido un 3,66% frente al 7,9% de los riesgos totales por la aplicación de Basilea II. Basilea II ha permitido reducir de los activos ponderados por riesgo de crédito del 3,10% de los activos ponderados por riesgo totales en el ejercicio, mientras que la introducción del riesgo operacional ha supuesto un incremento 6,70% respecto a diciembre de 2007. Los activos ponderados por riesgo de mercado han incrementado en un 0,06% respecto de los activos ponderados por riesgo totales.

A 31 de diciembre de 2008 la ratio de morosidad del Grupo, o porcentaje del saldo de los deudores dudosos sobre los riesgos totales, se sitúa en 2,81%. A 31 de marzo de 2009, la ratio de morosidad del grupo se situó en el 3,82%. A 31 de diciembre de 2008, la ratio de

capital, o ratio BIS se sitúa en el 9,02% y su composición continúa siendo de buena calidad, ya que a cierre de 2008 los recursos propios básicos o core capital representan el 7,06%.

### **Riesgo Exterior**

Esta clase de riesgo, también denominado riesgo-país, se origina por la dificultad de los prestatarios de determinados países extranjeros para atender a sus obligaciones de pago de deudas. A cierre del ejercicio, el conjunto de riesgos del Grupo afectados por el riesgo-país asciende a 106,6 millones de euros. Estas cifras no son significativas en relación con el riesgo total del Grupo, pues representan el 0,10% y el 0,07% del mismo en 2008 y 2007 respectivamente.

### **Riesgo de Mercado**

Este concepto comprende los riesgos resultantes de posibles variaciones adversas de los precios de mercado de los instrumentos financieros negociables gestionados por la Tesorería del Grupo como consecuencia de variaciones adversas en los tipos de interés, en los tipos de cambio, en los precios de las acciones o de las materias primas, en los spreads de crédito, o en las volatilidades de las mismas. También se incluye el riesgo de liquidez asociado a estas posiciones, entendido como la imposibilidad de deshacer las posiciones en el mercado en un corto espacio de tiempo. Para ello, se valoran las posiciones a un horizonte temporal igual al tiempo estimado para cerrar el riesgo. El indicador utilizado para medir el riesgo de mercado es el denominado Valor en Riesgo o Value at Risk (VaR), definido como la pérdida potencial máxima estimada a partir de datos históricos sobre la evolución de los precios y calculada con un nivel de confianza y a un plazo determinado. Para homogeneizar la medición del riesgo global del Grupo se usa la metodología de VaR paramétrico. Se calcula con un nivel de confianza del 99 %, teniendo en cuenta variaciones históricas de 75 días, dando más peso a las observaciones más recientes, y tomando el plazo de 1 día para medir las posibles pérdidas, ya que todas las posiciones abiertas son altamente líquidas.

En el año 2008, el VaR medio de la actividad de negociación de tesorería ha sido de 1,73 millones de euros. A pesar de la gestión del riesgo prudente que caracteriza al Grupo, el riesgo asumido se ha incrementado en la segunda parte del año.

### **Riesgo de Liquidez**

Este concepto refleja la posible dificultad de una entidad de crédito para disponer de fondos líquidos, o para poder acceder a ellos, en la cuantía suficiente y al coste adecuado, para hacer frente en todo momento a sus obligaciones de pago. A 31 de diciembre de 2008, los activos con vencimiento fijo ascienden a 98.728 millones de euros, frente a 74.575 millones de euros de pasivos de igual naturaleza, con un diferencial positivo de 24.153 millones de euros. Por otro lado, el mayor Gap acumulado se produce hasta los nueve meses, con un total de 14.991 millones de euros el cuál se cubre utilizando la segunda línea de liquidez disponible.

### **Riesgo Operacional**

Posibilidad de sufrir pérdidas como consecuencia de problemas legales, deficiencias de control interno, débil supervisión de los empleados, fraude, falsificación de cuentas o contabilidad creativa, factores en muchos casos motivados por el desarrollo tecnológico,

la creciente complejidad de las operaciones, la diversificación de productos, los nuevos canales de distribución. El riesgo operacional es inherente a todas las actividades de negocio.

La Alta Dirección ha aprobado el “Marco de Gestión del Riesgo Operacional” en el que se diseñan las políticas y funciones para el desarrollo e implantación de metodologías y herramientas que permitan una mejor gestión del Riesgo Operacional en el Grupo. Inicialmente el Grupo ha optado por el método Estándar, previsto en Basilea II, para el cálculo de capital por riesgo operacional, si bien está previsto aplicar en un futuro el método Avanzado. En este sentido, se está generando una base histórica de datos de eventos de riesgo operacional desde enero de 2004. Además, desde diciembre de 2006 el Grupo está adherido a ORX (Operational Riskdata Exchange Association), consorcio a nivel internacional que custodia una base de datos a la que aportan eventos las principales entidades financieras a nivel mundial y con la que realizamos intercambios de datos de forma trimestral.

### **Riesgo de negocio**

Se define como la posibilidad de que el margen bruto no sea suficiente para cubrir los costes fijos debido a cambios en los volúmenes de las partidas de balance y los ingresos por comisiones, causados a su vez por cambios en las condiciones económicas.

El riesgo de que el margen bruto sea inferior a los costes fijos es poco probable dada la ratio de eficiencia del Grupo Banco Popular. De cualquier forma, existe un proceso formal de análisis periódico de las variaciones estimadas en el margen bruto como consecuencia de cambios en la estructura de balance y en el volumen de las distintas partidas en función de los escenarios macroeconómicos considerados.

### **Riesgo reputacional**

Se define como el riesgo proveniente de la posibilidad de incumplimientos relevante desde el punto de vista económico y reputacional. Dentro del Grupo Banco Popular, la Oficina de Cumplimiento Normativo, que depende funcionalmente de la Comisión de Auditoría y Control, se ocupa de identificar, evaluar y prevenir los posibles riesgos de incumplimiento que pudieran producirse en relación con las leyes y regulaciones, códigos de conducta y estándares de buenas prácticas, relativos a la prevención del blanqueo de capitales y financiación del terrorismo, el comportamiento en los mercados de valores, la privacidad y protección de datos y las actividades de negocio. En relación con este último aspecto, identifica y evalúa los riesgos de incumplimiento asociados con el desarrollo de nuevos productos y las prácticas de cada área de negocio, velando por el respeto de la normativa de transparencia y protección de la clientela.

### **Calificación de ratings**

El Banco Popular está calificado por las principales agencias internacionales de rating de crédito. Los ratings vigentes en la fecha de registro del presente documento son:

	<b><u>Corto Plazo</u></b>	<b><u>Largo Plazo</u></b>	<b><u>Fecha Última Revisión</u></b>	<b><u>Perspectiva</u></b>
Moody's	P1	Aa3	Junio 2009	Negativa
Fitch Ratings	F1+	AA-	Abril 2009	Negativa
Standard & Poors	A1	A	Julio 2009	Negativa
DBRS	R-1 (high)	AA (high)	Diciembre 2008	Negativa

### III. NOTA SOBRE LOS VALORES

#### 1. PERSONAS RESPONSABLES

##### 1.1. Personas que asumen la responsabilidad del contenido de la nota de valores

D. Julio Coto de la Casa, con DNI nº 647.946-J, en nombre y representación de POPULAR CAPITAL, S.A. (en adelante, "**el Emisor**") en su calidad de Presidente del Consejo de Administración y haciendo uso de las facultades expresamente conferidas al efecto por el la Junta General Ordinaria de Accionistas del Emisor con fecha 8 de septiembre de 2009, asume la responsabilidad de la totalidad del contenido de la presente Nota de Valores (en adelante, la "**Nota de Valores**") de la emisión de Bonos subordinados necesariamente Canjeables (en adelante, los "**Bonos**") canjeables por Obligaciones Subordinadas Necesariamente Convertibles (en adelante, las "**Obligaciones**") en acciones de nueva emisión de Banco Popular Español, S.A. (las "**Acciones**") cuyo formato se ajusta a los anexos III, V y VI del Anexo XII del Reglamento (CE) nº 809/2004 de la Comisión, de 29 de abril de 2004, y a los requisitos mínimos de información del artículo 7 de la Directiva 2003/71/CE del Parlamento Europeo y del Consejo, de 4 de noviembre de 2003.

D. Ernesto Rey Rey, con DNI nº 17.976.528-G en nombre y representación de BANCO POPULAR ESPAÑOL, S.A., (en adelante, "**Banco Popular Español, S.A.**", el "**Banco**" o el "**Garante**"), en su calidad de Director Financiero de Banco Popular Español, S.A. y haciendo uso de las facultades expresamente conferidas a su favor por la Comisión Ejecutiva de Banco Popular Español, S.A. con fecha 8 de septiembre de 2009, asume la responsabilidad de la totalidad del contenido de la presente Nota de Valores.

##### 1.2. Declaración de responsabilidad

D. Julio Coto de la Casa y D. Ernesto Rey Rey, en nombre y representación del Emisor y Banco Popular Español, S.A. respectivamente, tras actuar con una diligencia razonable para garantizar que así es, declaran que la información contenida en esta Nota de Valores es, según su conocimiento, conforme a los hechos y no incurrir en ninguna omisión que pudiera afectar a su contenido.

## **2. FACTORES DE RIESGO**

La información relativa a los riesgos que afectan a las Obligaciones figura en la Sección II FACTORES DE RIESGO anterior.

### 3. INFORMACIÓN FUNDAMENTAL

#### 3.1. Declaración sobre el capital circulante

Con la información disponible hasta la fecha, el Emisor considera que los recursos financieros de que dispone en la actualidad, unidos a los que espera generar en los próximos doce meses, son suficientes para atender a las necesidades del negocio previstas por el Emisor para dicho horizonte temporal.

#### 3.2. Capitalización y endeudamiento

El capital social del Emisor asciende a noventa mil euros (€90.000) y está dividido en noventa (90) acciones ordinarias nominativas de mil (1.000) euros de valor nominal cada una. Todas las acciones pertenecen a una misma clase y están numeradas correlativamente desde la número 1 hasta la 90 ambos inclusive. Todas las acciones son propiedad, directa o indirectamente, de Banco Popular Español, S.A.

A la fecha de registro de esta Nota de Valores, el Emisor computa como endeudamiento financiero las emisiones de participaciones preferentes que se detallan:

Instrumento	Importe Nominal	Fecha Emisión	Fecha Vencimiento	Retribución
Participaciones Preferentes Serie A	300.000	20/10/2003	Perpetua	6%
Participaciones Preferentes Serie B	250.000	30/06/2004	Perpetua	CMS 10 años+0.125% (max. 9% anual)
Participaciones Preferentes Serie C	300.000	06/03/2007	Perpetua	4,907% 10 años / E3m +1,65% resto
Participaciones Preferentes Serie D	440.228	30/03/2009	Perpetua	6,75% (5 años) E3M + 1,50% (resto)

Durante el ejercicio 2008 las cargas financieras como consecuencia del endeudamiento del emisor ascienden a 45.924,72 miles de euros que, sobre el saldo de títulos emitidos asciende a un 5,14%. Considerando, por su importe máximo, la presente emisión de Bonos Subordinados Necesariamente Canjeables, los gastos financieros a cierre de 2009 ascenderán a 47.365,90 miles de euros, lo que supone un 2,38% sobre el saldo total emitido.

Una vez emitidos los títulos, éstos tendrán la consideración de endeudamiento del Emisor. Como se describe en el punto de "Motivos de la oferta y destino de los ingresos", los recursos obtenidos por el Emisor, una vez descontados los gastos de emisión y gestión, serán depositados de forma permanente en Banco Popular Español, S.A. Dicho depósito pasará a tener carácter subordinado desde la fecha de constitución (coincidente con la fecha de emisión de los títulos). El Emisor, para atender la suscripción obligatoria de las Obligaciones Subordinadas Necesariamente Convertibles recibirá de Banco Popular Español, S.A. un préstamo por importe de hasta setecientos millones de euros (€700.000.000) que será concedido en la fecha de emisión y desembolso de los Bonos subordinados necesariamente Canjeables.

Desde el 30 de junio de 2009 hasta la fecha de verificación de la presente Nota de Valores no se ha producido ninguna variación significativa con respecto a la información de capitalización y endeudamiento del Emisor que se detalla en el presente apartado.



La siguiente tabla recoge información sobre los principales ratios sobre recursos propios básicos del Grupo Banco Popular contenida en los estados financieros intermedios consolidados auditados del Banco a 30 de junio de 2009.

	<b>jun-09</b>
Core capital (%)	7,37
Ratio Tier 1 (%)	8,68
Ratio Tier II (%)	0,62
Ratio BIS (%)	9,30
Ratio de morosidad (%)	4,39
Ratio de cobertura (%)	47,09

(\*) Datos consolidados

### 3.3. Interés de las personas físicas y jurídicas participantes en la oferta

Banco Popular Español, S.A. y el Emisor desconocen la existencia de cualquier vinculación o interés económico significativo entre Banco Popular Español, S.A., el Emisor y las entidades que han participado en la oferta, salvo la relación estrictamente profesional derivada del asesoramiento legal y financiero que han prestado en relación con la Emisión.

### 3.4. Motivo de la oferta y destino de los ingresos

La Emisión objeto de la presente Nota de Valores tiene por finalidad reforzar y optimizar la estructura de recursos propios básicos de Grupo Banco Popular. En concreto, la realización de la Emisión, dado el carácter necesariamente canjeable de los Bonos y el régimen previsto para la declaración y pago de su remuneración, permitirá un aumento del porcentaje que representa los elementos que componen los recursos propios básicos de Grupo Banco Popular. Tanto la emisión de Bonos subordinados necesariamente Canjeables como las acciones emitidas como consecuencia de la conversión de las Obligaciones Subordinadas Necesariamente Convertibles, computarán como *core capital* del Grupo Banco Popular.

A continuación, se incluye un cuadro en el que se muestra el Ratio BIS, el Tier 1 (antes de deducciones) y el *core capital* a 30 de junio de 2008, a 30 de junio de 2009 y 31 de diciembre de 2008 y tras la emisión de las Obligaciones:

	Jun-08	Dic-08	Jun-09	Datos de jun-09 considerando la emisión de las Obligaciones	
				500.000.000	700.000.000
Core capital (%)	6,67	7,06	7,37	7,87	8,07
Ratio Tier 1 (%)	8,07	8,04	8,68	9,18	9,28
Ratio Tier II (%)	1,69	1,06	0,62	0,62	0,62
Ratio BIS (%)	9,76	9,10	9,30	9,80	10,00
Coefficiente de Solvencia (%)	9,67	9,02	9,22	9,72	9,92
Ratio de morosidad (%)	1,42	2,81	4,39	-	-
Ratio de cobertura (%)	138,71	73,03	47,09	-	-

(\*) Datos consolidados

A los efectos anteriores, Grupo Banco Popular ha solicitado al Banco de España la calificación de los Bonos subordinados necesariamente Canjeables como recursos propios básicos del Grupo Banco Popular. La obtención, en su caso, de dicha calificación será comunicada a la Comisión Nacional del Mercado de Valores. Por otro lado, se ha solicitado que los Bonos no computen a efectos del límite porcentual máximo sobre los recursos

proprios básicos previsto en el apartado i) de 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 ("**Ley 13/1985**"), en la redacción dada por 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.

El Emisor depositará en Banco Popular Español, S.A. los fondos obtenidos con la Emisión, descontados los gastos de emisión y gestión. Dicho depósito tendrá carácter subordinado, permanente e irrevocable, aplicándose, en su caso, a la compensación de pérdidas, tanto en su liquidación como en el saneamiento general de Banco Popular Español, S.A. o de su Grupo, una vez agotadas las reservas y reducido a cero el capital social ordinario. El Emisor, para atender la suscripción obligatoria de las Obligaciones Subordinadas Necesariamente Convertibles recibirá de Banco Popular Español, S.A. un préstamo por importe de hasta setecientos millones de euros (€700.000.000) que será concedido en la fecha de emisión y desembolso de los Bonos subordinados necesariamente Canjeables.

## **4. INFORMACIÓN RELATIVA A LOS BONOS QUE SE EMITEN, LAS OBLIGACIONES, Y LAS ACCIONES EN QUE ESTAS ULTIMAS SON CONVERTIBLES**

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

Los Bonos subordinados necesariamente Canjeables objeto de la Emisión constituyen deuda para el Emisor, son valores necesariamente canjeables en Obligaciones Necesariamente Convertibles que, a su vez, se convertirán en acciones de Banco Popular Español, S.A., salvo en los supuestos del apartado 4.3.6.(H). Los Bonos subordinados necesariamente Canjeables tendrán mil (1.000) euros de valor nominal unitario, pertenecerán a una única clase y serie y serán Bonos subordinados necesariamente Canjeables con las características que se describen en la presente Nota de Valores.

A su vez, las Obligaciones Subordinadas Necesariamente Convertibles tendrán mil (1.000) euros de valor nominal unitario y pertenecerán a una única clase y serie y serán Obligaciones Subordinadas Necesariamente Convertibles en acciones ordinarias de Banco Popular, con las características que se describen en la presente Nota de Valores.

Las acciones de Banco Popular Español, S.A. en que serán convertibles las Obligaciones serán acciones ordinarias de Banco Popular Español, S.A. (las "**Acciones**"), de la misma clase y serie que las existentes en la actualidad, de 0,10 euros de valor nominal unitario, con los derechos previstos en los Estatutos Sociales de Banco Popular Español, S.A. y en Real Decreto Legislativo 1564/1989, de 22 de diciembre, por el que se aprueba el texto refundido de la Ley de Sociedades Anónimas (la "**Ley de Sociedades Anónimas**").

Banco Popular Español, S.A. y el Emisor han suscrito, mediante la firma de un contrato de fecha 23 de septiembre de 2009, un compromiso irrevocable de emisión y suscripción de Obligaciones Subordinadas Necesariamente Convertibles para atender el canje, voluntario o necesario, de los Bonos subordinados necesariamente Canjeables emitidos por Popular Capital, S.A.

### **4.2. Legislación de los valores**

Los Bonos subordinados necesariamente Canjeables, las Obligaciones Subordinadas Necesariamente Convertibles y las Acciones de nueva emisión de Banco Popular Español, S.A. se emiten de conformidad con la legislación española y están sujetas a ésta. En particular, las Obligaciones Subordinadas Necesariamente Convertibles se emiten de conformidad con la Ley de Sociedades Anónimas, la Ley 24/1988, de 28 de julio, del Mercado de Valores ("**Ley del Mercado de Valores**") y las restantes normas de desarrollo de las anteriores.

La presente Nota de Valores se ha elaborado siguiendo los modelos previstos en el Reglamento (CE) nº 809/2004 de la Comisión, de 29 de abril de 2004, y a los requisitos mínimos de información del artículo 7 de la Directiva 2003/71/CE del Parlamento Europeo y del Consejo, de 4 de noviembre de 2003.

### **4.3. Representación de los valores**

Los Bonos subordinados necesariamente Canjeables, las Obligaciones Subordinadas Necesariamente Convertibles y las Acciones de nueva emisión de Banco Popular Español, S.A. estarán representadas por medio de anotaciones en cuenta y se inscribirán en los correspondientes registros contables a cargo de la Sociedad de Gestión de los Sistemas de Registro, Compensación y Liquidación de Valores, S.A.U. ("**Iberclear**"), con domicilio en

Madrid, Plaza de la Lealtad, 1, 28014, Madrid, y de sus entidades participantes autorizadas (en adelante, las "**Entidades Participantes**").

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

Los Bonos subordinados necesariamente Canjeables, las Obligaciones Subordinadas Necesariamente Convertibles y las Acciones de nueva emisión de Banco Popular Español, S.A. se emitirán en euros (€).

#### **4.5. Orden de prelación**

**Rango de los Bonos en relación con las demás obligaciones del Emisor:** En los supuestos de liquidación o disolución de Popular Capital, S.A., los Bonos se sitúan, en orden de prelación:

- (a) por detrás de todos los acreedores comunes y subordinados del Emisor,
- (b) por detrás de las Participaciones Preferentes o valores equiparables que el Emisor haya emitido o pueda emitir; y
- (c) por delante de las acciones ordinarias del Emisor.

**Rango de prelación de créditos de los compromisos del Garante bajo la Garantía prestada a los Bonos:** Los compromisos del Garante bajo la Garantía se sitúan, en orden de prelación de créditos:

- a) por detrás de todos los acreedores comunes y subordinados de Banco Popular Español, S.A.;
- b) por detrás de las Participaciones Preferentes o valores equiparables que el Banco haya emitido o pueda emitir por sí mismo o cualquiera de sus Filiales así como de las obligaciones derivadas de las garantías que el Banco haya prestado o pueda prestar respecto de las Participaciones Preferentes o valores equiparables emitidas por sus Filiales; y
- c) por delante de las acciones ordinarias de Banco Popular Español, S.A.

**Rango de las Obligaciones en relación con los demás compromisos de Banco Popular Español, S.A.:** En los supuestos de liquidación o disolución de Banco Popular Español, S.A., las Obligaciones se sitúan, en orden de prelación:

- a) por detrás de todos los acreedores comunes y subordinados de Banco Popular Español, S.A.,
- b) por detrás de las Participaciones Preferentes o valores equiparables que el Emisor haya emitido o pueda emitir; y
- c) por delante de las acciones ordinarias de Banco Popular Español, S.A.

A partir del momento de la conversión de las Obligaciones Convertibles, las acciones se situarán al mismo nivel que las acciones ordinarias de Banco Popular Español, S.A., por detrás de todos los acreedores comunes y subordinados de Banco Popular Español, S.A. y

por detrás de las Participaciones Preferentes o valores equiparables que Banco Popular Español, S.A. haya emitido (o garantizado) o pueda emitir (o garantizar).

En la actualidad, no existe ninguna emisión de Bonos subordinados necesariamente Canjeables ni de Obligaciones Necesariamente Convertibles del Grupo Banco Popular en circulación, si bien existen las siguientes emisiones de Participaciones Preferentes de entidades del Grupo Banco Popular actualmente en circulación:

Instrumento	Importe Nominal	Fecha Emisión	Fecha Vencimiento	Retribución
Participaciones Preferentes Serie A <sup>2</sup>	300.000	20/10/2003	Perpetua	6%
Participaciones Preferentes Serie B <sup>2</sup>	250.000	30/06/2004	Perpetua	CMS 10 años+0.125% (max. 9% anual)
Participaciones Preferentes Serie C <sup>2</sup>	300.000	06/03/2007	Perpetua	4,907% 10 años / E3m +1,65% resto
Participaciones Preferentes Serie A <sup>1</sup>	180.000	16/11/2000	Perpetua	6,75% (5 años) E3M + 1,50% (resto)
Participaciones Preferentes Serie B <sup>1</sup>	120.000	21/12/2001	Perpetua	6,75% (5 años) E3M + 1,50% (resto)
Participaciones Preferentes Serie C <sup>1</sup>	138.000	27/12/2002	Perpetua	6,75% (5 años) E3M + 1,50% (resto)
Participaciones Preferentes Serie D <sup>2</sup>	440.228	30/03/2009	Perpetua	6,75% (5 años) E3M + 1,50% (resto)

<sup>1</sup> BPE Preference International Ltd.  
<sup>2</sup> Popular Capital, S.A.

A partir del momento en que se produzca uno de los supuestos de conversión previstos en el apartado 4.6.3(B), las acciones de nueva emisión se situarán en orden de prelación: (i) al mismo nivel que las acciones ordinarias de Banco Popular Español, S.A., (ii) por detrás de todos los acreedores comunes y subordinados de Banco Popular Español, S.A. y (iii) por detrás de las Participaciones Preferentes o valores equiparables que Banco Popular Español, S.A. haya emitido o pueda emitir así como de las obligaciones derivadas de las garantías que Banco Popular Español, S.A. haya prestado o pueda prestar respecto de las Participaciones Preferentes o valores equiparables emitidas por sus Filiales.

Sin perjuicio de lo dispuesto en el párrafo anterior, en caso de producirse la liquidación (mediante cualquier operación societaria distinta de la fusión, escisión y cesión global de activo y pasivo), la reducción de capital social del Emisor o de Banco Popular Español, S.A., individualmente o simultáneamente con el Emisor, en los términos del artículo 169 de la Ley de Sociedades Anónimas ("**LSA**") o el concurso del Emisor o de Banco Popular Español, S.A., voluntario o necesario, si por cualquier motivo no fuese posible la conversión en Acciones de Las Obligaciones Subordinadas Necesariamente Convertibles, cualquier derecho de los titulares de éstas estará limitado al importe que resulte de multiplicar la Relación de Conversión por la cuota de liquidación por acción ordinaria de Banco Popular Español, S.A. que resultaría de haberse producido la conversión.

Los titulares de Bonos subordinados necesariamente Canjeables, por el mero hecho de su suscripción o 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.

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

##### **4.6.1. Remuneración**

#### **I. BONOS SUBORDINADOS NECESARIAMENTE CANJEABLES**

##### **(A) Declaración de la Remuneración**

En caso de ser declarada, la Remuneración de los Bonos tendrá carácter trimestral y será pagadera los 23 de enero, 23 de abril, 23 de julio y 23 de octubre de cada año hasta el vencimiento de la operación el 23 de octubre de 2013. En caso de que se produzca un retraso en la Fecha de Desembolso según se indica en el apartado 5.2.2. de la presente Nota de Valores, las fechas de pago de la remuneración serán aquellas donde se cumplan el primer, segundo, tercer y cuarto trimestre en cada uno de los años de vida de la emisión a contar desde la Fecha de Desembolso establecida.

La Remuneración, si se declara, será pagadera también en los trimestres donde coincida con una Fecha de Canje Voluntario y en fecha (según los supuestos de canje correspondiente) donde se produzca el Canje Necesario. En caso de producirse un supuesto de Canje Necesario, la remuneración de los Bonos se devengará desde la Fecha de Pago del último período de interés satisfecho hasta la Fecha de Canje Necesario.

En cada Fecha de Pago de la Remuneración, Popular Capital estará obligado alternativamente, a la discreción de su Consejo de Administración o, por su delegación, de manera solidaria e indistinta, a D. Jacobo González-Robatto Fernández, D. Ernesto Rey Rey, D. Rafael Simón de Mena Arenas, D. Javier Moreno Navarro, D. Eutimio Morales López, D. Julio Coto, previa conformidad del Garante a:

- (i) acordar el pago de la remuneración, o
- (ii) abrir un Período de Canje Voluntario en el que los titulares de los Bonos subordinados necesariamente Canjeables podrán optar por el canje de éstos en Obligaciones Subordinadas Necesariamente Convertibles, obligatoriamente suscritas por el Emisor, y convertidas en Acciones de Banco Popular Español, S.A. en los términos previstos en el apartado 4.6.3(B)1 siguiente.

En los supuestos de insuficiencia de Beneficio distribuible o incumplimiento de los coeficientes de recursos propios exigibles al Grupo Banco Popular, el Emisor no podrá acordar el pago de la remuneración y no podrá abrir necesariamente un periodo de canje voluntario para los tenedores.

Conforme a lo previsto en el apartado 4.6.3(B)1 siguiente, cuando el Emisor pudiendo optar por declarar el pago de la Remuneración o la apertura de un Periodo de Canje Voluntario, opte por abrir dicho Periodo de Canje Voluntario, comunicará dicha declaración a los titulares de Bonos subordinados necesariamente Canjeables con una antelación mínima de treinta días naturales respecto del décimo día hábil anterior (este último inclusive) a la Fecha de Pago de la Remuneración correspondiente, mediante Hecho Relevante a la Comisión Nacional del Mercado de Valores. Asimismo, notificará su decisión a Banco Popular Español, S.A quien está obligado a convertir en la misma cuantía de las solicitudes de canje efectuadas, las Obligaciones Subordinadas Necesariamente Convertibles para atender la ecuación de canje. Banco Popular Español, S.A. realizará la

conversión automática en acciones de las Obligaciones y las entregará a los tenedores de Bonos subordinados necesariamente Canjeables. Para ello, el Emisor, con la misma antelación, notificará también este acuerdo a las Entidades Participantes en Iberclear, a la Comisión Nacional del Mercado de Valores como hecho relevante y a la Bolsa de Valores de Madrid para su publicación en el correspondiente boletín de cotización. En las Fechas de Canje correspondientes al 23 de octubre de 2010, 2011, 2012 y 2013, el Emisor comunicará del mismo modo, además de la apertura del Periodo de Canje, el pago de la Remuneración correspondiente a dicho periodo.

Si el Consejo de Administración del Emisor o, por su delegación, D. Jacobo González-Robatto Fernández, D. Ernesto Rey Rey, D. Rafael Simón de Mena Arenas, D. Javier Moreno Navarro, D. Eutimio Morales López, D. Julio Coto de la Casa y D. Rafael Galán Más, actuando de forma solidaria e indistinta, previa conformidad expresa de Banco Popular Español, S.A., optara por abrir un Período de Canje Voluntario de los Bonos en lugar de pagar la remuneración en una fecha determinada, se producirán las siguientes consecuencias:

- (i) Restricciones a los dividendos de Banco Popular Español, S.A. Banco Popular Español, S.A. se compromete a no declarar ni pagar dividendos a sus acciones ordinarias (salvo que se distribuyan en forma de acciones ordinarias de Banco Popular Español, S.A. u otras acciones de Banco Popular Español, S.A. que se sitúen en orden de prelación por detrás de las obligaciones de Banco Popular Español, S.A. derivadas de la Garantía) hasta el momento en que el Emisor o Banco Popular Español, S.A. hayan satisfecho, o hayan depositado en una cuenta específica del Agente de Pagos, en beneficio de los titulares de los Bonos, el importe correspondiente al pago de la totalidad de las remuneraciones de los Bonos en circulación correspondientes a los cuatro períodos consecutivos siguientes de remuneración calculado, en su caso, al tipo de remuneración en vigor en la fecha en que se proceda a dicho depósito. Las remuneraciones de los Bonos cuyo pago no hubiera sido declarado en la Fecha de Pago correspondiente no podrán ser declaradas y satisfechas con posterioridad a dicha Fecha de Pago.
- (ii) Restricciones a otros repartos de Banco Popular Español, S.A. Banco Popular Español, S.A. se compromete a no realizar ningún otro reparto de cantidades a sus acciones ordinarias ni, en su caso, a cualesquiera otras acciones de Banco Popular Español, S.A. que se sitúen, en orden de prelación, por detrás de las obligaciones de Banco Popular derivadas de la Garantía, hasta el momento en que el Emisor o Banco Popular Español, S.A. hayan satisfecho, o hayan depositado en una cuenta específica del Agente de Pagos, en beneficio de los titulares de Bonos, el importe correspondiente al pago de la totalidad de las remuneraciones de los Bonos en circulación correspondientes a los cuatro períodos consecutivos siguientes de remuneración calculado, en su caso, al tipo de Remuneración correspondiente en la fecha en que se proceda a dicho depósito. Las remuneraciones de los Bonos cuyo pago no hubiera sido declarado en la Fecha de Pago correspondiente no podrán ser declaradas y satisfechas con posterioridad a dicha Fecha de Pago.

- (iii) Restricciones a la amortización de acciones de Banco Popular Español, S.A. Banco Popular Español, S.A. se compromete a no amortizar, recomprar ni adquirir de ninguna otra forma (ni efectuar pago alguno a ningún fondo para su amortización, recompra o adquisición) sus acciones ordinarias, salvo para permitir la cobertura o implementación de sistemas de incentivos basados en acciones para empleados, directivos y consejeros, ni, en su caso, cualesquiera otras acciones de Banco Popular Español, S.A. que se sitúen, en orden de prelación, por detrás de las obligaciones de Banco Popular Español, S.A. derivadas de la Garantía (salvo mediante conversión o canje por acciones de Banco Popular Español, S.A. que se sitúen, en orden de prelación, por detrás de las Obligaciones), hasta el momento en que el Emisor o Banco Popular Español, S.A. hayan satisfecho, o hayan depositado en una cuenta específica del Agente de Pagos, en beneficio de los titulares de los Bonos, el importe correspondiente al pago de la totalidad de las remuneraciones de los Bonos en circulación correspondientes a los cuatro períodos consecutivos siguientes de remuneración calculado, en su caso, al tipo de Remuneración correspondiente en la fecha en que se proceda a dicho depósito. Las remuneraciones de los Bonos cuyo pago no hubiera sido declarado en la Fecha de Pago correspondiente no podrán ser declaradas y satisfechas con posterioridad a dicha Fecha de Pago.

#### **(B) Limitaciones a la declaración de la remuneración**

En todo caso, el Consejo de Administración del Emisor o, por su delegación, D. Jacobo González-Robatto Fernández, D. Ernesto Rey Rey, D. Rafael Simón de Mena Arenas, D. Javier Moreno Navarro, D. Eutimio Morales López, D. Julio Coto de la Casa y D. Rafael Galán Más, previa conformidad expresa de Banco Popular Español, S.A., no declarará el pago de la remuneración ni se abrirá el Período de Conversión Voluntaria de los Bonos en una determinada fecha de pago en los dos supuestos que se indican a continuación:

- (i) En la medida en que dicho pago, después de deducir del Beneficio Distribuible, en los términos en que está convenida, la remuneración de las Participaciones Preferentes o valores equiparables emitidos por Banco Popular u otra Filial de Banco Popular con garantía de Banco Popular, pagada en cada caso durante el ejercicio en curso o que se proponga abonar durante el periodo de devengo de la remuneración en curso (en su conjunto, la "**Remuneración de las Preferentes**"), y junto con (a) cualquier remuneración pagada durante el ejercicio en curso y con (b) aquellas remuneraciones que se proponga abonar durante el periodo de devengo de la remuneración en curso, en cada caso respecto de (a) los Bonos; (b) todos los valores equiparables a los Bonos que pueda emitir Banco Popular o cualquier otra Filial de Banco Popular y que sean garantizados por Banco Popular en los mismos términos que los Bonos; y (c) cualesquiera valores equiparables a los Bonos emitidos por Banco Popular que se sitúen, en materia de remuneración, al mismo nivel que las obligaciones de Banco Popular asumidas en relación con los Bonos; **excediera del Beneficio Distribuible.** El cálculo del Beneficio Distribuible será conforme a lo previsto en el apartado 4.6.1 (D).6 siguiente.
- (ii) Aunque el Beneficio Distribuible, una vez deducida la Remuneración de las Preferentes, sea suficiente, en la medida en que, de acuerdo con la Ley 13/1985, del Real Decreto 216/2008 de 15 de febrero, de recursos propios de las entidades



financieras. ("**Real Decreto 216/2008**") y de la Circular 3/2008, de 22 de mayo, de Banco de España, a entidades de crédito, sobre determinación y control de los recursos propios mínimos ("**Circular 3/2008**"), o la normativa que en su caso la sustituyese, Banco Popular pueda verse obligado a limitar los pagos a sus acciones ordinarias o a cualesquiera valores equiparables a los Bonos.

De acuerdo con las disposiciones mencionadas, en el supuesto de que Banco Popular Español, S.A. o su grupo consolidable 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, todas y cada una de las entidades del grupo consolidable deberán destinar a reservas la totalidad de sus beneficios o excedentes netos, salvo que Banco de España autorice otra cosa al aprobar el programa de retorno al cumplimiento tal y como establece la Norma Octava de la Circular 3/2008. Cuando el déficit de recursos propios computables sobre los mínimos requeridos sea igual o inferior al 20%, Banco Popular Español, S.A. y todas y cada una de las entidades de su grupo consolidable someterán una propuesta de distribución de sus resultados y de los de cada una de las entidades pertenecientes al grupo consolidable a la autorización previa de Banco de España, que establecerá el porcentaje mínimo a destinar a reservas, atendiendo al programa presentado para retornar a los niveles exigibles. La autorización de Banco de España se entenderá otorgada si, transcurrido un mes desde su solicitud, no hubiera recaído resolución expresa. En ese caso, el porcentaje a destinar a reservas será el propuesto por Banco Popular Español, S.A.

Asimismo en caso de que Banco Popular Español, S.A. o el Grupo Banco Popular presente un déficit de recursos propios superior al 20%, o sus recursos propios básicos caigan por debajo del 50% de los mínimos requeridos en virtud de lo dispuesto en la Circular 3/2008, los tenedores de Bonos Canjeables emitidos por Banco Popular Español, S.A., el Emisor u otra Filial del Grupo Banco Popular no podrán percibir remuneración alguna, ni siquiera cuando el Emisor, o el Grupo Banco Popular presenten beneficios distribuibles, salvo que Banco de España autorice otra cosa al aprobar el programa de retorno a que se refiere la Norma Octava de la Circular 3/2008. En caso de que el déficit sea igual o inferior a dicho porcentaje, el pago de la remuneración quedará condicionado a la previa autorización de Banco de España. No obstante, si en cualquiera de esos dos casos se autoriza la distribución de dividendos a los accionistas, podrán pagarse a los tenedores las remuneraciones devengadas hasta un máximo equivalente al de los dividendos pagados, previa verificación de su importe por Banco de España.

En caso de que Popular Capital, S.A., en virtud de lo indicado anteriormente, no pudiera declarar el pago de la remuneración ni abrir el Período de Canje Voluntario de los Bonos conforme a lo previsto en el presente apartado, comunicará a la mayor brevedad posible la adopción del referido acuerdo a la Comisión Nacional del Mercado de Valores como hecho relevante y a la Bolsa de Valores de Madrid para su publicación en el correspondiente boletín de cotización.

En estos supuestos se producirán las consecuencias indicadas en los números (i) a (iii) del apartado (A) anterior.

### **(C) Supuestos de percepción parcial**

En el supuesto de que sean de aplicación de forma parcial las limitaciones establecidas en

los epígrafes (i) y (ii) del apartado (B) anterior, el Consejo de Administración del Emisor o, por su delegación, D. Jacobo González-Robatto Fernández, D. Ernesto Rey Rey, D. Rafael Simón de Mena Arenas, D. Javier Moreno Navarro, D. Eutimio Morales López, D. Julio Coto de la Casa y D. Rafael Galán Más, previa conformidad de Banco Popular Español, S.A. actuando de forma solidaria e indistinta, deberá optar entre:

- (i) declarar un pago parcial de la remuneración por el importe máximo que, de acuerdo con los cálculos que resulten de lo previsto en los epígrafes (i) y (ii) del apartado (B), fuere posible. En este supuesto se producirán las consecuencias indicadas en los números (i) a (iii) del apartado (A) anterior;

o

- (ii) abrir un Período de Canje Voluntario, produciéndose también las consecuencias indicadas en los números (i) a (iii) del apartado (A) anterior.

El supuesto previsto en el párrafo (i) será el único en que cabrá la realización de un pago parcial de la remuneración. En dicho supuesto, la Remuneración sobre los Bonos se declarará a prorrata, teniendo en cuenta la cantidad total disponible para el pago de la remuneración de los Bonos subordinados necesariamente Canjeables en función de la cantidad que les hubiere correspondido de no existir las referidas limitaciones y el número de Bonos en circulación en el momento del pago.

#### **(D) Disposiciones generales y definiciones**

- (i) Si el Emisor declarara (a) no realizar el pago, o (b) realizar un pago parcial de la remuneración, los titulares de Bonos subordinados necesariamente Canjeables perderán su derecho a recibir la remuneración correspondiente a ese período (o, en su caso, la parte no satisfecha de ésta) y el Emisor y Banco Popular Español, S.A. no tendrán obligación de pagar dicha remuneración o la parte no satisfecha de ésta, ni intereses sobre ella, aun cuando en fechas de pago posteriores no se dieran los supuestos previstos en los apartados (i) y (ii) del apartado (B) anterior. En caso de no acordarse el pago íntegro de la remuneración se producirán las consecuencias indicadas en los números (i) a (iii) del apartado (A) anterior.
- (ii) La obligación de pago de la remuneración por el Emisor, de haber sido declarada por su Consejo de Administración o, por su delegación, por D. Jacobo González-Robatto Fernández, D. Ernesto Rey Rey, D. Rafael Simón de Mena Arenas, D. Javier Moreno Navarro, D. Eutimio Morales López, D. Julio Coto de la Casa y D. Rafael Galán Más, actuando de forma solidaria e indistinta, se entenderá satisfecha cuando Banco Popular Español, S.A. pague dicha remuneración, y en la medida en que lo haga.

A los efectos de lo previsto en esta Nota de Valores, se entiende por:

**"Beneficio Distribuible"** respecto de un ejercicio fiscal, el menor de los beneficios netos (calculados de acuerdo con las normas de cálculo de Banco de España) de Banco Popular Español, S.A. o 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 de Banco de España. Dichos resultados anuales deberán haber sido aprobados, al menos, por el Órgano de Administración de Banco Popular, S.A. 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 una Fecha de Pago de la Remuneración no Acumulativa los citados resultados no se hubieran aprobado y verificado conforme a lo previsto anteriormente, se tomarán como referencia para la obtención del Beneficio Distribuible los saldos de la cuenta de pérdidas y ganancias individuales y consolidadas del Emisor de los estados financieros remitidos al Banco de España referidos al 31 de diciembre del ejercicio anual anterior.

**"Filial"**: cualquier entidad en la que Banco Popular Español, S.A. mantenga una participación, directa o indirecta, de más del 50% de las acciones con derecho a voto.

## **II.- OBLIGACIONES SUBORDINADAS NECESARIAMENTE CONVERTIBLES**

Las Obligaciones Subordinadas Necesariamente Convertibles conferirán a su único titular el derecho de cobro de la retribución que se fije por el oportuno acuerdo o decisión de su Consejo de Administración o, en su caso, de la Comisión Ejecutiva, del Presidente del Consejo de Administración D. Ángel Ron Güimil, o del Director General Corporativo y de Finanzas D. Jacobo González-Robatto Fernández, D. Ernesto Rey Rey, D. Rafael Simón de Mena Arenas, de forma solidaria e indistinta.

La retribución de las Obligaciones Subordinadas Necesariamente Convertibles coincidirá con el importe de la retribución de los Bonos subordinados necesariamente Canjeables.

Dado que las Obligaciones Subordinadas Necesariamente Convertibles serán convertidas en Acciones de nueva emisión de Banco Popular Español, S.A. sin solución de continuidad, con ocasión del canje de los Bonos Subordinados Necesariamente Canjeables por Obligaciones Subordinadas Necesariamente Convertibles, los titulares no devengarán derecho al cobro o retribución alguna como consecuencia de la tenencia temporal de Obligaciones Subordinadas Necesariamente Convertibles.

Lo anterior se entiende sin perjuicio de la tenencia de las Obligaciones Subordinadas Necesariamente Convertibles que se derive de un período extraordinario de canje, en cuyo caso los titulares de las Obligaciones Subordinadas Necesariamente Convertibles tendrán derecho a percibir la Remuneración correspondiente, de acuerdo con lo establecido en las condiciones de Remuneración detalladas en el apartado 4.3.6 (H).

#### **4.6.2. Dividendos y participación en los excedentes en caso de liquidación**

##### **(A) Bonos subordinados necesariamente Canjeables y Obligaciones Subordinadas Necesariamente Convertibles**

Los Bonos subordinados necesariamente Canjeables así como las Obligaciones Subordinadas Necesariamente Convertibles no concederán derecho alguno a la percepción de dividendos. No obstante, como se señala en el apartado 4.6.3(A)2 siguiente, la liquidación del Emisor o de Banco Popular Español, S.A. constituirá un supuesto de canje necesario de los Bonos subordinados necesariamente Canjeables y simultánea conversión necesaria de las Obligaciones Subordinadas Necesariamente Convertibles, por lo que los titulares de los Bonos subordinados necesariamente Canjeables recibirían en tal supuesto acciones de nueva emisión de Banco Popular Español, S.A. y les corresponderían, por tanto, la misma cuota de liquidación y los mismos derechos a participar en los excedentes del haber social, una vez se hubiere satisfecho a todos los acreedores, comunes y subordinados, que a los restantes accionistas de Banco Popular Español, S.A.

Sin perjuicio de lo anterior, en caso de liquidación, disolución o concurso de Banco Popular Español, S.A., si por cualquier motivo no fuese posible la conversión de Acciones de las Obligaciones Subordinadas Necesariamente Convertibles, cualquier derecho de los titulares de éstas estará limitado al importe que resulte de multiplicar (x) la Relación de Conversión referida en el apartado 4.6.3(E) al tiempo que corresponda, por (y) la cuota de liquidación por acción ordinaria de Banco Popular Español, S.A. que resultaría de haberse producido la conversión.

##### **(B) Acciones de Banco Popular Español, S.A.**

Las Acciones ordinarias de nueva emisión de Banco Popular Español, S.A. en que se convertirán, tras el canje de los Bonos subordinados necesariamente Canjeables, las Obligaciones Subordinadas Necesariamente Convertibles conferirán a sus titulares los mismos derechos que las acciones actualmente en circulación, regulados en los Estatutos Sociales de Banco Popular Español, S.A. (disponibles en la página web [www.bancopopular.es](http://www.bancopopular.es)) y en la Ley de Sociedades Anónimas. En particular, las Acciones conferirán a sus titulares el derecho a participar en el reparto de las ganancias sociales y en el patrimonio resultante de la liquidación en las mismas condiciones que las restantes acciones en circulación y, al igual que las demás acciones que componen el capital social de Banco Popular Español, S.A., no tienen derecho a percibir un dividendo mínimo por ser todas ellas ordinarias. Por lo tanto, el derecho al dividendo de dichas acciones surgirá únicamente a partir del momento en que la Junta General de Accionistas o, en su caso, el Consejo de Administración de Banco Popular Español, S.A., acuerde un reparto de ganancias sociales.

Las Acciones darán derecho a participar en los dividendos y a cualquier otra distribución que Banco Popular Español, S.A. acuerde o pague a sus accionistas ordinarios desde la fecha en que así sea declarado por Banco Popular Español, S.A.

Los rendimientos que, en su caso, produzcan las Acciones podrán ser hechos efectivos en la forma que para cada caso se anuncie, siendo el plazo de prescripción del derecho a su cobro el establecido en el Código de Comercio, es decir, cinco años. El beneficiario de dicha prescripción será Banco Popular Español, S.A.

Banco Popular Español, S.A. no tiene constancia de la existencia de restricción alguna al cobro de dividendos por parte de titulares no residentes, sin perjuicio de las eventuales

retenciones a cuenta del Impuesto sobre la Renta de no Residentes que puedan ser de aplicación (Véase el apartado 4.16 siguiente).

#### **4.6.3. Canje de los Bonos y conversión de las Obligaciones Subordinadas Necesariamente Convertibles**

Todos los supuestos de canje voluntario y necesario de los Valores que se describen en el apartado siguiente serán únicamente de aplicación una vez se haya procedido a la Emisión de las Obligaciones Subordinadas Necesariamente Convertibles

##### **(A) Supuestos de Canje de los Bonos**

Los Bonos subordinados necesariamente Canjeables serán canjeables en Obligaciones Subordinadas Necesariamente Convertibles en los siguientes supuestos, sin perjuicio del Supuesto Extraordinario que se describe en el apartado (H):

##### **1. Canje voluntario**

Los titulares de los Bonos subordinados necesariamente Canjeables podrán solicitar voluntariamente su canje en Obligaciones Subordinadas Necesariamente Convertibles (la "**Conversión Voluntaria**"), respecto de la totalidad o parte de los Bonos subordinados necesariamente Canjeables de que sean titulares, en las siguientes fechas:

- (i) dentro de los treinta días naturales anteriores al décimo día hábil anterior (este último inclusive) al 23 de octubre de 2010, 2011 y 2012 ("**Fechas de Canje Voluntario anual**" o, de producirse un retraso en la Fecha de Desembolso conforme a lo previsto en el apartado 5.2.2. de la Nota de Valores, al día en que se cumpla el primer, segundo y tercer aniversario desde la Fecha de Desembolso);
- (ii) en los supuestos en que el Emisor, pudiendo optar por abrir un Periodo de Canje Voluntario o pagar la Remuneración conforme a lo previsto en los apartados 4.6.1(A) y (D) anteriores, efectivamente optase por abrir dicho periodo, dentro de los treinta días naturales anteriores al décimo día hábil anterior (este último inclusive) al 23 de enero, 23 de abril, 23 de julio o 23 de octubre de cada año ("**Fecha de Canje Voluntario trimestral**") durante el periodo de vida de la Emisión, según corresponda (o, de producirse un retraso en la Fecha de Desembolso conforme a lo previsto en el apartado 5.2.2. de la Nota de Valores, al día en que se cumpla el primer, segundo, tercero y cuarto trimestre de cada año durante el periodo de vida de la Emisión a contar desde la Fecha de Desembolso).

Cada uno de los períodos indicados anteriormente será referido como un "**Período de Canje Voluntario**".

En ambos casos, el Emisor comunicará la apertura del Periodo de Canje a los titulares de Bonos subordinados necesariamente Canjeables con una antelación mínima de treinta días naturales respecto del décimo día hábil anterior (este último inclusive) a la Fecha de Pago de la Remuneración correspondiente, mediante Hecho Relevante a la Comisión Nacional del Mercado de Valores. Con la misma antelación, el Emisor notificará también este acuerdo a las Entidades Participantes en Iberclear, a efectos de proceder al canje de los Bonos subordinados necesariamente Canjeables en Obligaciones Subordinadas

Necesariamente Convertibles y al Mercado Electrónico de Renta Fija de la Bolsa de Madrid para su publicación en el correspondiente boletín de cotización.

## 2. Canje necesario

En los supuestos que se indican a continuación, la totalidad de los Bonos subordinados necesariamente Canjeables en circulación en ese momento serán necesariamente convertidos en Obligaciones Subordinadas Necesariamente Convertibles (el "**Canje Necesario**") en alguna de las **Fechas de Canje Necesario** que se definen a continuación:

- (i) el 23 de octubre de 2013;
- (ii) si Banco Popular Español, S.A. o el Emisor adoptan cualquier medida societaria, distinta de la fusión, escisión y cesión global de activo y pasivo, tendente a la disolución y liquidación, voluntaria o involuntaria, de Banco Popular Español, S.A. o del Emisor;
- (iii) si Banco Popular Español, S.A. adopta cualquier medida encaminada a la aprobación de una reducción de su capital de acuerdo con lo dispuesto en el artículo 169 de la Ley de Sociedades Anónimas; y
- (iv) si Banco Popular Español, S.A., o en su caso, el Emisor, son declarados en concurso o se acuerda su intervención o la sustitución de sus órganos de administración o dirección, conforme a las disposiciones establecidas en la Ley 26/1988, de 29 de julio, sobre Disciplina e Intervención de las Entidades de Crédito y la Ley 6/2005, de 22 de abril, sobre saneamiento y liquidación de las entidades de crédito, y su normativa de desarrollo.

De producirse cualquiera de los supuestos de Canje Necesario, el Emisor lo comunicará a los titulares de Bonos subordinados necesariamente Canjeables dentro de los quince días naturales siguientes a la producción del supuesto de Canje Necesario (la "**Notificación de Canje Necesario**"), mediante Hecho Relevante a la Comisión Nacional del Mercado de Valores. En el mismo plazo, el Emisor notificará también este hecho a las Entidades Participantes en Iberclear, a efectos de proceder al canje de los Bonos subordinados necesariamente Canjeables en Obligaciones Subordinadas Necesariamente Convertibles y al Mercado Electrónico de Renta Fija de la Bolsa de Madrid para su publicación en el correspondiente boletín de cotización.

### (B) Relación de Canje

Cada Bono Canjeable será canjeado por una (1) Obligación Necesariamente Convertible para atender cada una de las fechas de canje voluntario así como el canje necesario. Las Obligaciones Subordinadas Necesariamente Convertibles se convertirán en acciones de nueva emisión de Banco Popular Español, S.A. de acuerdo al precio y la relación de conversión del apartado (E) siguiente, salvo en los supuestos del apartado (H) siguiente.

### (C) Procedimiento Ordinario de Canje

Los titulares de Bonos subordinados necesariamente Canjeables que deseen ejercer su derecho de canje en cualquiera de los Períodos de Canje Voluntario deberán dirigirse a la Entidad Participante de Iberclear donde se encuentren depositados los correspondientes

Bonos y solicitar el canje. La solicitud de canje tendrá carácter irrevocable, debiendo en consecuencia proceder la Entidad Participante a la inmovilización de los Bonos subordinados necesariamente Canjeables cuyo canje se hubiera solicitado. A su vez, la Entidad Participante facilitará a Banco Popular Español, S.A., el quinto día hábil bursátil anterior a la Fecha de Canje Voluntario y de acuerdo con las instrucciones que Banco Popular Español, S.A. le dirija, la relación de: (i) los titulares de Bonos subordinados necesariamente Canjeables que hayan ejercitado el derecho de canje durante el correspondiente Período de Canje Voluntario; y (ii) el número de Bonos subordinados necesariamente Canjeables a canjear. En caso de producirse cualquier supuesto de Canje Necesario, dentro de los tres días hábiles siguientes a la recepción de la comunicación de Popular Capital, S.A. referida en el apartado anterior, las Entidades Participantes en Iberclear donde se encuentren depositadas los Bonos en circulación en ese momento facilitarán a Banco Popular Español, S.A., de acuerdo con las instrucciones que éste les dirija, la información indicada en los apartados (i) y (ii) anteriores referida a todos los titulares de Bonos subordinados necesariamente Canjeables en circulación, procediéndose conforme a lo previsto en el párrafo anterior.

Para atender el procedimiento de canje, Banco Popular Español, S.A. estará obligado a emitir coincidiendo con la fecha de desembolso de los Bonos subordinados necesariamente Canjeables, Obligaciones Subordinadas Necesariamente Convertibles que, el Emisor se obliga a suscribir.

#### **(D) Supuestos de Conversión**

La conversión de las Obligaciones Subordinadas Necesariamente Convertibles será:

Las Obligaciones Subordinadas Necesariamente Convertibles serán convertidas en Acciones ordinarias de nueva emisión de Banco Popular en los mismos supuestos y en la misma medida en que se produzca el canje de los Bonos por Obligaciones Subordinadas Necesariamente Convertibles. En otras palabras, las Obligaciones Subordinadas Necesariamente Convertibles que sean entregadas por el Emisor a los inversores en canje por sus Bonos serán, convertidas en Acciones de Popular en el plazo máximo de 1 mes a contar desde la Fecha de Canje. Durante esa tenencia temporal, las Obligaciones no devengarán retribución alguna al tenedor ni cotizarán en ningún mercado secundario oficial. En los supuestos descritos en el apartado 4.6.3.(H) siguiente, la tenencia temporal de Obligaciones sólo dará derecho al cobro de la remuneración devengada y no pagada desde la última fecha de pago de la remuneración. Adicionalmente, la tenencia de Obligaciones en virtud del apartado 4.6.3.(H) no implicará la solicitud de cotización en ningún mercado secundario oficial ni a la conversión de éstas en acciones de nueva emisión de Banco Popular Español, S.A.

#### **(E) Relación de Conversión**

La relación de conversión de las Obligaciones Subordinadas Necesariamente Convertibles en Acciones (la "**Relación de Conversión**"), será fija a lo largo de toda la vida de la Emisión, sin que fluctuaciones en el precio de mercado de las acciones de Banco Popular Español, S.A. den lugar a ajuste alguno en la Relación de Conversión, sin perjuicio de lo previsto en el apartado (F) siguiente.

La Relación de Conversión quedará fijada en el número de Acciones resultante del cociente de dividir el valor nominal de las Obligaciones Subordinadas Necesariamente Convertibles (1.000 euros) entre el valor atribuido a las acciones ordinarias de Banco Popular Español, S.A. (el "**Precio de Conversión**"), el cual será el máximo entre:

- (i) 5,84 euros por acción (valor contable de la acción a 30 de junio de 2009 sin incluir acciones propias); y
- (ii) el 110% del mayor de los siguientes:
  - a) la media de los Precios Medios Ponderados de la acción durante los cinco días hábiles bursátiles posteriores a la Fecha de Desembolso.
  - b) la media de los Precios Medios Ponderados de la acción durante los quince días hábiles bursátiles anteriores a la Fecha de Desembolso.

Por tanto, el número de Acciones que corresponderá a cada titular de Obligaciones Subordinadas Necesariamente Convertibles como consecuencia de la conversión (previo canje de los Bonos subordinados necesariamente Canjeables) será el resultante de multiplicar la Relación de Conversión por el número de Obligaciones Subordinadas Necesariamente Convertibles propiedad del titular. Si de esta operación resultaran fracciones de Acción, dichas fracciones se redondearán en todo caso por defecto y Banco Popular Español, S.A. se las abonará en metálico al titular de las Obligaciones Subordinadas Necesariamente Convertibles en la misma fecha en que las Acciones queden registradas a su nombre. A efectos de dicho pago en metálico, las Acciones se valorarán al Precio de Conversión.

A los efectos de lo previsto en este apartado, se entenderá por:

- (i) **Precio Medio Ponderado:** el determinado conforme a lo establecido en el artículo 15 del Real Decreto 1416/1991, de 27 de septiembre, sobre operaciones bursátiles especiales y sobre transmisión extrabursátil de valores cotizados y cambios medios ponderados, tomándose como referencia, salvo error manifiesto, el publicado como tal en el boletín de cotización de la Bolsa de Valores de Madrid.
- (ii) **Días Hábiles Bursátiles:** los señalados en el calendario de días hábiles bursátiles que publicará anualmente en su página web la Comisión Nacional del Mercado de Valores conforme a lo dispuesto en el artículo 35.7 del Real Decreto 1362/2007, de 19 de octubre, por el que se desarrolla la Ley 24/1988, de 28 de julio, del Mercado de Valores, en relación con los requisitos de transparencia relativos a la información sobre los emisores cuyos valores estén admitidos a negociación en un mercado secundario oficial o en otro mercado regulado de la Unión Europea. A los efectos de este acuerdo, si el último día de cualquier plazo fijado en días fuese inhábil a efectos bursátiles, se entenderá que dicho plazo termina el día hábil bursátil inmediatamente siguiente.

#### **(F) Procedimiento de conversión**

Una vez, los titulares de Bonos subordinados necesariamente Canjeables han solicitado el canje por Obligaciones Subordinadas Necesariamente Convertibles en cualquiera de los Periodos de Canje Voluntario o Necesario, las Obligaciones Subordinadas Necesariamente Convertibles serán convertidas en Acciones de nueva emisión de Banco Popular Español, S.A.



Las Acciones de Banco Popular Español, S.A., serán emitidas para atender a la conversión de las Obligaciones Subordinadas Necesariamente Convertibles en virtud de:

- El acuerdo de aumento de capital adoptado por el Consejo de Administración con fecha 27 de julio de 2009;
- La delegación de facultades relativa a la emisión de obligaciones acordada por la Junta General Ordinaria de accionistas de Banco Popular Español, S.A. de 26 de junio de 2009 y;
- La delegación para acordar el aumento del capital social otorgada por la Junta General Ordinaria de accionistas de Banco Popular Español, S.A. celebrada el 26 de junio de 2009.

A tal efecto, el Consejo de Administración de Banco Popular Español, S.A. o, en su caso, la Comisión Ejecutiva, el Presidente del Consejo de Administración, D. Ángel Ron Güimil, o el Director General Corporativo y Finanzas, D. Jacobo González-Robatto Fernández, de forma solidaria e indistinta, en el plazo máximo de un mes a contar desde la **Fecha de Canje Voluntario** (trimestral o anual) o desde la **Fecha de Canje Necesario**, procederá a ejecutar los acuerdos de aumento de capital mediante la emisión de las Acciones, considerándose ejecutado dicho acuerdo en la fecha de inscripción de la correspondiente escritura de emisión del aumento de capital en el Registro Mercantil considerándose esta fecha como **Fecha de Ejecución**. Dentro de dicho plazo de un mes se realizarán todos los trámites que sean necesarios para proceder al registro de las Acciones en Iberclear y obtener la admisión a negociación de las Acciones en las Bolsas de Madrid, Barcelona, Bilbao, Valencia y Lisboa, a través del Sistema de Interconexión Bursátil (Mercado Continuo), y a presentar los documentos que sean precisos, ante los organismos competentes de las Bolsas de Valores extranjeras en las que, en su caso, se negocien las acciones de Banco Popular Español, S.A. Durante este plazo máximo de un mes, el inversor será titular, temporalmente, de las Obligaciones. Durante este período, no tendrá derecho a remuneración alguna. No se solicitará la admisión a negociación de las Obligaciones Subordinadas Necesariamente Convertibles.

El registro contable de las Obligaciones Necesariamente Convertibles a nombre de los correspondientes inversores tendrá lugar en la Fecha de Canje Voluntario (anual o trimestral) o en la Fecha de Canje Necesario.

En el supuesto de que concurrieran circunstancias extraordinarias ajenas a la voluntad de Banco Popular Español, S.A. que hicieran imposible la emisión de Acciones o su admisión a negociación en los plazos antes citados, Banco Popular Español, S.A. procederá a emitir dichas Acciones y solicitar su admisión a negociación a la mayor brevedad posible y publicará en el boletín de cotización de las bolsas en las que coticen los motivos del retraso, sin perjuicio de la responsabilidad en que Banco Popular Español, S.A. pudiera incurrir, en su caso, con motivo de dicho retraso.

Los titulares de las Obligaciones Subordinadas Necesariamente Convertibles tendrán los derechos correspondientes a los titulares de acciones ordinarias de Banco Popular Español, S.A. desde la **Fecha de Ejecución**.

### **(G) Cláusula antidilución**

El Consejo de Administración de Banco Popular Español, S.A. o, por su delegación, su Comisión Ejecutiva, el Presidente del Consejo de Administración, D. Ángel Ron Güimil o el Director General Corporativo y Finanzas, D. Jacobo González-Robatto Fernández, de forma indistinta y solidaria, modificarán la Relación de Conversión a que se ha hecho referencia en el apartado (E) anterior conforme a las reglas siguientes:

- (i) En el supuesto de que el Banco acuerde distribuir dividendos en forma de acciones liberadas, o aumentar el capital social con cargo a reservas, o reducir o aumentar el valor nominal de las acciones sin alterar la cifra de capital social mediante el desdoblamiento (*split*) o agrupación (*contrasplit*) del número de acciones en circulación, la relación de conversión se ajustará (con efectos desde la Fecha de Ejecución del acuerdo correspondiente) de conformidad con la siguiente fórmula:

$$P2 = P1 \times \frac{N1}{N2}$$

Donde:

- P2: representa el Precio de Conversión resultante del ajuste;
  - P1: representa el Precio de Conversión anterior al de ajuste;
  - N1: representa el número de acciones en circulación con anterioridad al ajuste;
  - N2: representa el número de acciones en circulación con posterioridad al ajuste.
- (ii) En el supuesto de que el Banco o cualquiera de sus Filiales acuerde a) la realización de una ampliación de capital o la emisión a favor de los accionistas del Banco de cualesquiera derechos a adquirir acciones del Banco u otros valores convertibles o canjeables en acciones o derechos de suscripción de *warrants* y otros valores que den derecho a adquirir acciones, por vía de compraventa, suscripción, conversión o canje o cualquier otra; o b) la realización de una ampliación de capital con exclusión del derecho de suscripción preferente o la emisión en favor de terceros de cualesquiera títulos, *warrants*, valores convertibles o canjeables por acciones del Banco; y el correspondiente precio de compraventa, suscripción, conversión, canje o equivalente de las acciones del Banco sea (i) inferior al Precio de Mercado en los supuestos contemplados en la letra a) o (ii) inferior al 95% del Precio de Mercado en los supuestos contemplados en la letra b), la relación de conversión se ajustará (con efectos desde la Fecha de Ejecución del acuerdo correspondiente) de conformidad con la siguiente fórmula:

$$P2 = P1 \times \frac{(N1 + Npm)}{(N1 + Ne)}$$

Donde:

P2: representa el Precio de Conversión resultante del ajuste;

P1: representa el Precio de Conversión anterior al ajuste;

N1: representa el número de acciones en circulación anterior al ajuste;

Ne: representa el número de acciones a las que se refiere la emisión o que resultarían del ejercicio de las facultades conexas a los valores, distintos de acciones, que en su caso se emitan; y

Npm: representa el número de acciones que podrían ser adquiridas a Precio de Mercado con una suma igual al precio total que en la compraventa, suscripción, conversión, canje o equivalente deban pagar por "Ne" (como se define en el párrafo anterior) los accionistas o

terceros que hayan suscrito las acciones, derechos, valores o warrants cuya emisión haya dado lugar a la dilución.

- (iii) En el supuesto de que el Banco acuerde emitir o distribuir en favor de sus accionistas cualesquiera valores (diferentes de los mencionados en el apartado (ii) anterior) o activos (diferentes de dividendos en especie o metálico o primas de asistencia) en el curso ordinario de las operaciones del Banco (incluyendo reducciones de capital social con devolución de aportaciones) o cualesquiera derechos para adquirir tales valores o activos, el Precio de Conversión se ajustará (con efectos desde la Fecha de Ejecución del acuerdo correspondiente) de conformidad con la siguiente fórmula:

$$P2 = P1 \times \frac{(PM - VR)}{PM}$$

Donde:

P2: representa el Precio de Conversión resultante del ajuste;

P1: representa el Precio de Conversión anterior al ajuste;

PM: representa el Precio de Mercado por acción en la fecha de emisión o distribución de los valores, derechos y activos citados; y

VR: representa el valor real por acción de los valores, derechos o activos citados, determinado por el Consejo de Administración o, por delegación, la Comisión Ejecutiva, el Presidente del Consejo de Administración, D. Ángel Ron Güimil, o el Director General Corporativo y Finanzas, D. Jacobo González-Robatto Fernández, actuando de forma solidaria e indistinta, en la fecha de emisión o distribución.

- (iv) En el supuesto de que el Banco declare o distribuya un Dividendo Extraordinario, el Precio de Conversión se ajustará (con efectos desde la Fecha de Ejecución de tal acuerdo) de conformidad con la siguiente fórmula:

$$P2 = P1 \frac{(PM - B)}{(PM - T)}$$

P2: representa el Precio de Conversión resultante del ajuste;

P1: representa el Precio de Conversión anterior al ajuste;

PM: representa el Precio de Mercado por acción en el Día Hábil Bursátil anterior a la Fecha de Ejecución correspondiente al Dividendo Extraordinario; y

B: representa el Dividendo Extraordinario.

T: representa la cantidad mayor de entre: (i) el Dividendo Ordinario Límite correspondiente al año natural en que se produce el Dividendo Extraordinario menos la suma de los Dividendos pagados durante dicho año natural excluyendo B (según se ha definido en el párrafo anterior); y (ii) cero. A los efectos de lo previsto en este apartado, los años naturales se computarán de año en año durante la vida de la Emisión, a contar desde la Fecha de Desembolso hasta el día hábil anterior al aniversario de la Fecha de Desembolso del año siguiente (ambos inclusive).

- (v) En el supuesto de que el Banco considere adecuado realizar un ajuste a la baja del Precio de Conversión y, por lo tanto, un ajuste al alza de la Relación de Conversión, como consecuencia del acaecimiento de cualquier circunstancia distinta de las contempladas en los apartados (i) a (iv) anteriores (o excluida de ellos) podrá realizar el ajuste correspondiente, para lo cual tendrá en cuenta lo que al efecto consideren razonable los auditores del Banco.

El Precio de Conversión resultante de la aplicación de las anteriores fórmulas deberá redondearse a la baja, en todos los casos, al céntimo (1/100) de un euro más próximo. El exceso resultante del redondeo se tendrá en cuenta en la realización de ajustes posteriores al Precio de Conversión, en caso de que existan.

No obstante lo dispuesto en los párrafos anteriores, no habrá lugar a ajuste del Precio de Conversión, y en consecuencia, de la Relación de Conversión, en aquellos casos en que por aplicación de las fórmulas a que se ha hecho referencia, la Relación de Conversión resultante del ajuste (redondeado a la baja en los términos descritos) varíe en menos de un 1% respecto a la Relación de Conversión anterior al ajuste, si bien dichas variaciones se tendrán en cuenta en la realización de ajustes posteriores a la Relación de Conversión, en caso de que existan.

El Precio de Conversión no podrá reducirse en ningún caso hasta tal punto que las Acciones del Banco sean emitidas por debajo de su valor nominal (esto es, 0,10 euros). La Relación de Conversión no se reducirá en ningún caso, excepto en el supuesto de una agrupación de acciones sin modificación de la cifra de capital social.

No se realizará ajuste alguno al Precio de Conversión cuando, de acuerdo con algún programa de acciones para empleados, se emitan acciones, opciones, *warrants* o cualesquiera otros derechos para adquirir acciones en favor de los empleados del Banco (incluyendo miembros del Consejo de Administración) o de cualquier sociedad Filial o asociada.

A los efectos de lo dispuesto en este apartado:

- (i) **Dividendo** significa:

1. el dividendo en metálico pagado o acordado por el Banco (sin deducir retenciones y más los impuestos societarios imputables) en una Fecha de Ejecución determinada; más
2. el dividendo en especie pagado o acordado por el Banco (más el correspondiente ingreso a cuenta y más los impuestos societarios imputables) en una Fecha de Ejecución determinada.

- (ii) **Dividendo Extraordinario.** Para determinar si existe dividendo Extraordinario se calculará si, a la Fecha de Ejecución de cada acuerdo de reparto de dividendos, la suma de los Dividendos pagados por acción con cargo a un mismo ejercicio social (incluyendo el correspondiente a la Fecha de Ejecución de que se trate) es mayor que el Dividendo Ordinario Límite correspondiente al referido ejercicio social. En este supuesto, se entenderá por "Dividendo Extraordinario" la cantidad en que dicha suma sea mayor que el Dividendo Ordinario Límite correspondiente a dicho ejercicio social. A efectos de la determinación de si existe Dividendo Extraordinario no se tendrán en cuenta los dividendos en forma de acciones liberadas que pueda haber repartido Banco Popular Español, S.A.

- (iii) **Dividendo Ordinario Límite:** Para cada ejercicio social de Banco Popular Español, S.A. durante la vida de la emisión, la cantidad que se corresponda con el 50% del beneficio total atribuido a Banco Popular Español, S.A. como sociedad dominante del Grupo Banco Popular conforme a las cuentas anuales consolidadas auditadas del Banco correspondientes al ejercicio social con cargo al cual se satisfagan dividendos o, en el caso de dividendos a cuenta, conforme a los estados financieros intermedios más recientes del ejercicio en curso elaborados de acuerdo con las Normas Internacionales de Información Financiera adoptadas por la Unión Europea (NIIF-UE) y publicados por el Banco.
- (iv) **Fecha de Admisión** (i) la fecha a partir de la cual las acciones se negociarán en el Mercado Continuo sin otorgar a su titular el derecho correspondiente a alguno de los supuestos que den lugar a una modificación de la relación de conversión conforme a lo previsto en este apartado o, si lo anterior no fuese aplicable, (ii) la fecha en la que el hecho o acuerdo del emisor de las acciones que dé lugar a la modificación de la relación de conversión conforme a este apartado sea anunciado o adoptado, si no hay tal anuncio, la fecha en la que se realice la emisión de acciones (fecha de registro en el Registro Mercantil) o el reparto de dividendos correspondiente.
- (v) **Precio de Mercado de las acciones de Banco Popular Español, S.A.** significa el que resulte de hallar la media aritmética de su cotización de cierre en el mercado continuo durante los diez Días Hábiles Bursátiles anteriores a la Fecha de Ejecución.

#### **(H) Procedimiento Extraordinario de Canje de los Bonos en caso de formulación de una Oferta Pública de Adquisición.**

Teniendo en cuenta las condiciones de la presente Emisión y a fin de permitir que los titulares de los Bonos puedan mantener en todo momento los mismos derechos que habrían de resultarles de ser titulares directos de las Obligaciones Convertibles de Banco Popular, se conviene que en caso de que se formulara una oferta pública de adquisición de valores de Banco Popular (en lo sucesivo, la “**OPA**”), con sujeción a lo previsto en el Real Decreto 1066/2007 de 27 de julio, sobre el régimen de las ofertas públicas de adquisición de valores, o disposición que sustituya a ésta, y siempre que la OPA no se dirigiera por el oferente a los Bonos Canjeables, será de aplicación lo que seguidamente se establece:

- Inmediatamente a partir de la autorización de la OPA y no más tarde del día natural siguiente a la fecha de inicio del período de aceptación de la OPA, Popular Capital se obliga a abrir un período extraordinario de Canje de los Bonos, que tendrá una duración de al menos diez días naturales y que en ningún caso podrá extenderse más allá del quinto día natural inmediato anterior al de la finalización del período de aceptación de la OPA (en lo sucesivo, el “**Período Extraordinario de Canje**”), durante el cual los titulares de los Bonos que así deseen hacerlo podrán canjear voluntariamente los mismos por las Obligaciones Convertibles, de forma que las referidas Obligaciones Convertibles recibidas en canje puedan ser transmitidas por aquéllos dentro del período de aceptación de la OPA.
- Las solicitudes de canje de los Bonos podrán efectuarse por los titulares a través de las Entidades Participantes donde se encuentren depositados los Bonos y dentro del Período Extraordinario de Canje, formulando simultáneamente solicitud de aceptación de la OPA por las Obligaciones Convertibles que correspondan a

dicho canje. A partir de la solicitud de canje se procederá al desglose e inmovilización de los Bonos.

- Las Obligaciones Convertibles se entregarán a los titulares de los Bonos que hubieran solicitado el canje, con efectos en la fecha de publicación del resultado positivo de la OPA, y para su entrega en la liquidación de esta última. En todo caso, las solicitudes de canje quedarán automáticamente sin efecto en caso de desistimiento, cesación de efectos o cualquier otro supuesto de resultado negativo de la OPA.
- Los titulares de los Bonos que soliciten su canje dentro del Período Extraordinario de Canje no tendrá derecho a percibir la Remuneración devengada y no pagada hasta la Fecha de Canje Extraordinario. Por el contrario, los titulares de Obligaciones sí tendrán derecho a la percepción de la remuneración devengada y no pagada por las Obligaciones que se reciban en canje, de conformidad con lo establecido en las condiciones de emisión de las Obligaciones, cuyos términos, plazos y demás condiciones son coincidentes con las establecidas para los Bonos, con arreglo al tipo de interés que se detalla a continuación:
  - a. durante el periodo que transcurra entre la Fecha de Desembolso y el día en que se cumpla el primer aniversario desde la Fecha de Desembolso: el 7,00% nominal anual sobre el valor nominal de las Obligaciones Subordinadas Necesariamente Convertibles; y
  - b. a partir del día siguiente al día en que se cumpla el primer aniversario desde la Fecha de Desembolso y hasta la Fecha de Vencimiento de la Emisión: Euribor (*Euro Interbank Offered Rate*) a tres meses más un diferencial del 4,00% nominal anual sobre el valor nominal de las Obligaciones Subordinadas Necesariamente Convertibles.
- El mismo procedimiento será aplicable en caso de formulación y autorización de OPAS competidoras, a partir del inicio del periodo de aceptación de cada OPA competidora.
- La apertura de un Período Extraordinario de Canje será objeto de comunicación a la CNMV mediante el correspondiente hecho relevante, a las Sociedades Rectoras para su publicación en el Boletín de Cotización y a los titulares de los Bonos a través de las Entidades Participantes en Iberclear.
- Será de aplicación al Supuesto Extraordinario de Canje de los Bonos la Relación de Canje referida en el apartado (B) anterior, si bien en tal caso el canje de los Bonos no implicará la conversión de las Obligaciones en acciones de Banco Popular Español, S.A. En ningún caso se solicitará la admisión a cotización de las Obligaciones Subordinadas Necesariamente Convertibles.

#### **4.6.4. Derecho de suscripción preferente**

##### **(A) Bonos subordinados necesariamente Canjeables**

Los Bonos subordinados necesariamente Canjeables no otorgarán derecho alguno a la suscripción de futuras emisiones de valores, participaciones preferentes, acciones u otros valores emitidos o garantizados por el Emisor o el Garante.

## **(B) Obligaciones Subordinadas Necesariamente Convertibles**

Tras la modificación introducida en el artículo 293 de la Ley de Sociedades Anónimas por la Ley 3/2009, de 3 de abril, sobre modificaciones estructurales de las sociedades mercantiles, las Obligaciones Subordinadas Necesariamente Convertibles no otorgarán derecho alguno a la suscripción de futuras emisiones de valores, participaciones preferentes, acciones u otros valores emitidos o garantizados por el Emisor o el Garante.

## **(C) Acciones de Banco Popular Español, S.A.**

Las Acciones emitidas por la conversión de las Obligaciones Subordinadas Necesariamente Convertibles concederán derecho de suscripción preferente en la emisión de nuevas acciones o de obligaciones convertibles en acciones, todo ello en los términos previstos en la Ley de Sociedades Anónimas y en los Estatutos Sociales de Banco Popular Español, S.A., y sin perjuicio de la posibilidad de exclusión, total o parcial, del citado derecho por virtud de acuerdo de la junta general de accionistas del Banco o por el consejo de administración del Banco en los términos previstos en el artículo 159 de la Ley de Sociedades Anónimas.

Las Acciones Nuevas gozarán asimismo del derecho de asignación gratuita reconocido en la Ley de Sociedades Anónimas para el supuesto de realización de aumentos de capital totalmente liberados.

### **4.6.5. Derechos políticos**

#### **(A) Bonos subordinados necesariamente Canjeables**

De conformidad con lo previsto en el artículo 283.2 de la Ley de Sociedades Anónimas, Popular Capital ha decidido la constitución de un sindicato de bonistas (el "**Sindicato de Bonistas**") que se regirá por las normas que se incluyen a continuación y, en lo no previsto en ellas expresamente, por las del citado texto legal.

Asimismo, y a efectos de lo previsto en el referido artículo 283.2 de la Ley de Sociedades Anónimas, Popular Capital ha designado como Comisario provisional del Sindicato de Bonistas, hasta que se celebre la primera asamblea general de bonistas en la que se ratifique su nombramiento o designe, en su caso, a la persona que haya de sustituirle, a D. José María Fernández Conquero, mayor de edad, con domicilio en Calle Ortega y Gasset, nº 29, 28006 Madrid, y con DNI 11.673.382-P, quien ha aceptado dicho nombramiento como Comisario Provisional. Las normas por las que se regirá el Sindicato de Bonistas serán las siguientes:

#### **REGLAMENTO DEL SINDICATO DE BONISTAS DE LA EMISIÓN DE BONOS SUBORDINADOS NECESARIAMENTE CANJEABLES 1/2009 EMITIDAS POR POPULAR CAPITAL, S.A.**

##### **CAPÍTULO I**

#### **CONSTITUCIÓN, DENOMINACIÓN, OBJETO, DOMICILIO, DURACIÓN Y GOBIERNO DEL SINDICATO DE BONISTAS**

**Artículo 1. Constitución.** *El Sindicato de Bonistas de la emisión de Bonos subordinados necesariamente Canjeables en Acciones de Banco Popular Español, S.A. 1/2009 emitidas por Popular Capital, S.A. (en adelante, la "Sociedad" o la "Entidad Emisora") por un importe nominal de quinientos millones de euros (500.000.000 euros) ampliable hasta un*

máximo de setecientos millones de euros (700.000.000 euros) (en adelante, los Bonos) quedará constituido una vez inscrita en el Registro Mercantil la escritura de emisión, entre los titulares de los Bonos a medida que vayan recibiendo los títulos o practicándose las anotaciones.

El Sindicato de Bonistas se registrará por los presentes Estatutos y por el Texto Refundido de la Ley de Sociedades Anónimas y demás disposiciones vigentes.

**Artículo 2.- Denominación.** El Sindicato se denominará "Sindicato de Bonistas de la Emisión de Bonos subordinados necesariamente Canjeables en Acciones de Banco Popular Español, S.A. I/2009 emitidas por Popular Capital, S.A.".

**Artículo 3.- Objeto.** El Sindicato de Bonistas tendrá por objeto la defensa de los legítimos intereses de los Bonistas en relación con la Sociedad Emisora, mediante el ejercicio de los derechos que se les reconoce en la ley por la que se rigen y en estos Estatutos.

**Artículo 4. Domicilio.** El domicilio del Sindicato será la calle José Ortega y Gasset, nº 29, 28006 Madrid. La Asamblea General de Bonistas podrá, sin embargo, reunirse en cualquier otro lugar, siempre que así se exprese en la correspondiente convocatoria.

**Artículo 5. Duración.** El Sindicato de Bonistas subsistirá hasta que se produzca la conversión de todas los Bonos por acciones de nueva emisión de Banco Popular Español, S.A., o porque se produzcan su extinción por cualquier otro motivo.

**Artículo 6. Gobierno del Sindicato.** El gobierno del sindicato corresponde a la Asamblea General de Bonistas y al Comisario.

La Asamblea de Bonistas podrá acordar la designación de un Secretario para llevar a cabo las funciones que le encomiende el presente Reglamento.

**Artículo 7. Gastos.** Los gastos que ocasione el funcionamiento del Sindicato serán de cuenta de la Entidad Emisora, no pudiendo exceder en ningún caso del 2% de los intereses devengados por los Bonos emitidos.

**Artículo 8. Régimen supletorio.** En los casos no previstos en este Reglamento o en las disposiciones legales vigentes, serán de aplicación como supletorios los Estatutos de la Entidad Emisora.

## **CAPÍTULO II**

### **LA ASAMBLEA GENERAL DE BONISTAS**

**Artículo 9. Asamblea General.** La Asamblea General de Bonistas es el órgano supremo de representación y gobierno de los Bonistas, con facultades para acordar lo necesario para la mejor defensa de los legítimos intereses de los Bonistas. Sus acuerdos vinculan a todos los Bonistas en la forma establecida en la ley.

**Artículo 10. Convocatoria.** La Asamblea General de Bonistas será convocada por el Consejo de Administración de la Entidad Emisora o por el Comisario, siempre que lo estimen útil para la defensa de los derechos de los Bonistas.

En todo caso, el Comisario deberá convocar la Asamblea cuando lo soliciten por escrito y expresando en el mismo el objeto de la convocatoria, los Bonistas que representen, por lo



menos, la vigésima parte de los Bonos emitidos y no amortizados. En tal caso, la Asamblea deberá ser convocada para su celebración dentro del mes siguiente a aquél en que el Comisario hubiere recibido la solicitud.

**Artículo 11. Forma de Convocatoria.** La convocatoria de la Asamblea General de Bonistas se hará mediante anuncio que se publicará con al menos un mes de antelación a la fecha fijada para su celebración, en el Boletín Oficial del Registro Mercantil. El anuncio deberá expresar el lugar y la fecha de la reunión, los asuntos que hayan de tratarse y la forma de acreditar la titularidad de los Bonos subordinados necesariamente Canjeables para tener derecho de asistencia a la misma.

En todo caso, cuando la Asamblea haya de tratar o resolver asuntos relativos a la modificación de las condiciones de la emisión u otros de trascendencia análoga, a juicio del Comisario, deberá ser convocada en los plazos y con los requisitos que establece el artículo 97 de la Ley de Sociedades Anónimas para la Junta General de Accionistas.

**Artículo 12. Derecho de asistencia.** Tendrá derecho de asistencia, con voz y voto, todos los titulares de Bonos que acrediten la posesión de sus títulos con cinco días de antelación a la fecha de la Asamblea.

Asimismo, podrán asistir los miembros del Consejo de Administración de la Entidad Emisora y el Comisario y el Secretario, en caso de que no fueran titulares de Bonos y aunque no hubieran sido convocados.

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

En caso de usufructo de los Bonos, corresponden al usufructuario los intereses y los demás derechos al nudo propietario. Y en el de prenda, corresponde al titular de los Bonos el ejercicio de todos los derechos, debiendo el acreedor pignoraticio facilitar al deudor su ejercicio mientras no sea ejecutada la prenda.

**Artículo 13. Derecho de representación.** Los titulares de los Bonos que tengan derecho de asistencia a la Asamblea podrán hacerse representar en la misma por medio de otro titular de Bonos, mediante carta firmada y especial para cada Asamblea.

**Artículo 14. Derecho de voto.** Cada Bono dará derecho a un voto, teniendo carácter decisivo el del Presidente, en caso de empate, si fuera titular de Bonos.

**Artículo 15. Presidencia.** Presidirá la Asamblea el Comisario del Sindicato o persona que le sustituya, el cual podrá designar un Secretario, y que dirigirá los debates, dará por terminadas las discusiones cuando lo estime conveniente y someterá los asuntos a votación.

**Artículo 16.- Lista de asistentes.** El Comisario elaborará, antes de entrar en el orden del día, la lista de los asistentes, expresando la representación de cada uno de ellos, en su caso, y el número de Bonos propios o ajenos con que concurren.

**Artículo 17.- Quórum de asistencia y de adopción de Acuerdos.** Los acuerdos de la Asamblea de Bonistas se adoptarán por mayoría absoluta con asistencia de las dos

*terceras partes de los Bonos en circulación, y vincularán a todos los Bonistas, incluso a los no asistentes y a los disidentes.*

*Cuando no se lograse la concurrencia de las dos terceras partes de los Bonos en circulación, podrá ser nuevamente convocada la Asamblea, con los mismos requisitos de publicidad que establece el anterior artículo 11, un mes después de su primera reunión, pudiendo entonces tomarse los acuerdos por mayoría absoluta de los asistentes.*

*No obstante lo anterior, la Asamblea se entenderá convocada y quedará validamente constituida para tratar cualquier asunto, siempre que estén presentes o debidamente representados todos los Bonistas y acepten por unanimidad la celebración de la Asamblea.*

**Artículo 18.- Facultades de la Asamblea.** *La Asamblea General de Bonistas podrá acordar lo necesario para:*

- a) la mejor defensa de los legítimos intereses de los Bonistas respecto a la Sociedad;*
- b) destituir o nombrar al Comisario;*
- c) ejercer, cuando proceda, las acciones judiciales correspondientes; y*
- d) aprobar los gastos ocasionados por la defensa de los intereses comunes.*

**Artículo 19. Actas.** *Las actas de la Asamblea General de Bonistas serán aprobadas por la propia Asamblea tras su celebración o, en su defecto, y dentro del plazo de los quince días siguientes, por el Comisario y dos Bonistas designados al efecto por la Asamblea.*

**Artículo 20. Certificaciones.** *Las certificaciones de las actas serán expedidas por el Comisario.*

**Artículo 21.- Impugnación de acuerdos.** *Los acuerdos de la Asamblea podrán ser impugnados por los titulares de los Bonos conforme a lo dispuesto en la Sección segunda del capítulo V de la Ley de Sociedades Anónimas.*

**Artículo 22.- Ejercicio individual de acciones.** *Los Bonistas sólo podrán ejercitar individualmente las acciones judiciales o extrajudiciales que les correspondan cuando no contradigan los acuerdos del Sindicato dentro de su competencia y sean compatibles con las facultades que al mismo se le hayan conferido.*

### **CAPÍTULO III**

#### **EL COMISARIO**

**Artículo 23. Comisario del Sindicato.** *La Presidencia del Sindicato de Bonistas corresponde al Comisario del Sindicato, con las facultades que le asigna la Ley, los presentes Estatutos, la escritura de emisión de los Bonos y las que le atribuya la Asamblea General de Bonistas.*

*El Comisario tendrá la representación legal del Sindicato y podrá ejercitar las acciones que a éste correspondan y actuará de órgano de relación entre la Entidad Emisora y el Sindicato.*

**Artículo 24.- Nombramiento.** *Sin perjuicio del nombramiento contenido en el acuerdo de emisión de los Bonos adoptado por el Consejo de Administración de la Sociedad*

*Emisora, el cual deberá ser ratificado por la Asamblea General de Bonistas, corresponderá a ésta última la facultad de nombrar al Comisario.*

*El Comisario ejercerá su cargo hasta que presente su renuncia o sea sustituido por la propia Asamblea.*

*En caso de ausencia o enfermedad del Comisario, le sustituirá el titular de Bonos en quien él delegue y, a falta de éste, el que posea mayor número de Bonos, hasta que la Asamblea acuerde, en su caso, el nuevo nombramiento.*

**Artículo 25.- Facultades.** *Serán facultades del Comisario:*

- a) Concurrir al otorgamiento del contrato de emisión y suscripción en nombre de los Bonistas y tutelar sus intereses comunes;*
- b) Convocar y presidir las Asambleas Generales de Bonistas;*
- c) Informar a la Sociedad de los acuerdos del Sindicato;*
- d) Vigilar el pago de la remuneración, así como de cualesquiera otros pagos que deban realizarse a los Bonistas por cualquier concepto;*
- e) Ejecutar los acuerdos de la Asamblea General de Bonistas;*
- f) Ejercitar las acciones que correspondan al Sindicato; y*
- g) En general, las que le confieran la ley y los presentes Estatutos*

## **CAPÍTULO IV**

### **JURISDICCIÓN**

**Artículo 26.- Sumisión a fuero.** *Para cuantas cuestiones relacionadas con el Sindicato pudieran suscitarse, los Bonistas se someten, con renuncia expresa a cualquier otro fuero, a la jurisdicción de los Juzgados y Tribunales de todo el territorio nacional. Esta sumisión se entenderá sin perjuicio de los fueros imperativos que pudieran ser de aplicación de acuerdo con la legislación vigente.*

#### **(B) Obligaciones Subordinadas Necesariamente Convertibles**

Los titulares de las Obligaciones carecerán de derechos políticos distintos de los que correspondan al sindicato de obligacionistas que deberá constituirse de conformidad con lo previsto en los artículos 283.2 y 295 y siguientes de la Ley de Sociedades Anónimas.

Quienes sean en cada momento titulares legítimos de Obligaciones en vigor integrarán el Sindicato de Obligacionistas que se mantendrá vigente hasta la fecha de conversión. El Sindicato de Obligacionistas tiene por objeto unificar y salvaguardar cuantos derechos y acciones correspondan a los obligacionistas. El funcionamiento y regulación del Sindicato de Obligacionistas se adecuará a lo dispuesto en la legislación vigente en cada momento.

El gobierno del Sindicato de Obligacionistas corresponderá a la Asamblea General de Obligacionistas y al Comisario.

El Reglamento del Sindicato de Obligacionistas podrá consultarse en todo momento en las oficinas del Emisor, así como en la página web del grupo Banco Popular.

De conformidad con lo dispuesto en los artículos 283.2 y 295 y siguientes de la LSA y concordantes del Reglamento del Registro Mercantil, se acuerda la constitución de un Sindicato de Obligacionistas.

Asimismo, y a efectos de lo previsto en el referido artículo 283.2 de la Ley de Sociedades Anónimas, se designa como Comisario provisional del Sindicato de Obligacionistas, hasta que se celebre la primera asamblea general de obligacionistas en la que se ratifique su nombramiento o designe, en su caso, a la persona que haya de sustituirle, a D. José María Fernández Conquero, mayor de edad, con domicilio en Calle Ortega y Gasset, nº 29, 28006 Madrid, y con DNI 11.673.382-P, quien ha aceptado dicho nombramiento como Comisario Provisional. Las normas por las que se regirá el Sindicato de Obligacionistas serán las siguientes:

Las normas por las que se regirá el Sindicato de Obligacionistas serán las siguientes:

**REGLAMENTO DEL SINDICATO DE OBLIGACIONISTAS DE LA EMISIÓN DE OBLIGACIONES SUBORDINADAS NECESARIAMENTE CONVERTIBLES EN ACCIONES DE BANCO POPULAR ESPAÑOL, S.A.**

**CAPÍTULO I**

**CONSTITUCIÓN, DENOMINACIÓN, OBJETO, DOMICILIO, DURACIÓN Y GOBIERNO DEL SINDICATO DE OBLIGACIONISTAS**

**Artículo 1. Constitución.** *El Sindicato de Obligacionistas de la emisión de Obligaciones Subordinadas Necesariamente Convertibles en Acciones de Banco Popular Español, S.A. 1/2009 (en adelante, la “Sociedad” o la “Entidad Emisora”) por un importe nominal de quinientos millones de euros (500.000.000 euros) ampliable hasta un máximo de setecientos millones de euros (700.000.000 euros) (en adelante, las “Obligaciones Convertibles”) quedará constituido una vez inscrita en el Registro Mercantil la escritura de emisión, entre los titulares de las Obligaciones Convertibles a medida que vayan recibiendo los títulos o practicándose las anotaciones.*

*El Sindicato de Obligacionistas se regirá por los presentes Estatutos y por el Texto Refundido de la Ley de Sociedades Anónimas y demás disposiciones vigentes.*

**Artículo 2.- Denominación.** *El Sindicato se denominará “Sindicato de Obligacionistas de la Emisión de Obligaciones Subordinadas Necesariamente Convertibles en Acciones de Banco Popular Español, S.A. 1/2009”.*

**Artículo 3.- Objeto.** *El Sindicato de Obligacionistas tendrá por objeto la defensa de los legítimos intereses de los Obligacionistas en relación con la Sociedad Emisora, mediante el ejercicio de los derechos que se les reconoce en la ley por la que se rigen y en estos Estatutos.*

**Artículo 4. Domicilio.** *El domicilio del Sindicato será la calle José Ortega y Gasset, nº 29, 28006 Madrid. La Asamblea General de Obligacionistas podrá, sin embargo, reunirse en cualquier otro lugar, siempre que así se exprese en la correspondiente convocatoria.*

**Artículo 5. Duración.** *El Sindicato de Obligacionistas subsistirá hasta que se produzca la conversión de todas las Obligaciones Convertibles por acciones de nueva emisión de Banco Popular Español, S.A., o porque se produzcan su extinción por cualquier otro motivo.*

**Artículo 6. Gobierno del Sindicato.** *El gobierno del sindicato corresponde a la Asamblea General de Obligacionistas y al Comisario.*

*La Asamblea de Obligacionistas podrá acordar la designación de un Secretario para llevar a cabo las funciones que le encomiende el presente Reglamento.*

**Artículo 7. Gastos.** *Los gastos que ocasione el funcionamiento del Sindicato serán de cuenta de la Entidad Emisora, no pudiendo exceder en ningún caso del 2% de los intereses devengados por las Obligaciones Convertibles emitidas.*

**Artículo 8. Régimen supletorio.** *En los casos no previstos en este Reglamento o en las disposiciones legales vigentes, serán de aplicación como supletorios los Estatutos de la Entidad Emisora.*

## **CAPÍTULO II**

### **LA ASAMBLEA GENERAL DE OBLIGACIONISTAS**

**Artículo 9. Asamblea General.** *La Asamblea General de Obligacionistas es el órgano supremo de representación y gobierno de los Obligacionistas, con facultades para acordar lo necesario para la mejor defensa de los legítimos intereses de los Obligacionistas. Sus acuerdos vinculan a todos los Obligacionistas en la forma establecida en la ley.*

**Artículo 10. Convocatoria.** *La Asamblea General de Obligacionistas será convocada por el Consejo de Administración de la Entidad Emisora o por el Comisario, siempre que lo estimen útil para la defensa de los derechos de los Obligacionistas.*

*En todo caso, el Comisario deberá convocar la Asamblea cuando lo soliciten por escrito y expresando en el mismo el objeto de la convocatoria, los Obligacionistas que representen, por lo menos, la vigésima parte de las obligaciones emitidas y no amortizadas. En tal caso, la Asamblea deberá ser convocada para su celebración dentro del mes siguiente a aquél en que el Comisario hubiere recibido la solicitud.*

**Artículo 11. Forma de Convocatoria.** *La convocatoria de la Asamblea General de Obligacionistas se hará mediante anuncio que se publicará con al menos un mes de antelación a la fecha fijada para su celebración, en el Boletín Oficial del Registro Mercantil. El anuncio deberá expresar el lugar y la fecha de la reunión, los asuntos que hayan de tratarse y la forma de acreditar la titularidad de las Obligaciones Convertibles para tener derecho de asistencia a la misma.*

*En todo caso, cuando la Asamblea haya de tratar o resolver asuntos relativos a la modificación de las condiciones de la emisión u otros de trascendencia análoga, a juicio del Comisario, deberá ser convocada en los plazos y con los requisitos que establece el artículo 97 de la Ley de Sociedades Anónimas para la Junta General de Accionistas.*

**Artículo 12. Derecho de asistencia.** *Tendrá derecho de asistencia, con voz y voto, todos los titulares de Obligaciones que acrediten la posesión de sus títulos con cinco días de antelación a la fecha de la Asamblea.*

*Asimismo, podrán asistir los miembros del Consejo de Administración de la Entidad Emisora y el Comisario y el Secretario, en caso de que no fueran titulares de Obligaciones y aunque no hubieran sido convocados.*

*En el supuesto de cotitularidad de una o varias Obligaciones los interesados habrán de designar uno entre ellos para que los represente, estableciéndose un turno en defecto de acuerdo en la designación.*

*En caso de usufructo de Obligaciones, corresponden al usufructuario los intereses y los demás derechos al nudo propietario. Y en el de prenda, corresponde al titular de las Obligaciones el ejercicio de todos los derechos, debiendo el acreedor pignoraticio facilitar al deudor su ejercicio mientras no sea ejecutada la prenda.*

**Artículo 13. Derecho de representación.** *Los titulares de Obligaciones que tengan derecho de asistencia a la Asamblea podrán hacerse representar en la misma por medio de otro titular de Obligaciones, mediante carta firmada y especial para cada Asamblea.*

**Artículo 14. Derecho de voto.** *Cada Obligación dará derecho a un voto, teniendo carácter decisivo el del Presidente, en caso de empate, si fuera titular de Obligaciones.*

**Artículo 15. Presidencia.** *Presidirá la Asamblea el Comisario del Sindicato o persona que le sustituya, el cual podrá designar un Secretario, y que dirigirá los debates, dará por terminadas las discusiones cuando lo estime conveniente y someterá los asuntos a votación.*

**Artículo 16.- Lista de asistentes.** *El Comisario elaborará, antes de entrar en el orden del día, la lista de los asistentes, expresando la representación de cada uno de ellos, en su caso, y el número de Obligaciones propias o ajenas con que concurren.*

**Artículo 17.- Quórum de asistencia y de adopción de Acuerdos.** *Los acuerdos de la Asamblea de Obligacionistas se adoptarán por mayoría absoluta con asistencia de las dos terceras partes de las Obligaciones en circulación, y vincularán a todos los Obligacionistas, incluso a los no asistentes y a los disidentes.*

*Cuando no se lograra la concurrencia de las dos terceras partes de las Obligaciones en circulación, podrá ser nuevamente convocada la Asamblea, con los mismos requisitos de publicidad que establece el anterior artículo 11, un mes después de su primera reunión, pudiendo entonces tomarse los acuerdos por mayoría absoluta de los asistentes.*

*No obstante lo anterior, la Asamblea se entenderá convocada y quedará validamente constituida para tratar cualquier asunto, siempre que estén presentes o debidamente representados todos los Obligacionistas y acepten por unanimidad la celebración de la Asamblea.*

**Artículo 18.- Facultades de la Asamblea.** *La Asamblea General de Obligacionistas podrá acordar lo necesario para:*

- a) la mejor defensa de los legítimos intereses de los Obligacionistas respecto a la Sociedad;*
- b) destituir o nombrar al Comisario;*
- c) ejercer, cuando proceda, las acciones judiciales correspondientes; y*
- d) aprobar los gastos ocasionados por la defensa de los intereses comunes.*

**Artículo 19. Actas.** *Las actas de la Asamblea General de Obligacionistas serán aprobadas por la propia Asamblea tras su celebración o, en su defecto, y dentro del plazo*

de los quince días siguientes, por el Comisario y dos Obligacionistas designados al efecto por la Asamblea.

**Artículo 20. Certificaciones.** Las certificaciones de las actas serán expedidas por el Comisario.

**Artículo 21.- Impugnación de acuerdos.** Los acuerdos de la Asamblea podrán ser impugnados por los titulares de las Obligaciones conforme a lo dispuesto en la Sección segunda del capítulo V de la Ley de Sociedades Anónimas.

**Artículo 22.- Ejercicio individual de acciones.** Los Obligacionistas sólo podrán ejercitar individualmente las acciones judiciales o extrajudiciales que les correspondan cuando no contradigan los acuerdos del Sindicato dentro de su competencia y sean compatibles con las facultades que al mismo se le hayan conferido.

### **CAPÍTULO III**

#### **EL COMISARIO**

**Artículo 23. Comisario del Sindicato.** La Presidencia del Sindicato de Obligacionistas corresponde al Comisario del Sindicato, con las facultades que le asigna la Ley, los presentes Estatutos, la escritura de emisión de las Obligaciones y las que le atribuya la Asamblea General de Obligacionistas.

El Comisario tendrá la representación legal del Sindicato y podrá ejercitar las acciones que a éste correspondan y actuará de órgano de relación entre la Entidad Emisora y el Sindicato.

**Artículo 24.- Nombramiento.** Sin perjuicio del nombramiento contenido en el acuerdo de emisión de las Obligaciones Convertibles adoptado por el Consejo de Administración de la Sociedad Emisora, el cual deberá ser ratificado por la Asamblea General de Obligacionistas, corresponderá a ésta última la facultad de nombrar al Comisario.

El Comisario ejercerá su cargo hasta que presente su renuncia o sea sustituido por la propia Asamblea.

**En caso de ausencia o enfermedad del Comisario, le sustituirá el titular de Obligaciones en quien él delegue y, a falta de éste, el que posea mayor número de Obligaciones, hasta que la Asamblea acuerde, en su caso, el nuevo nombramiento.**

**Artículo 25.- Facultades.** Serán facultades del Comisario:

- a) Concurrir al otorgamiento del contrato de emisión y suscripción en nombre de los Obligacionistas y tutelar sus intereses comunes;
- b) Convocar y presidir las Asambleas Generales de Obligacionistas;
- c) Informar a la Sociedad de los acuerdos del Sindicato;
- d) Vigilar el pago de la remuneración, así como de cualesquiera otros pagos que deban realizarse a los Obligacionistas por cualquier concepto;
- e) Ejecutar los acuerdos de la Asamblea General de Obligacionistas;
- f) Ejercitar las acciones que correspondan al Sindicato; y
- g) En general, las que le confieran la ley y los presentes Estatutos

## **CAPÍTULO IV**

### **JURISDICCIÓN**

**Artículo 26.- Sumisión a fuero.** *Para cuantas cuestiones relacionadas con el Sindicato pudieran suscitarse, los Obligacionistas se someten, con renuncia expresa a cualquier otro fuero, a la jurisdicción de los Juzgados y Tribunales de todo el territorio nacional. Esta sumisión se entenderá sin perjuicio de los fueros imperativos que pudieran ser de aplicación de acuerdo con la legislación vigente.*

#### **(C) Acciones de Banco Popular Español, S.A.**

Las Acciones de nueva emisión de Banco Popular Español, S.A. que recibirán los titulares de los Bonos Necesariamente Canjeables serán acciones ordinarias, de la misma clase y serie que las existentes en circulación. Las Acciones conferirán a sus titulares los derechos de asistir y votar en las Juntas Generales, de impugnar los acuerdos sociales y los restantes previstos en la Ley de Sociedades Anónimas, en los términos y condiciones de ésta y con sujeción a las previsiones que figuran en los Estatutos Sociales de Banco Popular Español, S.A.

Conforme a lo previsto en los Estatutos Sociales de Banco Popular Español, S.A., "Podrán asistir a las Juntas Generales los titulares de acciones que representen, al menos, un valor nominal de cien euros. Los accionistas que posean menor cantidad podrán hacerse representar por otro accionista con derecho de asistencia, o por cualquiera de los que al agruparse integren el mínimo antes fijado". Asimismo, los referidos Estatutos Sociales limitan al 10% el número máximo de votos que pueden ser emitidos por un único accionista o por sociedades pertenecientes a un mismo grupo.

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

##### **4.7.1. Tipo de remuneración**

A efectos de la determinación del tipo de interés nominal anual aplicable a la remuneración que se devengue, en su caso, sobre el valor nominal de los Bonos subordinados necesariamente Canjeables, hasta el momento de su amortización por canje, voluntario o necesario, la duración de la Emisión se dividirá en sucesivos períodos de devengo de la remuneración (cada uno, un "**Periodo de Devengo de la Remuneración**"), todos ellos de duración trimestral. Si alguna de dichas fechas fuera inhábil a efectos bursátiles, se trasladará al día hábil siguiente.

En caso de ser declarada, el tipo de interés al que se devengará la Remuneración será:

- (i) durante el periodo que transcurra entre la Fecha de Desembolso y el día en que se cumpla el primer aniversario desde la Fecha de Desembolso: el 7,00% nominal anual sobre el valor nominal de los Bonos subordinados necesariamente Canjeables; y
- (ii) a partir del día siguiente al día en que se cumpla el primer aniversario desde la Fecha de Desembolso y hasta la Fecha de Vencimiento de la Emisión: Euribor (*Euro Interbank Offered Rate*) a tres meses más un diferencial del 4,00% nominal anual sobre el valor nominal de los Bonos subordinados necesariamente Canjeables.

En los supuestos en que el Emisor declare el pago de la remuneración, ésta se devengará diariamente desde la Fecha de Desembolso de los Bonos subordinados necesariamente



Canjeables y será el resultado de aplicar el tipo de remuneración al valor nominal del Bono considerando los días naturales transcurridos en cada Período de Devengo de la Remuneración y suponiendo un año de 365 días. En el supuesto de que se cumple lo referido al apartado 4.6.3. (H), las Obligaciones devengarán la retribución correspondiente con sus condiciones de emisión desde la fecha en la que se entreguen a los tenedores hasta la siguiente Fecha de Pago de la Retribución, devengándose diariamente y considerando un año de 365 días.

A estos efectos, se entenderá por tipo de interés Euribor el tipo de referencia del mercado monetario de la "Zona Euro" y publicado en la pantalla Euribor01 de Reuters (*Reuters Monitor Money Rate Service*), o la que en su momento pudiera sustituirla, aproximadamente a las 11:00 horas de la mañana (CET) del segundo día hábil a efectos del sistema TARGET inmediato anterior al del inicio del Período de Devengo de la Remuneración (tal y como se define a continuación) de que se trate para la concesión de depósitos en euros y por un plazo de 3 meses (o el más cercano posible).

El tipo de remuneración nominal aplicable para cada Período de Devengo de la Remuneración (excepto para los cuatro primeros Períodos de Devengo de la Remuneración, a los que resultará de aplicación el tipo indicado para el periodo que transcurra entre la Fecha de Desembolso y el día en que se cumpla el primer aniversario desde la Fecha de Desembolso) será determinado el segundo día hábil a efectos del sistema TARGET anterior a su fecha de inicio. En caso de imposibilidad de obtención del tipo de remuneración aplicable a cualquier Período de Devengo de la Remuneración en la forma indicada, se tomará como Euribor a tres meses la tasa que resulte de efectuar la media aritmética simple de las cotizaciones de Euribor a tres meses que suministren (dos valores por cada entidad) Banco Bilbao Vizcaya Argentaria, S.A., Banco Santander, S.A. y Deutsche Bank S.A.E., a las 11:00 horas de la mañana (CET) del segundo día hábil a efectos del sistema TARGET inmediato anterior al de inicio del Período de Devengo de la Remuneración correspondiente, suprimiendo la cotización más alta y más baja recibida y redondeando el resultado si fuera necesario hasta la cienmilésima más cercana de un punto porcentual, redondeándose el 0,000005 al alza. En el caso de que se obtengan menos de tres cotizaciones, se determinará la media aritmética simple de las cotizaciones recibidas, redondeadas si fuera necesario en la manera antedicha, sin eliminar ninguna de ellas.

En ausencia de tipo de la remuneración nominal según lo señalado en los párrafos anteriores, se aplicará el tipo de remuneración nominal determinado para el cálculo de la remuneración que se hubiese aplicado en el Período de Devengo de la Remuneración anterior.

El tipo de referencia Euribor y el tipo de remuneración nominal aplicables a cada Período de Devengo de la Remuneración será comunicado por el Emisor el día hábil anterior al de inicio del correspondiente Período de Devengo de la Remuneración al mercado mediante Hecho Relevante a la Comisión Nacional del Mercado de Valores y a la Bolsa de Valores de Madrid.

A continuación se recoge, a título meramente informativo, el Euribor 3 meses de septiembre y hasta la fecha de registro del presente documento:

Fecha	Euribor	Fecha	Euribor
01/09/2009	0,819	22/09/2009	0,755
02/09/2009	0,813	23/09/2009	0,749
03/09/2009	0,809	24/09/2009	0,743
04/09/2009	0,803	25/09/2009	0,741
07/09/2009	0,797	28/09/2009	0,739
08/09/2009	0,788	29/09/2009	0,750
09/09/2009	0,781	30/09/2009	0,753
10/09/2009	0,778		
11/09/2009	0,773		
14/09/2009	0,771		
15/09/2009	0,770		
16/09/2009	0,768		
17/09/2009	0,766		
18/09/2009	0,762		
21/09/2009	0,758		

La retribución para cada uno de los **Períodos de devengo de Retribución** se calculará de acuerdo con la siguiente fórmula:

$$R_u = \frac{N_u * i * d}{B * 100}$$

donde:

- R<sub>u</sub> = Retribución
- N<sub>u</sub> = Nominal Unitario
- i = Tipo de interés en %
- d = Número de días transcurridos en el periodo
- B = Base de cálculo 365 días

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

Los titulares de Bonos subordinados necesariamente Canjeables que voluntariamente soliciten su canje el 23 de octubre de 2010, 2011 ó 2012 (o, de producirse un retraso en la Fecha de Desembolso según lo previsto en el apartado 5.2.2. de la Nota de Valores, la fecha en que se cumpla el primer, segundo y tercer aniversario desde la Fecha de Desembolso) tendrán derecho a percibir la Remuneración correspondiente a esa Fecha de Pago. Asimismo, los titulares de Bonos subordinados necesariamente Canjeables también tendrán derecho al cobro de la Remuneración, para cualquier supuesto de canje necesario definido en el apartado 4.6.3 (A)2 y en la fecha de canje cuando se trate de la última fecha de pago correspondiente a 23 de octubre de 2013 (o, conforme a lo previsto en el apartado 5.2.2. de la Nota de Valores para el supuesto de bajada del *rating*, de alguna de las Agencias *Moody's*, *Fitch*, *Standard & Poor's* o *DBRS (Aa3/AA-/A/AA respectivamente)* a la fecha en que se cumpla el cuarto aniversario desde la Fecha de Desembolso) y, el Emisor hubiese declarado el pago de dicha Remuneración.

En caso de acordarse, la Remuneración se pagará trimestralmente, por trimestres vencidos los días 23 de enero, 23 de abril, 23 de julio y 23 de octubre de cada año durante el periodo de vida de la Emisión. En cada Fecha de Canje voluntario anual o Canje Necesario en el vencimiento, la fecha de Fecha de Pago de la Remuneración coincidirá con la fecha de pago de octubre cada año. En caso, de un supuesto de canje

necesario distinto al supuesto de canje en la Fecha de Vencimiento, el periodo de devengo de la retribución vendrá definido como el tiempo que media desde la última Fecha de Pago de la remuneración y la Fecha de Canje Necesario. En el supuesto previsto en el apartado 4.6.3.(H) se estará a lo que allí se disponga.

El servicio financiero de pago de la remuneración se efectuará a través de la Entidad Agente, mediante abono en cuenta a través de las Entidades Participantes en Iberclear de la remuneración que corresponda, neta de cualesquiera retenciones que procedan conforme a lo señalado en el apartado 4.16 siguiente, a favor de los inversores que aparezcan como titulares de los Bonos subordinados necesariamente Canjeables en los registros contables de Iberclear y sus Entidades Participantes el día hábil bursátil anterior al señalado como fecha de pago.

#### **4.7.3. Plazo válido en el que se puede reclamar la remuneración**

La acción para reclamar el abono de la remuneración correspondiente a un Periodo de Devengo de la Remuneración concreto, en el supuesto de que haya sido declarada por el Emisor, prescribirá a los cinco años contados desde el día siguiente a la fecha de pago correspondiente a dicho Periodo de Devengo de la Remuneración.

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

Salvo durante el primer año de vida de la Emisión, la remuneración está referenciada al tipo Euribor a tres meses, tal y como éste se define en el apartado 4.7.1 precedente (Véase dicho apartado para una descripción del tipo Euribor y su forma de cálculo).

#### **4.8. Disposiciones relativas al vencimiento de los valores**

En ningún caso se prevé la posibilidad de amortización en efectivo de los Bonos subordinados necesariamente Canjeables, de manera que los suscriptores de Bonos subordinados necesariamente Canjeables no recibirán en ningún momento durante el periodo de vida de la Emisión un reembolso en efectivo por la suscripción de los Bonos sino únicamente Acciones de nueva emisión de Banco Popular Español, S.A.

Los Bonos subordinados necesariamente Canjeables que no hubieren sido canjeado en Obligaciones Necesariamente Convertibles serán obligatoriamente convertidas (previo canje en Obligaciones Subordinadas Necesariamente Convertibles) en Acciones a su vencimiento, que tendrá lugar el día en que se cumpla el cuarto aniversario desde la Fecha de Desembolso (la "**Fecha de Vencimiento**") conforme al procedimiento y los supuestos de canje indicados en el apartado 4.6.3 precedentes, debiendo convertirse obligatoriamente en Acciones en última instancia todas los Bonos subordinados necesariamente Canjeables que a la Fecha de Vencimiento estén en circulación y no hayan sido convertidas con anterioridad.

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

Como se ha descrito en esta Nota de Valores, los Bonos subordinados necesariamente Canjeables otorgarán a sus inversores la remuneración descrita en el apartado 4.6.1 y 4.7, y sólo cuando así sea declarada por el Emisor.

El rendimiento para el inversor puede calcularse mediante el uso de la denominada tasa interna de rentabilidad (TIR), que es la tasa de descuento que iguala en cualquier fecha el valor actual de los efectivos entregados y recibidos por el inversor a lo largo de la vida de la Emisión (desde la fecha de emisión de los Bonos subordinados necesariamente

Canjeables hasta la fecha de Canje Voluntario o Necesario).

El rendimiento efectivo de los Bonos Subordinados Necesariamente Canjeables para los inversores será, (i) hasta la fecha de canje en Obligaciones Necesariamente Convertibles, la retribución que corresponda y sólo en los casos en que así lo decida el Emisor, y (ii) llegada la correspondiente fecha de canje y, únicamente en el caso de que en dicha fecha el precio de cotización de la acción de Banco Popular Español, S.A. sea superior al Precio de Conversión, la diferencia entre dicho precio de cotización y el Precio de Conversión, de modo que en caso de que a la fecha de canje el precio de cotización sea inferior al Precio de Conversión, los inversores sufrirán una pérdida sobre el nominal invertido. Asimismo debe tenerse en cuenta que en la medida en que el Precio de Conversión incluirá una prima no inferior al 10% sobre la cotización de las acciones de Banco Popular Español, S.A. en el mercado al momento de la suscripción, será necesario que las acciones de Banco Popular Español, S.A. se revaloricen en al menos el importe de dicha prima en la Fecha de Canje, para que los inversores no experimenten una pérdida sobre el nominal invertido. En consecuencia, el rendimiento de los inversores dependerá del momento en que cada inversor transmita las Acciones de Banco Popular Español, S.A. que reciba como consecuencia del canje, de los dividendos que, en su caso, perciba mientras sea titular de las Acciones del Banco y de la contraprestación que obtenga por su venta. Desde un punto de vista práctico, la rentabilidad generada por el precio de cotización y el precio de conversión no se manifiesta hasta que el inversor dispone de los títulos de forma efectiva. Para el cálculo de la TIR estimada, se ha supuesto que el canje en acciones se produce en cada **Fecha de Canje** para simplificar el cálculo de la TIR.

A la vista de lo indicado, el rendimiento de los inversores estará condicionado por los siguientes factores (i) la fecha en que se produzca el canje de los Bonos subordinados necesariamente Canjeables en Acciones de Banco Popular Español, S.A.; (ii) el Precio de Conversión de las Obligaciones Subordinadas Necesariamente Convertibles que finalmente se fije conforme a lo previsto en el apartado 4.6.3(E); (iii) la evolución del tipo Euribor de referencia para el cálculo de la remuneración; (iv) la declaración o no de la remuneración de los Bonos por parte del Emisor en cada fecha de pago, (v) el abono o no de dividendos por Banco Popular Español, S.A. a las Acciones mientras se sea titular de las mismas, y (vi) el precio al que el inversor proceda a la transmisión de las Acciones de Banco Popular Español, S.A.

A efectos ilustrativos, y sin que ello suponga la realización de estimaciones o predicciones sobre las distintas variables de que depende la remuneración y, en particular, sobre la cotización de la acción de Banco Popular Español, S.A., se indican a continuación varios ejemplos de de cálculo de la TIR para los inversores bajo distintas hipótesis:

- (i) en todos los casos, los inversores venden en el Mercado Continuo las Acciones obtenidas en la conversión en el momento mismo en que ésta se produzca;
- (ii) Los inversores disponen, en cada Fecha de Canje, de las acciones de nueva emisión de Banco Popular Español, S.A.
- (iii) en cuanto al cálculo de la remuneración que, en su caso, se devengue desde el 23 de octubre de 2009, para cada Período de Devengo de la Remuneración el tipo utilizado es el Euribor a tres meses a fecha 30 de septiembre de 2009. Los pagos de la remuneración serán todos trimestrales; y
- (iv) Precio de Conversión: 7,5078 euros (110% de 6,8253 euros, precio de cierre de la acción Popular el día 29 de septiembre de 2009).

**Supuesto 1:**

Se paga la remuneración en todos los períodos de devengo. La conversión y el canje tienen lugar el 23 de octubre de 2013. Venta de las Acciones recibidas en la conversión el propio el 23 de octubre de 2013 a un precio de 7,00 euros.

TIR resultante: 3,8259%

**Supuesto 2:**

La remuneración se paga en todos los períodos de devengo. La conversión y el canje tienen lugar el 23 de octubre de 2013. Venta de las Acciones recibidas en la conversión el propio el 23 de octubre de 2013 a un precio de 6,00 euros.

TIR resultante: 0,3278%

**Supuesto 3:**

No se paga la remuneración en ninguno de los períodos de devengo. La conversión y el canje tienen lugar el 23 de octubre de 2013. Venta de las Acciones recibidas en la conversión el propio el 23 de octubre de 2013 a un precio de 8,00 euros.

TIR resultante: 1,600%

**Supuesto 4:**

La remuneración se paga en todos los períodos de devengo. La conversión y el canje tienen lugar el 23 de octubre de 2013. Venta de las Acciones recibidas en la conversión el propio el 23 de octubre de 2013 a un precio de 5,00 euros.

TIR resultante: -3,6037%

**Supuesto 5:**

La remuneración se paga en todos los períodos de devengo. La conversión y el canje tienen lugar el 23 de octubre de 2012. Venta de las Acciones recibidas en la conversión el propio el 23 de octubre de 2012 a un precio de 7,00 euros.

TIR resultante: 3,4183%

**4.10. Representación de los tenedores de los Bonos**

Como se ha indicado en el apartado 4.6.5 precedente, de conformidad con lo previsto en los artículos 295 y siguientes de la Ley de Sociedades Anónimas se procederá a la constitución de un sindicato de bonistas en que estarán representados los titulares de los Bonos subordinados necesariamente Canjeables.

En cuanto a las Obligaciones Subordinadas Necesariamente Convertibles, se constituirá un sindicato de obligacionistas conforme a lo previsto en los artículos 295 y ss. de la Ley de Sociedades Anónimas.

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

La emisión de los Bonos subordinados necesariamente Canjeables, las Obligaciones Subordinadas Necesariamente Convertibles y las Acciones se realiza en virtud de los siguientes acuerdos:

- (i) Acuerdo de la Junta General Extraordinaria de Accionistas del Emisor de fecha 8 de septiembre de 2009 relativo a la Emisión de hasta un máximo de 700.000 Bonos subordinados necesariamente Canjeables de mil euros (€1.000) de valor nominal cada una, así como la delegación de las facultades para determinar los términos de la Emisión.
- (ii) Acuerdo de la Junta General Ordinaria de Accionistas de Banco Popular Español, S.A. de 26 de junio de 2009 de delegación en el Consejo de Administración de la facultad de emitir obligaciones convertibles en acciones de nueva emisión de Banco Popular Español, S.A. por un importe máximo total de dos mil quinientos millones (2.500.000.000) de euros y aumentar el capital social en una o varias veces y en la cuantía necesaria para ejecutar la conversión.
- (iii) Acuerdo del Consejo de Administración de Banco Popular Español, S.A. de 27 de julio de 2009 de emisión de Obligaciones Subordinadas Necesariamente Convertibles en acciones de Banco Popular Español, S.A. a través de una de sus filiales por un importe inicial de quinientos millones (500.000.000) de euros ampliable hasta un máximo de setecientos millones (700.000.000) de euros así como la delegación de las facultades para determinar los términos de la Emisión.
- (iv) Acuerdo de la Comisión Ejecutiva de Banco Popular Español, S.A. de 8 de septiembre de 2009, garantizando la Emisión y concretando los términos de la Emisión.

Banco Popular Español, S.A. y el Emisor han suscrito con fecha 23 de septiembre de 2009 un compromiso irrevocable de emisión y suscripción de las Obligaciones Subordinadas Necesariamente Convertibles.

El Registro Mercantil de Madrid designó con fecha 7 de septiembre de 2009 y ampliación el 16 de septiembre de 2009, a Deloitte, S.L., inscrita en el ROAC con el número S0692 con domicilio en Plaza Pablo Ruiz Picasso Inº 1 de Madrid y con CIF nº B-79104469, para la formulación del informe a efectos de lo dispuesto en los artículos 159, 292 y 293, el cual fue emitido el 21 de septiembre de 2009. El citado informe concluye:

1. *“ Los datos contenidos en el Informe de los Administradores de la Entidad para justificar su propuesta, considerando los Acuerdos de la Comisión Ejecutiva, son razonables por estar adecuadamente documentados y expuestos. Y estos contienen la información requerida recopilada por la Norma Técnica de elaboración de informes especiales sobre emisión de obligaciones convertibles en el supuesto del artículo 292 del TRLSA.”*
2. *“El precio de conversión de las obligaciones en acciones, de acuerdo con el esquema descrito, se determinará sobre la referencia de las cotizaciones de los días previos y posteriores a la fecha de desembolso, que se corresponderá con el valor razonable de las acciones de la Entidad, estableciéndose un mínimo de 5,84 euros que coincide con el valor neto patrimonial consolidado atribuido a la Entidad al 30 de junio de 2009, considerando las acciones en circulación a dicha fecha.”*

3. *En relación con el valor teórico del derecho de suscripción preferente cuyo ejercicio se propone suprimir, no podemos cuantificar su valor, dad que a la fecha de emisión de este informe se desconoce el precio de conversión, que será fijado conforme al esquema descrito que depende del valor de cotización de la acción en un período de tiempo futuro."*
4. *"La relación de conversión de obligaciones convertibles en acciones de la propia Entidad, con exclusión del derecho de suscripción preferente y, en su caso, de sus fórmulas de ajuste, para compensar una eventual dilución de la participación económica de los accionistas propuesta es idónea"*

La realización del aumento de capital necesario para atender la conversión de las Obligaciones Subordinadas Necesariamente Convertibles deberá ser comunicada al Banco de España, a los efectos de lo previsto en la Circular del Banco de España nº 97 de 20 de octubre de 1974.

#### **4.12. Fecha de emisión**

La fecha de emisión de los Bonos subordinados necesariamente Canjeables al igual que de las Obligaciones Subordinadas Necesariamente Convertibles será el 23 de octubre de 2009, salvo que conforme a lo previsto en el apartado 5.2.2. de la Nota de Valores, ésta se fijara en una fecha posterior. La fecha de emisión coincidirá con la Fecha de Desembolso.

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

No existen restricciones a la libre transmisibilidad de los Bonos subordinados necesariamente Canjeables.

En cuanto a las Obligaciones Subordinadas Necesariamente Convertibles por las que se canjean los Bonos subordinados necesariamente Canjeables, el Emisor se compromete a no transmitirlos si no es a los titulares de los bonos y en canje de éstos, conforme a lo previsto en la presente Nota de Valores, sin perjuicio de lo previsto en el Supuesto Extraordinario del apartado 4.3.6.(H).

Por lo que respecta a las Acciones de Banco Popular Español, S.A., sus Estatutos Sociales no contienen restricciones a la libre transmisibilidad de las acciones representativas de su capital social. En su condición de entidad de crédito, la adquisición, directa o indirecta, de participaciones que legalmente tengan la consideración de significativas en el capital social de Banco Popular Español, S.A. supone la sujeción a la obligación de previa notificación al Banco de España en los términos en que se dispone en la Ley 26/1988, de 29 de julio, sobre Disciplina e Intervención de las Entidades de Crédito, tal como ha sido modificada por la Ley 3/1994, de 14 de abril, por la que se adapta la legislación española en materia de entidades de crédito a la Segunda Directiva de Coordinación Bancaria y se introducen otras modificaciones relativas al sistema financiero. Conforme a lo dispuesto en el artículo 56.1 de la referida Ley 26/1988, de 29 de julio, en la redacción introducida por la Ley 5/2009, de 29 de junio, por la que se modifican la Ley del Mercado de Valores, la citada Ley 26/1988, de 29 de julio, sobre disciplina e intervención de las entidades de crédito y el texto refundido de la Ley de Ordenación y supervisión de los seguros privados, aprobado por el Real Decreto Legislativo 6/2004, de 29 de octubre, para la reforma del régimen de participaciones significativas en empresas de servicios de inversión, en entidades de crédito y en entidades aseguradoras se entiende por "participación significativa" aquella que alcance, de forma directa o indirecta, al menos el

10% del capital o de los derechos de voto de una entidad de crédito. También tiene la consideración de participación significativa aquella que, sin llegar al indicado porcentaje, permita ejercer una influencia notable en la entidad de crédito.

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

No existe ninguna norma especial que regule las ofertas obligatorias de adquisición de los Bonos subordinados necesariamente Canjeables, las Obligaciones Subordinadas Necesariamente Convertibles o las Acciones de Banco Popular Español, S.A. distinta de las que se derivan de la normativa sobre ofertas públicas de adquisición contenidas en la Ley del Mercado de Valores y en el Real Decreto 1066/2007, de 27 de julio, sobre régimen de las ofertas públicas de adquisición de valores.

#### **4.15. Opas sobre el capital de Banco Popular Español, S.A.**

No se ha producido ninguna oferta pública de adquisición sobre el capital de Banco Popular Español, S.A. desde su admisión a negociación en las Bolsas de Valores hasta la fecha.

#### **4.16. Fiscalidad de los Bonos subordinados necesariamente Canjeables y de las Acciones**

A continuación se realiza un breve análisis de las principales consecuencias fiscales derivadas de la adquisición, titularidad y, en su caso, posterior transmisión de los Bonos subordinados necesariamente Canjeables, así como el canje de éstos por Obligaciones Subordinadas Necesariamente Convertibles en acciones ordinarias de nueva emisión de Banco Popular Español, S.A. (la "**Conversión**"), así como del régimen fiscal aplicable a la titularidad y, en su caso, posterior transmisión de las acciones.

Dicho análisis es una descripción general del régimen aplicable de acuerdo con la legislación española en vigor (incluyendo su desarrollo reglamentario) a la fecha de registro de la presente Nota de Valores, sin perjuicio de los regímenes tributarios forales en vigor en los Territorios Históricos del País Vasco y en la Comunidad Foral de Navarra, ni de la normativa aprobada por las distintas Comunidades Autónomas que, respecto de determinados impuestos, podría ser de aplicación a los inversores.

En particular, resultará aplicable a los Bonos subordinados necesariamente Canjeables y las Obligaciones el régimen fiscal previsto en los apartados 2 y 3 de 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 las modificaciones introducidas por la Ley 19/2003, de 4 de julio, sobre el régimen jurídico de los movimientos de capitales y de las transacciones económicas con el exterior y sobre determinadas medidas del blanqueo de capitales, la Ley 23/2005, de 18 de noviembre, de reformas en materia tributaria para el impulso a la productividad, y la Ley 4/2008, de 23 de diciembre, por la que se suprime el gravamen del Impuesto sobre el Patrimonio, se generaliza el sistema de devolución mensual en el Impuesto sobre el Valor Añadido, y se introducen otras modificaciones en la normativa tributaria (la "**Ley 13/1985**").

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 los Bonos subordinados necesariamente Canjeables, ni tampoco pretende abarcar las consecuencias fiscales aplicables a todas las categorías de inversores, algunos



de los cuales (como por ejemplo las entidades financieras, las entidades exentas del Impuesto sobre Sociedades, las Instituciones de Inversión Colectiva, los Fondos de Pensiones, las Cooperativas o las entidades en régimen de atribución de rentas) pueden estar sujetos a normas especiales.

Se aconseja en tal sentido a los inversores interesados en la adquisición de los Bonos subordinados necesariamente Canjeables que consulten con sus abogados o asesores fiscales en orden a la determinación de aquellas consecuencias fiscales aplicables a su caso concreto. Del mismo modo, los inversores habrán de tener en cuenta los cambios que la legislación vigente en este momento pudiera sufrir en el futuro, así como la interpretación que de su contenido puedan llevar a cabo las autoridades fiscales españolas, la cual podrá diferir de la que seguidamente se expone.

La Sociedad entiende que los Bonos subordinados necesariamente Canjeables objeto de esta emisión tienen la naturaleza fiscal de activos financieros de rendimiento explícito ya que la rentabilidad explícita derivada de los mismos supera los tipos de referencia establecidos en el artículo 91 del Real Decreto 439/2007, de 30 de marzo, por el que se aprueba el Reglamento del Impuesto sobre la Renta de las Personas Físicas, y en el artículo 61 del Real Decreto 1777/2004, de 30 de julio, por el que se aprueba el Reglamento del Impuesto sobre Sociedades.

#### **4.16.1. Bonos subordinados necesariamente Canjeables**

##### **4.16.1.1. Imposición indirecta en la adquisición y transmisión de los Bonos**

La adquisición y, en su caso, posterior transmisión de los Bonos estará exenta del Impuesto sobre Transmisiones Patrimoniales y Actos Jurídicos Documentados y del Impuesto sobre el Valor Añadido, en los términos previstos en el artículo 108 de la Ley 24/1988, de 28 de julio, del Mercado de Valores y concordantes de las leyes reguladoras de los impuestos citados.

##### **4.16.1.2. Imposición directa sobre las rentas derivadas de la titularidad, transmisión y Canje de los Bonos por Obligaciones Subordinadas Necesariamente Convertibles, así como de la conversión automática de las Obligaciones Subordinadas Necesariamente Convertibles en acciones ordinarias de Banco Popular**

#### **Inversores residentes en España**

Se considerarán inversores residentes en España, sin perjuicio de lo dispuesto en los Convenios para evitar la Doble Imposición ("**CDI**") firmados por nuestro país, las entidades residentes en territorio español conforme al artículo 8 del Texto Refundido de la Ley del Impuesto sobre Sociedades, aprobado por Real Decreto Legislativo 4/2004, de 5 de marzo ("**TRLIS**"), y los contribuyentes personas físicas que tengan su residencia habitual en España, tal y como se define en el artículo 9.1 de la Ley 35/2006, de 28 de noviembre, del Impuesto sobre la Renta de las Personas Físicas ("**LIRPF**"), así como los residentes en el extranjero miembros de misiones diplomáticas españolas, oficinas consulares españolas y otros cargos oficiales, en los términos del artículo 9.2 de la última norma mencionada. También se considerarán inversores residentes en España a efectos fiscales las personas físicas de nacionalidad española que, cesando su residencia fiscal en España, acrediten su nueva residencia fiscal en un país o territorio calificado reglamentariamente como paraíso fiscal, tanto durante el período impositivo en el que se

produzca el cambio de residencia como en los cuatro siguientes.

En el caso de personas físicas que adquieran su residencia fiscal en España como consecuencia de su desplazamiento a territorio español, podrán optar por tributar por el Impuesto sobre la Renta de las Personas Físicas ("IRPF") o por el Impuesto sobre la Renta de no Residentes ("IRnR") durante el período en que se efectúe el cambio de residencia y los cinco siguientes siempre que se cumplan los requisitos recogidos en el artículo 93 de la LIRPF.

#### **a) Personas físicas. Rendimientos del capital mobiliario**

Según establece la Ley 13/1985 en su Disposición Adicional Segunda, la remuneración que perciban los titulares de los Bonos que sean contribuyentes por el IRPF, así como los rendimientos derivados de su transmisión o canje por Obligaciones Subordinadas Necesariamente Convertibles, tendrán la consideración de rendimientos obtenidos por la cesión a terceros de capitales propios de acuerdo con lo previsto en el apartado 2 del artículo 25 de la LIRPF. Dichos rendimientos se integrarán por su importe neto, una vez deducidos los gastos legalmente establecidos, en la base imponible del ahorro del ejercicio en que sean exigibles para su perceptor, gravándose al tipo fijo del 18%.

El importe de las rentas derivadas de la transmisión vendrá determinado por la diferencia entre el valor de transmisión y su valor de adquisición o suscripción. Asimismo, se tendrán en cuenta para el cálculo del rendimiento los gastos accesorios de adquisición y enajenación, en tanto se justifiquen adecuadamente.

En concreto, en el caso de Canje de los Bonos (en obligaciones que asimismo serán convertibles en acciones, de acuerdo con el precio y la relación de conversión detallada en el folleto de valores), la renta positiva o negativa derivada de dicha operación vendrá determinada por la diferencia entre el valor de mercado de las Acciones ordinarias de nueva emisión de Banco Popular Español, S.A. recibidas y el valor de adquisición o suscripción de los Bonos entregados a cambio.

Los rendimientos negativos derivados de la transmisión de los Bonos, cuando el contribuyente hubiera adquirido otros Bonos dentro de los dos meses anteriores o posteriores a dichas transmisiones, se integrarán en la base imponible del IRPF del contribuyente a medida que se transmitan los Bonos que permanezcan en su patrimonio.

Para la determinación del rendimiento neto serán deducibles los gastos de administración depósito de los Bonos, pero no los de gestión discrecional e individualizada de la cartera. Finalmente, los rendimientos del capital mobiliario estarán sujetos, con carácter general, a una retención del 18% a cuenta del IRPF de sus perceptores.

No obstante, no existirá obligación de retener sobre los rendimientos derivados de la transmisión o reembolso de los Bonos en la medida que dichos valores, como está previsto en la presente emisión, cumplan los siguientes requisitos:

- (i) Que estén representados mediante anotaciones en cuenta.
- (ii) Que se negocien en un mercado secundario oficial de valores español.

No obstante lo anterior, se someterá a retención (a un tipo del 18%) la parte del precio correspondiente a la remuneración corrida cuando la transmisión de los Bonos tenga lugar durante los treinta días inmediatamente anteriores al cobro de dicha remuneración, y siempre que:

- (i) El adquirente sea una persona o entidad no residente en territorio español o sea sujeto pasivo del Impuesto sobre Sociedades.
- (ii) El adquirente no esté sujeto a retención por los rendimientos explícitos (i.e. la remuneración) derivados de los Bonos transmitidos.

Tampoco existirá obligación de practicar retención o ingreso a cuenta del IRPF sobre la diferencia positiva, en caso de existir, entre el precio de cotización de la acción de Banco Popular Español, S.A. en el momento de la conversión de los Bonos y el Precio de Conversión.

La retención a cuenta que en su caso se practique será deducible de la cuota del IRPF y, en caso de insuficiencia de ésta, dará lugar a las devoluciones previstas en el artículo 103 de la LIRPF.

#### **b) Sujetos pasivos del Impuesto sobre Sociedades**

Los inversores sujetos pasivos del Impuesto sobre Sociedades ("**IS**") integrarán en su base imponible el importe íntegro de los rendimientos que obtengan como consecuencia de la titularidad de los Bonos, tanto en concepto de remuneración como con motivo de su transmisión o canje por Obligaciones Subordinadas Necesariamente Convertibles (y de estas en acciones). Asimismo se integrarán en su base imponible los gastos inherentes a la adquisición o suscripción de los Bonos, en la forma prevista en el artículo 10 y siguientes del TRLIS.

No se practicará retención a cuenta del IS sobre los citados rendimientos derivados de los Bonos en la medida en que éstas (i) estarán representadas mediante anotaciones en cuenta y (ii) se negociarán en un mercado secundario oficial de valores español.

#### ***Inversores no residentes en España***

Sin perjuicio de lo que puedan establecer los CDI suscritos por España, se considerarán inversores no residentes (sujeto a la oportuna acreditación), las personas físicas que no sean contribuyentes por el IRPF y las entidades no residentes en territorio español de conformidad con lo dispuesto en el Texto Refundido de la Ley del Impuesto sobre la Renta de no Residentes, aprobado por Real Decreto Legislativo 5/2004, de 5 de marzo ("**TRLIRnR**").

#### **a) Rentas obtenidas por inversores que actúen sin mediación de establecimiento permanente en España**

Tal y como establece la Disposición Adicional Segunda de la Ley 13/1985, las rentas derivadas de los Bonos obtenidas por personas o entidades no residentes en territorio español que actúen a estos efectos sin establecimiento permanente en España, estarán exentas del IRnR (y por tanto no estarán sujetas a retención a cuenta del citado impuesto) siempre que se cumplan determinados procedimientos de identificación de los titulares de los valores.

El derecho a aplicar la mencionada exención habrá de ser probado mediante el correspondiente certificado de residencia fiscal emitido por las autoridades competentes del país de residencia del inversor o a través del procedimiento establecido en la norma cuando se trate de operaciones canalizadas o intermediadas por entidades de compensación o depósito de valores.

Los inversores no residentes que, teniendo derecho a aplicar la exención prevista en los párrafos anteriores, no hubieran podido acreditar su residencia fiscal en los términos que se indican en el apartado 4.16.1.4 siguiente (y que, por tanto, hayan sufrido una retención del 18% sobre los rendimientos derivados de los Bonos), podrán solicitar de las autoridades fiscales españolas, de acuerdo con el procedimiento y dentro de los plazos legalmente establecidos, la devolución del importe retenido en exceso.

**b) Rentas obtenidas por inversores que actúen mediante establecimiento permanente en España**

Las rentas obtenidas en España por inversores no residentes en territorio español que actúen, respecto de los Bonos, mediante establecimiento permanente en España se someterán a tributación de conformidad con lo previsto en los artículos 16 a 23 del TRLIRnR.

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

**4.16.1.3. Imposición sobre el Patrimonio y sobre Sucesiones y Donaciones**

**a) Impuesto sobre el Patrimonio**

El artículo tercero de la Ley 4/2008 ha suprimido el gravamen del Impuesto sobre el Patrimonio, tanto para la obligación personal como para la obligación real de contribuir, con efectos a partir del 1 de enero de 2008. Para ello, la citada Ley ha introducido una bonificación del 100% sobre la cuota del impuesto al tiempo que ha eliminado la obligación de presentar la correspondiente declaración ante la Administración tributaria. Por tanto, los titulares de los Bonos, ya sean residentes o no en territorio español a efectos fiscales, no quedarán gravados por este impuesto.

**b) Impuesto sobre Sucesiones y Donaciones**

La transmisión de los Bonos por causa de muerte o donación a favor de personas físicas está sujeta a las normas generales del Impuesto sobre Sucesiones y Donaciones (teniendo en cuenta la normativa específica de cada Comunidad Autónoma en relación con dicho impuesto) sin perjuicio, en el caso de que el beneficiario tenga la consideración de no residente en territorio español a efectos fiscales, de lo dispuesto en los CDI suscritos por España que resulten de aplicación.

Para los supuestos en los que el beneficiario fuera una persona jurídica, la renta obtenida se gravará, si procede, con arreglo a las normas del IS o del IRnR, según los casos, y sin perjuicio en este último supuesto de lo previsto en los CDI que puedan resultar de aplicación.

**4.16.1.4. Obligaciones de información**

De conformidad con lo previsto en la Ley 13/1985, según la redacción dada por la Ley 4/2008 al apartado 3 de su Disposición adicional segunda y que se encuentra en vigor desde el pasado 26 de diciembre, la emisión de valores a los que resulte de aplicación el

régimen fiscal especial establecido en la Disposición Adicional Segunda de la Ley 13/1985 está sujeta al cumplimiento de ciertas obligaciones de información, entre las que se incluye la obligación de informar a la Administración tributaria sobre la identidad de los contribuyentes del IRPF y los sujetos pasivos del IS que sean titulares de los valores, así como de los contribuyentes del IRnR que obtengan rentas procedentes de tales valores mediante establecimiento permanente situado en territorio español.

Asimismo, el citado apartado 3 establece que el procedimiento para cumplir con las mencionadas obligaciones de información se establecerá mediante el oportuno desarrollo reglamentario.

En este contexto, la Dirección General de Tributos (DGT) ha evacuado sendas respuestas a consultas vinculante núms. V0077-09 y V0078-09, de 20 de enero, planteadas por la Asociación Española de Banca (AEB) y por la Confederación Española de Cajas de Ahorro (CECA), en las que ambas asociaciones solicitan aclaración sobre cuál es el régimen de información de inversores que ha de cumplirse hasta tanto se produzca la aprobación del desarrollo reglamentario del mencionado apartado 3 de la Disposición adicional segunda de la Ley 13/1985.

La DGT manifiesta que "en tanto no se lleve a cabo la revisión de las normas procedimentales aludidas para desarrollar lo previsto en la Ley 4/2008, seguirán resultando de aplicación los procedimientos previstos tanto en el Real Decreto 1285/1991, de 2 de agosto, y sus normas de desarrollo en lo relativo a la deuda pública, como en el artículo 44 del Real Decreto 1065/2007, de 27 de julio, respecto de los valores regulados en la disposición adicional segunda de la Ley 13/1985, de 25 de mayo".

A la fecha de emisión de esta Nota de Valores, la norma reglamentaria que habrá de desarrollar el contenido del apartado 3 de la Disposición adicional segunda de la Ley 13/1985, según la redacción dada por la Ley 4/2008, se encuentra aún pendiente de ser aprobada.

Por tanto, de acuerdo con el contenido de las consultas a que se ha hecho mención anteriormente, Banco Popular Español, S.A. habrá de continuar aplicando los procedimientos de identificación de inversores recogidos en los artículos 43 y 44 del Real Decreto 1065/2007, hasta tanto el Gobierno apruebe el desarrollo reglamentario del nuevo marco legal.

#### **4.16.2. Acciones de Banco Popular Español, S.A.**

##### **4.16.2.1. Imposición indirecta en la adquisición y transmisión de las Acciones**

La adquisición y, en su caso, ulterior transmisión de las Acciones estará exenta del Impuesto sobre Transmisiones Patrimoniales y Actos Jurídicos Documentados y del Impuesto sobre el Valor Añadido, en los términos previstos en el artículo 108 de la Ley del Mercado de Valores y concordantes de las leyes reguladoras de los impuestos citados.

#### **4.16.2.2. Imposición directa derivada de la titularidad y posterior transmisión de las Acciones**

##### ***Inversores residentes en España***

Para una descripción general de los inversores calificados como residentes en España, véase el apartado 4.16.1.2 anterior (Inversores residentes en España).

##### **a) Personas Físicas**

##### ***a.1) Impuesto sobre la Renta de las Personas Físicas***

##### **a.1.1) Rendimientos del capital mobiliario**

De conformidad con el artículo 25 de la LIRPF, tendrán la consideración de rendimientos del capital mobiliario, entre otros, los dividendos, las primas de asistencia a juntas, los rendimientos derivados de la constitución o cesión de derechos o facultades de uso o disfrute sobre las Acciones y, en general, las participaciones en los beneficios de Banco Popular Español, S.A., así como cualquier otra utilidad percibida de dicha entidad en su condición de accionista.

Los rendimientos del capital mobiliario obtenidos por los accionistas como consecuencia de la titularidad de las Acciones se integrarán por el rendimiento neto resultante de deducir, en su caso, los gastos de administración y depósito de su importe bruto, pero no los de gestión discrecional e individualizada de la cartera, en la base imponible del ahorro del ejercicio en que sean exigibles para su perceptor, gravándose al tipo fijo del 18% y sin que pueda aplicarse ninguna deducción para evitar la doble imposición.

No obstante, de conformidad con lo previsto en el apartado y) del artículo 7 de la LIRPF, estarán exentos en el IRPF con el límite de 1.500 euros anuales los dividendos, primas de asistencia a juntas y participaciones en los beneficios de cualquier tipo de entidad (incluyendo la participación en beneficios de Banco Popular Español, S.A.), así como los rendimientos procedentes de cualquier clase de activo, excepto la entrega de acciones liberadas, que, estatutariamente o por decisión de los órganos sociales, faculten para participar en los beneficios de una entidad (incluida Banco Popular Español, S.A.). Este límite será aplicable sobre la totalidad de los dividendos y participaciones en beneficios obtenidos durante el año natural por el contribuyente del IRPF en su condición de accionista o socio de cualquier entidad.

No se aplicará la mencionada exención a los dividendos procedentes de valores adquiridos dentro de los dos meses anteriores a la fecha en que aquéllos se hubieran satisfecho cuando, con posterioridad a esta fecha, dentro del mismo plazo, se produzca una transmisión de valores homogéneos.

Asimismo, los accionistas soportarán con carácter general una retención a cuenta del IRPF del 18% sobre el importe íntegro del beneficio distribuido, sin tener en cuenta, a estos efectos, la exención de 1.500 euros descrita anteriormente. La retención a cuenta será deducible de la cuota líquida del referido impuesto y, en caso de insuficiencia de ésta, dará lugar a las devoluciones previstas en el artículo 103 de la LIRPF.

##### **a.1.2) Ganancias y pérdidas patrimoniales**

Las variaciones en el valor del patrimonio de los contribuyentes por el IRPF que se pongan de manifiesto con ocasión de cualquier alteración de dicho patrimonio darán lugar a ganancias o pérdidas patrimoniales que, en el caso de la transmisión a título oneroso de las Acciones, se cuantificarán por la diferencia negativa o positiva, respectivamente, entre el valor de adquisición de estos valores y su valor de transmisión, que vendrá

determinado (i) por su valor de cotización en la fecha en la que se produzca dicha transmisión o (ii) por el precio pactado cuando sea superior a dicho valor de cotización.

Por su parte, el valor de adquisición de las Acciones será su valor de mercado (esto es, su valor de cotización) en la fecha en que haya tenido lugar la Conversión.

Tanto el valor de adquisición como el de transmisión se incrementará o minorará, respectivamente, en los gastos y tributos inherentes a dichas operaciones que hubieran sido satisfechos por el adquirente o el transmitente, respectivamente.

Las ganancias o pérdidas patrimoniales que se pongan de manifiesto como consecuencia de las transmisiones de las Acciones llevadas a cabo por los accionistas se integrarán y compensarán en sus respectivas bases imponibles del ahorro del ejercicio en que tenga lugar la alteración patrimonial, gravándose, si el saldo resultante de la integración y compensación en la base imponible del ahorro resultase positivo, al tipo fijo del 18% con independencia del periodo durante el cual se hayan generado.

Las ganancias patrimoniales derivadas de la transmisión de las Acciones no están sometidas a retención.

Finalmente, las pérdidas derivadas de las transmisiones de las Acciones suscritas no se computarán como pérdidas patrimoniales cuando se hayan adquirido valores homogéneos dentro de los dos meses anteriores o posteriores a la fecha de la transmisión que originó la citada pérdida. En estos casos, las pérdidas patrimoniales se integrarán a medida que se transmitan las Acciones que aún permanezcan en el patrimonio del contribuyente.

### **a.1.3) Derechos de suscripción preferente**

El importe obtenido por la venta de los derechos de suscripción preferente sobre las Acciones no constituye renta sino que minorará el coste de adquisición de las acciones de las que los mismos procedan a efectos de futuras transmisiones, hasta que dicho coste quede reducido a cero. Las cantidades percibidas en exceso sobre el coste de adquisición se consideran ganancia patrimonial, quedando sujetas a tributación al tipo del 18%.

### ***a.2) Impuesto sobre el Patrimonio y sobre Sucesiones y Donaciones***

Véase el apartado 4.16.1.3 anterior

## **b) Sujetos pasivos del Impuesto sobre Sociedades**

### ***b.1) Dividendos***

Los sujetos pasivos del IS o los que, siendo contribuyentes por el IRnR, actúen en España a través de establecimiento permanente, integrarán en su base imponible el importe íntegro de los dividendos o participaciones en beneficios percibidos como consecuencia de la titularidad de las Acciones suscritas, así como los gastos inherentes a la participación, en la forma prevista en el artículo 10 y siguientes del TRLIS, tributando con carácter general al tipo de gravamen del 30%.

Siempre que no se dé alguno de los supuestos de exclusión previstos en el artículo 30 del TRLIS, los sujetos pasivos de dicho impuesto tendrán derecho a una deducción del 50% de la cuota íntegra que corresponda a la base imponible derivada de los dividendos o participaciones en beneficios obtenidos, a cuyos efectos se considerará que la base imponible es el importe íntegro de dichos dividendos o participaciones en beneficios.

La deducción anterior será del 100% cuando, cumplidos los restantes requisitos exigidos

por la norma, los dividendos o participaciones en beneficios procedan de una participación, directa o indirecta, de al menos el 5% del capital, y siempre que ésta se hubiese poseído de manera ininterrumpida durante el año anterior al día en que sea exigible el beneficio que se distribuya o, en su defecto, que se mantenga durante el tiempo que sea necesario para completar el año.

Asimismo, los sujetos pasivos del IS soportarán una retención, a cuenta del referido impuesto, del 18% sobre el importe íntegro del beneficio distribuido, salvo que les resulte aplicable alguna de las exclusiones de retención previstas por la normativa vigente, entre las que cabe señalar la posible aplicación de la deducción por doble imposición del 100% de los dividendos percibidos, en cuyo caso, siempre que se haya cumplido de manera ininterrumpida el período de tenencia mínimo de un año, no se practicará retención alguna. La retención practicada será deducible de la cuota del IS y, en caso de insuficiencia de ésta, dará lugar a las devoluciones previstas en el artículo 139 del TRLIS.

### ***b.2) Rentas derivadas de la transmisión de las Acciones***

El beneficio o la pérdida derivados de la transmisión onerosa o lucrativa de las acciones, o de cualquier otra alteración patrimonial relativa a éstas, se integrará en la base imponible de los sujetos pasivos del IS, o contribuyentes por el IRnR que actúen a través de establecimiento permanente en España, en la forma prevista en el artículo 10 y siguientes del TRLIS, tributando con carácter general al tipo de gravamen del 30%.

La renta derivada de la transmisión de las Acciones no estará sometida a retención.

Asimismo, en los términos previstos en el artículo 30.5 del TRLIS, la transmisión de las Acciones por sujetos pasivos de este impuesto puede otorgar al transmitente derecho a deducción por doble imposición, y, en su caso, le permitirá disfrutar de la deducción por reinversión de beneficios extraordinarios, de conformidad con lo establecido en el artículo 42 del TRLIS, por la parte de renta que no se hubiera beneficiado de la deducción por doble imposición, siempre que se cumplan los requisitos contenidos en el citado artículo.

Finalmente, en caso de adquisición gratuita de las acciones por parte de un sujeto pasivo del IS, la renta que se genere para éste tributará igualmente de acuerdo con las normas de este impuesto, no siendo aplicable el ISD.

### ***b.3) Derechos de suscripción preferente***

El importe obtenido por la venta de los derechos de suscripción preferente se contabilizará de acuerdo con la normativa aplicable la cual tiene plena relevancia fiscal.

### ***Inversores no residentes en España***

Para una descripción general de los inversores calificados como no residentes en España, véase el apartado 4.16.1.2 anterior (*Inversores no residentes en España*).

## **a) Impuesto sobre la Renta de no Residentes**

### ***a.1) Rendimientos del capital mobiliario***

Los dividendos y otros rendimientos derivados de la participación en los fondos propios de una entidad, obtenidos por personas físicas o entidades no residentes en España que actúen a estos efectos sin establecimiento permanente en dicho territorio, estarán sometidos a tributación por el IRnR al tipo general de tributación del 18% sobre el importe íntegro percibido. No obstante, estarán exentos los dividendos y participaciones



en beneficios mencionados en el apartado 4.16.2.2, sección "*Inversores residentes en España*" a.1.1) anterior obtenidos, sin mediación de establecimiento permanente en España, por personas físicas residentes a efectos fiscales en la Unión Europea o en países o territorios con los que exista un efectivo intercambio de información tributaria, con el límite de 1.500 euros, computables durante cada año natural. Dicha exención no será aplicable a los rendimientos obtenidos a través de países o territorios calificados reglamentariamente como paraísos fiscales.

Este límite será aplicable sobre la totalidad de los dividendos y participaciones en beneficios obtenidos durante el año natural por el contribuyente del IRnR por su condición de accionista o socio de cualquier tipo de entidad. Esta exención no se aplicará cuando los dividendos y participaciones en beneficios deriven de valores adquiridos dentro de los dos meses anteriores a la fecha en que aquéllos se hubieran satisfecho cuando, con posterioridad a esta fecha, dentro del mismo plazo, se produzca una transmisión de valores homogéneos.

Con carácter general, Banco Popular Español, S.A. efectuará, en el momento del pago del dividendo, una retención a cuenta del IRnR del 18%.

No obstante, cuando en virtud de la residencia a efectos fiscales del perceptor resulte aplicable un CDI suscrito por España o una exención interna, se aplicará, en su caso, el tipo de gravamen reducido previsto en el CDI para este tipo de rentas o la exención, previa acreditación de la residencia fiscal del accionista en la forma establecida en la normativa en vigor. A estos efectos, en la actualidad se encuentra vigente un procedimiento especial, aprobado por la Orden del Ministerio de Economía y Hacienda de 13 de abril de 2000, para hacer efectivas las retenciones a accionistas no residentes, al tipo que corresponda en cada caso, o para excluir la retención, cuando en el procedimiento de pago intervengan entidades financieras domiciliadas, residentes o representadas en España que sean depositarias o gestionen el cobro de las rentas de dichos valores.

De acuerdo con esta norma, en el momento de distribuir el dividendo, Banco Popular Español, S.A. practicará una retención sobre el importe íntegro del dividendo al tipo del 18% y transferirá el importe líquido a las entidades depositarias. Las entidades depositarias que, a su vez, acrediten en la forma establecida el derecho a la aplicación de tipos reducidos o a la exclusión de retenciones de sus clientes (para lo cual éstos habrán de aportar a la entidad depositaria, antes del día 10 del mes siguiente a aquél en el que se distribuya el dividendo, un certificado de residencia fiscal expedido por la autoridad fiscal correspondiente de su país de residencia en el que, si fuera el caso, deberá constar expresamente que el inversor es residente en el sentido definido en el CDI que resulte aplicable; o, en aquellos supuestos en los que se aplique un límite de imposición fijado en un CDI desarrollado mediante una Orden en la que se establezca la utilización de un formulario específico, el citado formulario en lugar del certificado) recibirán de inmediato, para el abono a los mismos, el importe retenido en exceso. El certificado de residencia mencionado anteriormente tiene, a estos efectos, una validez de un año desde su fecha de emisión.

Cuando resultara de aplicación una exención, o por la aplicación de algún CDI, el tipo de retención fuera inferior al 18%, y el accionista no hubiera podido acreditar su residencia a efectos fiscales dentro del plazo establecido al efecto, aquél podrá solicitar de la Hacienda Pública española la devolución del importe retenido en exceso con sujeción al procedimiento y al modelo de declaración previstos en la Orden Ministerial de 23 de diciembre de 2003. Se aconseja a los accionistas que consulten con sus asesores sobre el procedimiento a seguir en cada caso a fin de solicitar la mencionada devolución a la Hacienda Pública española.

Por otra parte, el procedimiento recogido en la Orden del Ministerio de Economía y Hacienda de 13 de abril de 2000 que se ha descrito anteriormente no será aplicable respecto de los dividendos o participaciones en beneficios que, con el límite de 1.500 euros, estén exentos de tributación en el IRnR en los términos indicados previamente. En este caso, Banco Popular Español, S.A. efectuará, en el momento del pago del dividendo, una retención a cuenta del IRnR del 18%, pudiendo el accionista, en su caso, solicitar de la Hacienda Pública española la devolución del importe retenido en exceso con sujeción al procedimiento previsto en la Orden Ministerial de 23 de diciembre de 2003.

En todo caso, practicada la retención a cuenta del IRnR o reconocida la procedencia de la exención, los accionistas no residentes no estarán obligados a presentar declaración en España por el IRnR.

Se aconseja a los inversores que consulten con sus abogados o asesores fiscales sobre el procedimiento a seguir, en cada caso, a fin de solicitar la mencionada devolución a la Hacienda Pública española.

### ***a.2) Ganancias y pérdidas patrimoniales***

De acuerdo con el TRLIRnR, las ganancias patrimoniales obtenidas por personas físicas o entidades no residentes sin mediación de establecimiento permanente en España por la transmisión de valores o cualquier otra ganancia de capital relacionada con dichos valores, estarán sometidas a tributación por el IRnR y se cuantificarán, con carácter general, conforme a las normas previstas en la LIRPF. En particular, las ganancias patrimoniales derivadas de la transmisión de acciones tributarán por el IRnR al tipo del 18%, salvo que resulte aplicable una exención interna o un CDI suscrito por España, en cuyo caso se estará a lo dispuesto en dicho CDI.

En este sentido estarán exentas, por aplicación de la ley interna española, las ganancias patrimoniales siguientes:

- (i) Las derivadas de la transmisión de las acciones en mercados secundarios oficiales de valores españoles, obtenidas sin mediación de establecimiento permanente en España por personas físicas o entidades residentes en un Estado que tenga suscrito con España un CDI con cláusula de intercambio de información, siempre que no hayan sido obtenidas a través de países o territorios calificados reglamentariamente como paraísos fiscales.
- (ii) Las derivadas de la transmisión de las acciones obtenidas sin mediación de establecimiento permanente en España por personas físicas o entidades residentes a efectos fiscales en otros Estados miembros de la Unión Europea o por establecimientos permanentes de dichos residentes situados en otro Estado miembro de la Unión Europea, siempre que no hayan sido obtenidas a través de países o territorios calificados reglamentariamente como paraísos fiscales. La exención no alcanza a las ganancias patrimoniales derivadas de la transmisión de acciones o derechos de una entidad cuando (i) el activo de dicha entidad consista principalmente, de forma directa o indirecta, en bienes inmuebles situados en territorio español, o (ii) en algún momento, dentro de los doce meses precedentes a la transmisión, el sujeto pasivo haya participado, directa o indirectamente, en, al menos, el 25% del capital o patrimonio de la sociedad emisora.

La ganancia o pérdida patrimonial se calculará y someterá a tributación separadamente para cada transmisión, no siendo posible la compensación de ganancias y pérdidas en caso de varias transmisiones con resultados de distinto signo. Su cuantificación se efectuará aplicando las reglas del artículo 24 del TRLIRnR.

El importe obtenido por la venta de los derechos de suscripción preferente sobre las Acciones minorará el coste de adquisición de las acciones de las que los mismos procedan, a efectos de futuras transmisiones, hasta que dicho coste quede reducido a cero. Las cantidades percibidas en exceso sobre el coste de adquisición se considerarán ganancia patrimonial quedando sujetas a tributación al tipo del 18%.

De acuerdo con lo dispuesto en el TRLIRnR, las ganancias patrimoniales obtenidas por no residentes sin mediación de establecimiento permanente no estarán sujetas a retención o ingreso a cuenta del IRnR.

El accionista no residente estará obligado a presentar declaración, determinando e ingresando, en su caso, la deuda tributaria correspondiente. Podrán también efectuar la declaración e ingreso su representante fiscal en España o el depositario o gestor de las acciones, con sujeción al procedimiento y modelo de declaración previstos en la Orden Ministerial de 23 de diciembre de 2003.

De resultar aplicable una exención, ya sea en virtud de la ley española o de un CDI, el inversor no residente habrá de acreditar su derecho mediante la aportación de un certificado de residencia fiscal expedido por la autoridad fiscal correspondiente de su país de residencia (en el que, si fuera el caso, deberá constar expresamente que el inversor es residente en dicho país en el sentido definido en el CDI que resulte aplicable) o del formulario previsto en la Orden que desarrolle el CDI que resulte aplicable. Dicho certificado de residencia tiene, a estos efectos, una validez de un año desde su fecha de emisión.

#### **b) Impuesto sobre el Patrimonio y sobre Sucesiones y Donaciones**

Véase el apartado 4.16.1.3 anterior.

#### **4.16.2.3. Indicación de si el emisor asume la responsabilidad de la retención de impuestos en origen**

Banco Popular Español, S.A., actuando como Agente de Pagos de las rentas que puedan derivarse de la titularidad de los Bonos y las Acciones objeto de la presente Nota de Valores, asume la responsabilidad de practicar la correspondiente retención a cuenta de impuestos en España con arreglo a lo dispuesto en la normativa vigente.

## **5. CLÁUSULAS 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 es de quinientos millones (500.000.000) de euros, ampliable hasta un máximo de setecientos millones (700.000.000) de euros.

El número de valores objeto de la presente Emisión es de quinientos mil (500.000) Bonos subordinados necesariamente Canjeables, ampliable hasta un máximo de setecientos mil (700.000), de mil (1.000) euros de valor nominal unitario, pertenecientes a una única clase y serie.

El importe total de la Emisión quedará fijado, una vez finalizado el Periodo de Suscripción tal y como se define este término en el apartado 5.2.1 siguiente), por el importe efectivamente suscrito.

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.

### **5.2. Plazo de la oferta pública y descripción del proceso de solicitud**

#### **5.2.1. Período de Suscripción**

El período de suscripción de los Bonos subordinados necesariamente Canjeables comenzará el día 2 de octubre de 2009 y finalizará el día 22 de octubre de 2009, ambos inclusive (el "**Período de Suscripción**").

Si con anterioridad a la finalización del Periodo de Suscripción se hubiese cubierto íntegramente la Emisión, el Emisor podrá dar por finalizado el Periodo de Suscripción, comunicando dicha circunstancia a la CNMV y a la Bolsa de Valores de Madrid para su publicación en el correspondiente boletín de cotización, y sin que ello implique ninguna alteración en el resto del calendario de la Emisión y, en particular, en la Fecha de Desembolso (sin perjuicio de lo previsto en el apartado 5.2.2. siguiente).

Se prevé expresamente la posibilidad de suscripción incompleta de la Emisión. Si al término del Período de Suscripción no se hubiese colocado la totalidad de la Emisión, el Emisor reducirá el importe de la Emisión a la cifra efectivamente colocada, declarando la suscripción incompleta de la Emisión. Esta decisión será comunicada a la CNMV.

#### **5.2.2. Lugares y forma en que puede tramitarse la suscripción**

Los bonos van destinados a inversores minoristas, personas físicas o jurídicas. La comercialización se realizará en la red de sucursales de las Entidades Colocadoras en España y Portugal. La formulación, recepción y tramitación de las órdenes de suscripción se ajustará al procedimiento que se describe a continuación.

La suscripción de los Bonos se realizará, de lunes a viernes, en cualquiera de las oficinas de las Entidades Colocadoras en horario de oficina. La colocación de los Bonos en Portugal queda supeditado a la concesión del pasaporte transfronterizo por la Comissão do Mercado de Valores Mobiliários.

Las órdenes de suscripción de Bonos subordinados necesariamente Canjeables tendrán carácter irrevocable salvo en el supuesto de que antes del día hábil anterior (este último inclusive) a la Fecha de Desembolso, se produjera una rebaja de la calificación crediticia o *rating* de Banco Popular Español, S.A. respecto de la última actualización emitida por *Moody's, Fitch, Standard & Poor's o DBRS (Aa3/AA-/A/AA respectivamente)* a la fecha de registro de la Nota de Valores, en cuyo caso los inversores podrán revocar las órdenes de suscripción formuladas durante los 2 días hábiles siguientes a la fecha de publicación del correspondiente Suplemento en la web de la Comisión Nacional del Mercado de Valores.

Si con motivo de la apertura de dicho periodo de revocación fuera necesario retrasar la Fecha de Desembolso de los Bonos subordinados necesariamente Canjeables, todas las fechas fijadas en la presente Nota de Valores que hubieren sido determinadas en función de la Fecha de Desembolso serán retrasadas de conformidad con la nueva fecha de desembolso y, en particular y a título meramente ilustrativo, las relativas al tipo aplicable de la Remuneración, las Fechas para el Pago de la Remuneración, los Periodos de Canje Voluntario y Necesario y la Fecha de Vencimiento de la Emisión.

En todo caso la Fecha de Desembolso no podrá exceder del 28 de octubre de 2009.

Los inversores que deseen suscribir Bonos podrán formular Órdenes de Suscripción que deberán ser otorgadas por escrito y/o impresas mecánicamente y firmadas por el inversor interesado en el correspondiente impreso que las Entidades Colocadoras deberán facilitarle y del que se entregará copia al cliente. No se aceptará ninguna orden que no posea todos los datos identificativos del peticionario 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 o, en caso de tratarse de no residentes en España que no dispongan de NIF, número de pasaporte y nacionalidad). En las Órdenes 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 Orden de Suscripción deberá informar a los peticionarios, que de conformidad con la normativa vigente, están a su disposición la Nota de Valores de la Emisión y el Documento de Registro del Emisor y de Banco Popular Español, S.A. inscritos en los registros oficiales la CNMV, y le entregará el resumen explicativo de la operación el cual, una vez analizado por el suscriptor, deberá ser visado y firmado por éste con anterioridad a la firma de la Orden de Suscripción. La oficina ante la que se formule la orden también entregará copia de la Orden de Suscripción realizada. Se archivará en las Entidades Colocadoras copia de la orden de suscripción y del resumen explicativo firmados por el cliente.

Las Órdenes de Suscripción deberán reflejar el importe en euros que se desea invertir en la suscripción de obligaciones, que deberá ser como mínimo de 1.000 euros y se confirmará mediante la firma de la Orden de Suscripción realizada. No existe un límite máximo para el número de Bonos que se desee suscribir.

La oficina aplicará de forma rigurosa la normativa MIFID, la Ley del Mercado de Valores y su normativa de desarrollo que resulte de aplicación, a través de las diferentes políticas y procedimientos internos definidos por las Entidades Colocadoras al efecto, en los cuales se contienen reglas detalladas para la calificación y clasificación de productos y la posterior comercialización de los mismos.

Banco Popular Español, S.A. ha clasificado los Bonos subordinados necesariamente Canjeables como producto complejo. De acuerdo con dicha clasificación las oficinas, con anterioridad a la contratación, evaluarán si el producto ofrecido es adecuado para el peticionario según su conocimiento y experiencia, mediante la cumplimentación del test de conveniencia, asimismo y en el supuesto de que el cliente contrate los Bonos como consecuencia del servicio de asesoramiento financiero, la oficina también realizará el test de idoneidad.

La oficina ante la que se formule la Orden de Suscripción podrá rechazar aquellas Órdenes que no estén debidamente cumplimentadas, así como aquellas peticiones que no cumplan cualquiera de los requisitos exigidos en virtud de la normativa MIFID.

El suscriptor deberá tener abierta en el momento de la suscripción una cuenta corriente, de ahorro o a la vista, asociada a una cuenta de valores en la Entidad Colocadora a través de la cual tramite la suscripción, con cargo a la cual se producirá el desembolso.

No se cobrará gasto alguno por la apertura y cancelación de las citadas cuentas de efectivo y de valores. No obstante respecto a los gastos que se deriven del mantenimiento de la cuenta de efectivo, las Entidades Colocadoras podrán aplicar las comisiones que tenga previstas en sus cuadros de tarifas según las tarifas vigentes autorizadas por el Banco de España y/o la Comisión Nacional del Mercado de Valores y que estarán a disposición de los inversores en las oficinas de las Entidades Colocadoras.

Las Entidades Colocadoras podrán condicionar la tramitación de las órdenes de suscripción a la realización por los peticionarios de una provisión de fondos para asegurar el pago del importe de las suscripciones. En este caso, el depósito de los fondos será remunerado por las Entidades Colocadoras al tipo de interés del 4,50% nominal anual. Los citados intereses se devengarán desde el primer día del depósito hasta la Fecha de Emisión y Desembolso, esta última no incluida. En el supuesto de que dicha provisión de fondos hubiera de ser devuelta, ésta se realizará libre de cualquier gasto o comisión, con fecha valor no más tarde del día hábil posterior al del cierre del Periodo de Suscripción.

Si por causas imputables a las Entidades Colocadoras se produjera un retraso en la devolución de la provisión de fondos correspondiente, deberá abonar intereses de demora al tipo de interés legal vigente, que se devengará desde la fecha en que hubiera debido efectuarse hasta el día de su devolución efectiva.

Las Órdenes de Suscripción no podrán ser cursadas telefónicamente ni a través de internet.

### **5.2.3. Descripción de la posibilidad de reducir suscripciones**

Con el fin de preservar el sistema de suscripción cronológico, las Entidades Colocadoras respetarán en todo caso el orden cronológico de recepción de Órdenes. Las Entidades Colocadoras ordenarán la información correspondiente cronológicamente por fecha y hora. En el supuesto de que, con base en 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 importe superior al valor nominal que restase por adjudicar, ésta se atenderá exclusivamente por dicho resto.

#### **5.2.4. Detalles de la cantidad mínima y/o máxima de solicitud**

El importe mínimo de las solicitudes de suscripción será de mil (1.000) euros, correspondientes a un (1) Bono Canjeable.

No existe un importe máximo de solicitudes de suscripción.

#### **5.2.5. Métodos y plazos para el pago de los Bonos y para la entrega de los mismos**

Sin perjuicio de la posibilidad de las Entidades Colocadoras de condicionar la tramitación de las órdenes de suscripción a la dotación por los peticionarios de una provisión de fondos para asegurar el pago del importe de las suscripciones, el desembolso de los Bonos subordinados necesariamente Canjeables por los inversores deberá realizarse de una sola vez en la Fecha de Desembolso, esto es, con fecha valor 23 de octubre de 2009, con anterioridad a las 14:00 horas (sin perjuicio de la posibilidad de que la Fecha de Desembolso sea retrasada conforme a lo previsto en el apartado 5.2.2). Esta fecha será además, como se ha indicado, la Fecha de Emisión.

Cuando el suscriptor tenga abierta a la Fecha de Desembolso una cuenta corriente, de ahorro o a la vista, asociada a una cuenta de valores en alguna de las Entidades Colocadoras ante la que tramite su Orden de Suscripción, el desembolso se realizará mediante adeudo en dicha cuenta corriente, de ahorro o a la vista.

Aquellos inversores que no tengan abierta una cuenta corriente, de ahorro o a la vista, asociada a una cuenta de valores en alguna de las Entidades Colocadoras, procederán a la apertura de una cuenta de efectivo así como a la apertura de una cuenta de valores en alguna de las Entidades Colocadoras. No se cobrará gasto alguno por la apertura ni la cancelación de las citadas cuentas de efectivo. No obstante, respecto a los gastos que se deriven del mantenimiento de la cuenta de efectivo, las Entidades Colocadoras podrán aplicar las comisiones que tengan previstas en sus cuadros de tarifas autorizadas por Banco de España y/o la Comisión Nacional del Mercado de Valores que estarán a disposición de los inversores en las oficinas de las Entidades Colocadoras.

Una vez inscritos en el registro contable de Iberclear y de sus Entidades Participantes, los titulares de los Bonos subordinados necesariamente Canjeables tendrán derecho a obtener de las Entidades Participantes en las que se encuentren depositados los Bonos los certificados de legitimación correspondientes, 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 colocadoras expedirán dichos certificados de legitimación antes de que concluya el día hábil siguiente a aquel en que se hayan solicitado por los suscriptores.

#### **5.2.6. Publicación de los resultados de la oferta**

Finalizado el Período de Suscripción, el Emisor comunicará a la CNMV el número de Bonos subordinados necesariamente Canjeables y el importe finalmente suscrito.

### **5.2.7. Procedimiento para el ejercicio de cualquier derecho preferente de compra**

La presente emisión se ha realizado con supresión del derecho de suscripción preferente de los accionistas, con lo que no resulta de aplicación este apartado.

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

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

Banco Popular Español, S.A. ha clasificado este producto como producto complejo y de riesgo Alto. La Emisión va dirigida a las personas físicas o jurídicas cualquiera que sea su nacionalidad y será colocada a través de la red de oficinas de las Entidades Colocadoras.

#### **5.3.2. Notificación a los solicitantes de la cantidad asignada**

La operativa se describe en el apartado 5.2.5., anterior.

### **5.4. Precios**

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

El precio al que se ofertan los Bonos subordinados necesariamente Canjeables es el 100% de su valor nominal, esto es, mil (1.000) euros.

Por su parte el tipo de emisión de las Acciones será el que resulte de la aplicación de las reglas para la Relación de Conversión descrita en el apartado 4.6.3.

Por otra parte, Intermoney Valora y Analistas Financieros Internacionales (AFI) han emitido sendas valoraciones teóricas de las Bonos que se adjuntan a esta Nota de Valores como anexo.

La suscripción y el canje de los Bonos subordinados necesariamente Canjeables se hace libre de gastos para los suscriptores, quienes no vendrán obligados a realizar desembolso alguno por dichos conceptos, sin perjuicio de los gastos, corretajes y comisiones previstos expresamente en sus folletos de tarifas que puedan cobrar las Entidades Participantes de Iberclear en función de operaciones distintas de la suscripción de los Bonos subordinados necesariamente Canjeables objeto de esta Nota de Valores.

Sin perjuicio de lo anterior, se hace constar que la suscripción de los Bonos subordinados necesariamente Canjeables requerirá la apertura por parte del inversor de cuentas de efectivo y valores en las Entidades Colocadoras.

La apertura y cancelación de estas cuentas será libre de gastos para el suscriptor si no 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 los Bonos subordinados necesariamente Canjeables, 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 y cancelación de los correspondientes registros contables. Las tarifas relativas a comisiones y gastos repercutibles por las Entidades Participantes en Iberclear se encuentran depositadas en la CNMV y en el Banco de España.

## **5.5. Colocación y aseguramiento**

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

Los inversores minoristas podrán suscribir los Bonos subordinados necesariamente Canjeables ante las siguientes Entidades Colocadoras:

Banco Popular Español, S.A., Banco Popular Español, S.A. Portugal, S.A., Popular Banca Privada, S.A. y Banco Popular-e.com S.A., en virtud del contrato de colocación suscrito con el Emisor con fecha 16 de septiembre de 2009.

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

Banco Popular Español, S.A. actúa como Entidad Agente de la Emisión. Los Bonos subordinados necesariamente Canjeables, las Obligaciones Subordinadas Necesariamente Convertibles y las Acciones estarán representadas mediante anotaciones en cuenta. Las entidades encargadas del registro contable serán Iberclear y sus Entidades Participantes.

### **5.5.3. Entidades aseguradoras y procedimiento**

No existe aseguramiento de la Emisión.

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

No aplicable.

## 6. ACUERDOS DE ADMISIÓN A COTIZACIÓN Y NEGOCIACIÓN

### 6.1. Solicitudes de admisión a cotización

El Emisor solicitará la admisión a negociación de los Bonos subordinados necesariamente Canjeables en el Mercado Electrónico de Renta Fija de la Bolsa de Madrid, así como su inclusión en los registros contables de Iberclear. A tal efecto, la Junta General Extraordinaria de Accionistas del Emisor acordó, con fecha 8 de septiembre de 2009, facultar de forma solidaria e indistinta a los miembros del Consejo de Administración, para que, una vez ejecutado el acuerdo de emisión de los Bonos subordinados necesariamente Canjeables, cualquiera de ellos, de forma solidaria, pueda realizar cuantos actos y otorgar cuantos documentos públicos y privados sean procedentes para la admisión a negociación de los Bonos subordinados necesariamente Canjeables en el plazo máximo de un mes desde su fecha de emisión y desembolso esto es, desde el 23 de octubre de 2009 (sin perjuicio de la posibilidad de que la Fecha de Desembolso sea retrasada conforme a lo previsto en el apartado 5.2.2.). En ningún caso se solicitará la admisión a negociación de las Obligaciones Subordinadas Necesariamente Convertibles.

En principio, las condiciones de liquidez de los Bonos subordinados necesariamente Canjeables y del mercado donde se va a solicitar su admisión a negociación son inferiores a los de la deuda pública y otros valores semejantes.

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

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

Se hace constar que a fecha de registro de la presente Nota de Valores no existen valores del Emisor o de otras entidades del Grupo Banco Popular admitidos a cotización de la misma clase que los Bonos.

Como se ha indicado, las Acciones de Banco Popular Español, S.A. en que se convertirán (previo canje con los Bonos subordinados necesariamente Canjeables) las Obligaciones Subordinadas Necesariamente Convertibles que, en su caso, adquieran los inversores son de la misma clase y serie que las acciones de Banco Popular Español, S.A. actualmente en circulación, que se encuentran admitidas a negociación en las Bolsas de Madrid, Barcelona, Bilbao, Valencia y Lisboa.

### 6.3. Entidades de liquidez

Con fecha 14 de septiembre de 2009, el Emisor y Banco Popular Español, S.A. han formalizado un contrato de liquidez (el "**Contrato de Liquidez**") con Banco Bilbao Vizcaya Argentaria, S.A. (en adelante, "BBVA" o la "**Entidad de Liquidez**").

En virtud de dicho Contrato de Liquidez, BBVA se compromete a ofrecer liquidez en el Mercado Electrónico de Renta Fija de la Bolsa de Valores de Madrid a los titulares de Bonos. En concreto, la Entidad de Liquidez estará obligada a dar contrapartida, al precio de referencia (el "Precio de Referencia") determinado conforme a lo previsto a continuación, una vez cada día hábil en que se deba prestar contrapartida a partir de las 16:00 horas y en todo caso antes del cierre de mercado, en el Mercado Electrónico de Renta Fija de la Bolsa de Madrid, a las posiciones vendedoras y compradoras existentes

en dicho Mercado, por un máximo diario de 2 millones de euros y hasta un número máximo de Bonos que representen el 10% del importe total vivo de la emisión en cada momento.

La determinación del Precio de Referencia ("VPC") resultará de la siguiente fórmula:

$$VPC = VC + VCO$$

Donde "VC" y "VCO" son respectivamente;

VC = Valor Presente Cupones

$$\sum_{i=1}^{16} C_i * FD_i$$

VCO = Valor Conversión Obligatoria

$$\left[ \frac{P_{mkt} - \left[ \sum_{i=1}^n Dvd_i * FD_i \right]}{Pc} \right]$$

Y siendo los diversos elementos utilizados en dichas fórmulas los siguientes:

$FD_i$  = Factor de descuento de un flujo en el momento (i). Para su determinación se tomarán los datos de la pantalla REUTERS 0#EURZ=R a las 16:00 horas de cada día en que se aplique la fórmula y se interpolarán linealmente al plazo de descuento de cada cupón los datos correspondientes al plazo de referencia inmediatamente más corto y al plazo de referencia inmediatamente más largo allí recogidos. Al dato así obtenido se sumará el "spread" estimado de deuda subordinada Tier I de Banco Popular Español, S.A. a plazo igual al que reste para el vencimiento ordinario de los Bonos subordinados necesariamente Canjeables el 23 de octubre de 2013 (el "Spread Estimado"). El Spread Estimado se calculará tomando tres referencias de cotización del mismo entre bancos de inversión de prestigio internacional. Tales referencias se tomarán el primer día hábil de cada trimestre contado desde el día de entrada en vigor de este Contrato, inclusive, utilizándose la media de ellas hasta la siguiente toma. Ello no obstante, si en el tiempo que medie entre cada toma trimestral de tales referencias de cotización surgiera alguna circunstancia (i.e. Información pública que afecte a la Emisión o al Emisor, Hechos Relevantes, noticias financieras, etc.) o aparecieran circunstancias que, a juicio de la Entidad de Liquidez pudieran afectar al Spread Estimado, la Entidad de Liquidez, previa comunicación al Emisor, podrá solicitar tres nuevas referencias de cotización. A partir de dicha día y hasta la siguiente revisión (bien la ordinaria trimestral o bien, en su caso, otra extraordinaria) se utilizarán los datos resultantes de la media de dichas nuevas referencias de cotización.

$C_i$  = Cupón pagado en el momento (i)

$P_c$  = Precio de Conversión, que será determinado en cada caso por el Emisor de conformidad con lo previsto en el apartado 4.6.3.(A) de la Nota de Valores, el cual podrá variar de acuerdo con lo previsto en el apartado 4.6.3.(D) de la Nota de Valores ("Cláusula Antidilución"). El Precio de Conversión que resulte, en cada caso, de la aplicación de dicho apartado será utilizado en los cálculos a que se refiere esta cláusula a partir de la fecha en que se haga pública la determinación de dicho Precio de Conversión. Sin perjuicio de lo anterior, en aquellos supuestos en los que debiendo procederse al ajuste del Precio de Conversión conforme a lo previsto en el apartado 4.6.3.(D) de la Nota de Valores, el Emisor no publicase con la antelación suficiente el nuevo Precio de Conversión, la Entidad de Liquidez podrá determinar dicho Precio de Conversión ajustado según su leal saber y entender, de forma provisional, y sujeto en todo caso al cálculo del nuevo Precio de Conversión que Banco Popular Español, S.A. realice y publique con posterioridad. En todo caso, Banco Popular Español, S.A. responderá por cualquier coste económico o perjuicio de cualquier clase que en su caso se derive para la Entidad de Liquidez de cualquier error en el cálculo del Precio de Conversión.

$Dvd_i$  = Dividendo que se estima será pagado en el momento i. Para la estimación de los flujos futuros de dividendos de Banco Popular Español, S.A. se tomará la media de tres, referencias de cotización de "dividend swaps" obtenidas de entre bancos de inversión de prestigio internacional. Estas referencias se tomarán el primer día hábil de cada trimestre contando desde el día de entrada en vigor de este Contrato, inclusive, utilizándose la media resultante de ellas hasta la siguiente toma. De no ser posible obtener dichas referencias se utilizará, tomando referencias el primer día hábil de cada trimestre desde el día de entrada en vigor de este Contrato, el consenso de mercado, resultante de fuentes contrastables, sobre dividendos futuros. Ello no obstante, si, en el tiempo que medie entre dos fechas ordinarias de obtención de cotizaciones, Banco Popular Español, S.A. hiciera pública información concreta sobre sus dividendos futuros o se hiciera pública información, noticias o hechos relevantes o aparecieran circunstancias que, a juicio de la Entidad de Liquidez, pudieran afectar a la estimación general del mercado sobre los dividendos futuros de las entidades financieras, la Entidad de Liquidez, previa comunicación al Emisor, procederá a solicitar tres nuevas cotizaciones de "dividend swap" el día siguiente a que se produzca cualquiera de los citados hechos. A partir de dicho día y hasta la siguiente revisión (bien la ordinaria trimestral o bien, en su caso, otra extraordinaria) se utilizarán los datos resultantes de la media de dichas nuevas cotizaciones.

$P_{mkt}$  = Precio de mercado de la acción de Banco Popular Español, S.A., entendiéndose por tal la media ponderada de las cotizaciones de la acción Banco Popular Español, S.A. en el Mercado Continuo entre las 14:00 y las 16:00 horas de cada día en que se aplique la fórmula.

La Entidad de Liquidez, habiendo informado previamente al Emisor y a la CNMV, y habiéndolo publicado a través de las pantallas de los servicios de difusión de información financiera que corresponda, quedará exonerada de sus responsabilidades de liquidez cuando, por cambios en las circunstancias estatutarias, legales o económicas del Emisor y/o el Garante, aprecie razonablemente una alteración en la solvencia o capacidad de pago de sus obligaciones.

Igualmente la Entidad de Liquidez quedará exonerada de sus responsabilidades de liquidez ante el acaecimiento de un supuesto de fuerza mayor o de alteración extraordinaria de las circunstancias de los mercados financieros que hicieran excepcionalmente gravoso el cumplimiento del Contrato de Liquidez, o ante cambios que

repercutan significativamente en el régimen legal actual de la operativa de compraventa de valores por parte de la Entidad de Liquidez o de su operativa como entidad financiera, en la medida que afectan de manera relevante al cumplimiento del Contrato de Liquidez.

En caso de que la Entidad de Liquidez quede exonerada de sus responsabilidades de liquidez según lo previsto anteriormente, dicho hecho será comunicado a la mayor brevedad posible a la CNMV mediante hecho relevante y a los titulares de Bonos mediante la publicación del correspondiente anuncio en un periódico de difusión nacional.

Cuando ya no concurren las circunstancias que han dado lugar a ausencia de responsabilidad de la Entidad de Liquidez, el Emisor comunicará dicha circunstancia a la CNMV mediante hecho relevante y a los titulares de Bonos mediante la publicación del correspondiente anuncio en un periódico de difusión nacional. Una vez se haya comunicado tales circunstancias, la Entidad de Liquidez quedará sujeta al cumplimiento de sus responsabilidades como entidad proveedora de Liquidez hasta la finalización del contrato o hasta que concurren circunstancias que la exoneren de su responsabilidad de liquidez.

El Contrato de Liquidez estará vigente desde la fecha en que sean admitidas a cotización los Bonos subordinados necesariamente Canjeables en el Mercado Electrónico de Renta Fija de la Bolsa de Madrid hasta la fecha en que se declare íntegramente amortizada la Emisión por cualquiera de las causas establecidas en la Nota de Valores o por efecto de la ley.

Asimismo el Contrato de Liquidez podrá ser resuelto por cualquiera de las partes, en caso de incumplimiento de las obligaciones asumidas en virtud del mismo por la otra parte o por decisión unilateral de alguna de las partes, siempre y cuando así lo comunique a la otra parte con una antelación mínima de 30 días.

La resolución del Contrato será comunicada por el Emisor con una antelación de al menos 10 días a su fecha de efecto a la CNMV mediante hecho relevante y a los titulares de Bonos mediante la publicación del correspondiente anuncio en un periódico de difusión nacional.

En cualquier supuesto de resolución del Contrato de Liquidez, tanto el Emisor como la Entidad de Liquidez se obligan a realizar sus mejores esfuerzos para localizar una entidad que siga desarrollando las funciones de la Entidad de Liquidez de manera que el Contrato de Liquidez seguirá desplegando todos sus efectos en tanto el Emisor no haya celebrado un nuevo contrato de características similares a las del Contrato de Liquidez con otra u otras entidades proveedoras de liquidez y que esta nueva entidad proveedora de liquidez inicie sus funciones.

Los precios que cotice la Entidad Proveedora de Liquidez serán determinados en función de las condiciones del mercado existentes en cada momento, teniendo en cuenta la rentabilidad de la Emisión y la situación de los Mercados de Renta Fija en general y de los Bonos en particular.

## 7. GASTOS DE LA EMISIÓN/OFERTA

Los gastos de la Emisión son los que se indican a continuación con carácter meramente informativo, asumiendo que ésta se realiza por su importe máximo de 700 millones de euros, dada la dificultad de precisar su importe definitivo a la fecha de esta Nota de Valores:

<b>Concepto</b>	<b>Importe en €</b>
ITP y AJD	7.000.000
Gastos CNMV	41.422,13
Tasa de admisión a cotización en Mercado de Renta Fija de la Bolsa de Madrid	50.000
Tasas alta en Iberclear	500
<b>TOTAL</b>	<b>7.091.922,13</b>

En este supuesto, y conforme a las anteriores estimaciones, los gastos de la Emisión representarían aproximadamente el 1,01% del importe bruto que obtendría el Emisor.

## **8. DILUCIÓN**

### **8.1. Cantidad y porcentaje de la dilución inmediata resultante de la oferta**

A efectos de determinar la dilución máxima potencialmente posible que sufrirían los accionistas de Banco Popular Español, S.A. con motivo de la Emisión, esto es, asumiendo que la Emisión fuera suscrita íntegramente en su importe máximo ampliable (700.000.000 de euros) y un Precio de Conversión fijo de 5,84 euros por acción (valor contable de la acción a 30 de junio de 2009, sin incluir acciones propias, que representa a su vez el valor mínimo del Precio de Conversión), el número de acciones de Banco Popular Español, S.A. que se emitirían como consecuencia de la conversión de la totalidad de las Obligaciones Subordinadas Necesariamente Convertibles en Acciones (previo canje por los Bonos) sería de 119.700.000, representando la participación de los actuales accionistas del Banco un 91,76% del número total de acciones del Banco, lo cual implicaría una dilución del 8,24% del capital anterior a la ampliación de capital para la conversión de las Obligaciones Subordinadas Necesariamente Convertibles, previo canje de los Bonos subordinados necesariamente Canjeables.

### **8.2. En el caso de una oferta de suscripción a los tenedores actuales, importe y porcentaje de la dilución inmediata si no suscriben la nueva oferta**

No procede dadas las características de la Emisión.

## 9. INFORMACIÓN ADICIONAL

### 9.1. Personas y entidades asesoras en la emisión

### 9.2. Indicación de otra información de la nota sobre los valores que haya sido auditada o revisada por los auditores y si los auditores han presentado un informe

Se incorporan por referencia las cuentas anuales individuales auditada a 31 de diciembre de 2008 de Popular Capital, S.A., (balance, cuenta de pérdidas y ganancias, estado de cambios en el patrimonio neto, estado de flujos de efectivo y memoria). Por otro lado, se incorporan por referencia las cuentas anuales consolidadas auditadas del Grupo Banco Popular (balance, cuenta de pérdidas y ganancias, estado de cambios en el patrimonio neto, estado de flujos de efectivo y memoria), correspondientes al ejercicio social cerrado a 31 de diciembre de 2008. Adicionalmente se incorporan balance y cuenta de pérdidas y ganancias individuales sin auditar Popular Capital, S.A. a 30 de junio de 2009 y a su vez se incluyen balance y cuenta de pérdidas y ganancias consolidadas y auditadas a 30 de junio de 2009 de Grupo Banco Popular.

Dichas Cuentas Anuales individuales y consolidadas auditadas del Emisor y del Grupo Banco Popular se encuentran a disposición del público en la página web de la CNMV ([www.cnmv.es](http://www.cnmv.es)) y de Banco Popular Español, S.A. ([www.bancopopular.es](http://www.bancopopular.es)).

Se reproducen a continuación los datos financieros del Emisor y Banco Popular Español, S.A. a 30 de junio de 2009.

### POPULAR CAPITAL – BALANCE DE SITUACIÓN SIN AUDITAR A JUNIO 2009 Y JUNIO 2008 SEGÚN PLAN GENERAL CONTABLE 2008

	jun-09	jun-08	Var (%)
<b>A) ACTIVO NO CORRIENTE</b>	<b>1.277.809,56</b>	<b>839.000,00</b>	<b>52,30%</b>
IV. Inversiones en empresas del grupo y asociadas			
a largo plazo.	<b>1.277.809,56</b>	<b>839.000,00</b>	<b>52,30%</b>
2. Créditos a empresas.	1.277.809,56	839.000,00	52,30%
<b>B) ACTIVO CORRIENTE</b>	<b>14.841,50</b>	<b>12.238,27</b>	<b>21,27%</b>
III. Deudores comerciales y otras cuentas a cobrar.	<b>27,22</b>	<b>17,09</b>	<b>59,30%</b>
5. Activos por impuesto corriente.			
6. Otros créditos con las Administraciones Públicas.	27,22	17,09	59,30%
IV. Inversiones en empresas del grupo y asociadas a corto			
plazo.	<b>8.543,80</b>	<b>8.578,85</b>	<b>-0,41%</b>
2. Créditos a empresas.	8.543,80	8.578,85	-0,41%
VII. Efectivos y otros activos líquidos equivalentes.	<b>6.270,48</b>	<b>3.642,33</b>	<b>72,16%</b>
1. Tesorería.	6.270,48	3.642,33	72,16%
<b>Total Activo</b>	<b>1.292.651,06</b>	<b>851.238,27</b>	<b>51,86%</b>

Datos en miles de euros



	jun-09	jun-08	Var (%)
<b>A) PATRIMONIO NETO</b>	<b>1.453,88</b>	<b>1.149,21</b>	<b>26,51%</b>
<b>A-1) Fondos propios.</b>	<b>1.453,88</b>	<b>1.149,21</b>	<b>26,51%</b>
I. Capital.	90,00	90,00	0,00%
1. Capital escriturado.	90,00	90,00	0,00%
III. Reservas.	1.186,77	713,32	66,37%
1. Legal y estatutarias.	18,00	18,00	0,00%
2. Otras Reservas.	1.168,77	695,32	68,09%
VII. Resultados del ejercicio.	177,11	345,89	-48,80%
<b>B) PASIVO NO CORRIENTE</b>	<b>1.281.188,36</b>	<b>841.419,65</b>	<b>52,27%</b>
<b>II. Deudas a largo plazo.</b>	<b>1.281.188,36</b>	<b>841.419,65</b>	<b>52,27%</b>
1. Obligaciones y otros valores negociables.	1.281.188,36	841.419,65	52,27%
<b>C) PASIVO CORRIENTE</b>	<b>10.008,82</b>	<b>8.669,41</b>	<b>15,45%</b>
<b>III. Deudas a corto plazo.</b>	<b>8.353,59</b>	<b>8.294,91</b>	<b>0,71%</b>
1. Obligaciones y otros valores negociables.	8.353,59	8.294,91	0,71%
<b>V. Acreedores comerciales y otras cuentas a pagar.</b>	<b>1.655,22</b>	<b>374,50</b>	<b>341,98%</b>
6. Otras deudas con las Administraciones Públicas.	374,50	374,50	0,00%
<b>Total Patrimonio Neto y Pasivo</b>	<b>1.292.651,06</b>	<b>851.238,27</b>	<b>51,86%</b>

Datos en miles de euros

## POPULAR CAPITAL – CUENTA DE PERDIDAS Y GANANCIAS SIN AUDITAR A JUNIO 2009 Y JUNIO 2008 SEGÚN PLAN GENERAL CONTABLE 2008

	jun-09	jun-08	Var (%)
<b>A) OPERACIONES CONTINUADAS</b>	<b>177,11</b>	<b>345,89</b>	<b>48,80%</b>
<b>7. Otros gastos de explotación.</b>	<b>(32,67)</b>	<b>(19,65)</b>	<b>66,28%</b>
a) Servicios exteriores.	(27,35)	(18,94)	44,38%
b) Tributos.	(5,32)	(0,70)	656,22%
<b>A.1) RESULTADO DE EXPLOTACION</b>	<b>(32,67)</b>	<b>(19,65)</b>	<b>66,28%</b>
<b>12. Ingresos financieros.</b>	<b>29.127,65</b>	<b>23.001,06</b>	<b>26,64%</b>
b) De valores negociables y otros instrumento financieros.	29.127,65	23.001,06	26,64%
b1) De empresas del grupo y asociadas.	29.127,65	0,00	
b2) De terceros.	0,00	23.001,06	
<b>13. Gastos financieros.</b>	<b>(28.917,87)</b>	<b>(22.635,53)</b>	<b>27,75%</b>
b) Por deudas con terceros.	(28.846,95)	(22.635,53)	
<b>A.2) RESULTADO FINANCIERO (12 + 13)</b>	<b>209,78</b>	<b>365,54</b>	<b>42,61%</b>
<b>A.3) RESULTADO ANTES DE IMPUESTOS (A.1+A.2)</b>	<b>177,11</b>	<b>345,89</b>	<b>48,80%</b>
<b>A.4) RESULTADO EJERC. PROCEDENTE OPER. CONTINUADAS (A.3)</b>	<b>177,11</b>	<b>345,89</b>	<b>48,80%</b>
<b>A.5) RESULTADO DEL EJERCICIO (A.4)</b>	<b>177,11</b>	<b>345,89</b>	<b>48,80%</b>

Datos en miles de euros

**BANCO POPULAR ESPAÑOL, S.A. – BALANCE DE SITUACIÓN CONSOLIDADO Y AUDITADO A JUNIO 2009 Y JUNIO 2008 SEGÚN LA CIRCULAR 6/2008**

<b>ACTIVO</b>	<b>jun-09</b>	<b>jun-08</b>
Caja y depósitos en bancos centrales	1.739.692	2.077.235
Cartera de negociación	1.518.556	744.761
Otros activos financieros a v. razonable	368.450	457.160
Activos financieros disponibles para la venta	7.870.819	5.277.691
Inversiones crediticias	99.821.055	97.249.931
Cartera de inversión a vencimiento	550113	362
Ajustes a activos financieros por macro coberturas	-	-
Derivados de cobertura	939.363	174.455
Activos no corrientes en venta	2.278.083	512.621
Participaciones	27.080	19.342
Contratos de seguros vinculados pensiones	178.437	195.608
Activos por reaseguros	6.617	5.432
Activo material	1.711.320	699.656
Activo intangible	530.567	517.740
Activos fiscales	676.774	680.566
Resto de activos	782.895	315.772
<b>Total Activo</b>	<b>118.999.821</b>	<b>108.928.332</b>

Datos en miles de euros

<b>PASIVO</b>	<b>jun-09</b>	<b>jun-08</b>
Cartera de negociación	1.803.763	785.776
Otros pasivos financieros a v. razonable	98.475	258.345
Pasivos financieros a coste amortizado	106.774.137	97.465.830
Ajustes a pasivos financieros por macro coberturas	-	-
Derivados de cobertura	132.436	1.224.828
Pasivos asociados a activos no corrientes en venta	-	-
Pasivos por contratos de seguros	1.021.610	825.531
Provisiones	490.554	448.490
Pasivos fiscales	374.295	506.978
Resto de pasivos	983.602	431.354
Capital reembolsable a la vista	-	-
<b>Total Pasivo</b>	<b>111.678.872</b>	<b>101.947.132</b>

Datos en miles de euros

<b>PATRIMONIO NETO</b>	<b>jun-09</b>	<b>jun-08</b>
Intereses minoritarios	273.527	415.555
Ajustes por valoración	23.266	-30.422
Fondos propios	7.024.156	6.596.067
<b>Total Patrimonio neto</b>	<b>7.320.949</b>	<b>6.981.200</b>
<b>Total Patrimonio neto y pasivo</b>	<b>118.999.821</b>	<b>108.928.332</b>

Datos en miles de euros

**BANCO POPULAR ESPAÑOL, S.A. – CUENTA DE PERDIDAS Y GANANCIAS  
CONSOLIDADA Y AUDITADA A JUNIO 2009 Y JUNIO 2008 SEGÚN LA  
CIRCULAR 6/2008**

	<b>jun-09</b>	<b>jun-08</b>
Intereses y rendimientos asimilados	2.765.271	3.045.828
Intereses y cargas asimiladas	1.348.066	1.791.659
<b>MARGEN DE INTERESES</b>	<b>1.417.205</b>	<b>1.254.169</b>
Rendimiento de instrumentos de capital	3.360	16.794
Resultados de entidades valoradas por el método de la participación	82	90
Comisiones percibidas	447.321	517.269
Comisiones pagadas	58.201	75.287
Resultados de operaciones financieras (neto)	180.854	40.840
Cartera de negociación		
Otros instrum. finan. a v.razonable con cambios en pérdidas y ganancias		
Instrumentos financieros no valorados a valor razonable con cambios en PyG		
Otros		
Diferencias de cambio (neto)	23.525	22.222
Otros productos de explotación	139.624	135.459
Ingresos de contratos de seguros y reaseguros emitidos	84.391	70.115
Ventas e ingresos por prestación de servicios no financieros	21.761	24.569
Resto de productos de explotación	10.808	16.850
Otras cargas de explotación	106.711	80.362
Gastos de contratos de seguros y reaseguros	74.079	59.006
Variación de existencias		
Resto de cargas de explotación	19.483	16.452
<b>MARGEN BRUTO</b>	<b>2.047.059</b>	<b>1.831.194</b>
Gastos de Administración	578.695	584.153
Gastos de personal	389.076	396.712
Otros gastos generales de administración	189.619	187.441
Amortización	51.059	52.086
Dotaciones a provisiones (neto)	-15.879	7.264
Pérdidas por deterioro de activos financieros (neto)	821.380	466.108
Inversiones crediticias	708.179	461.054
Otros instrumentos financieros no valorados a valor razonable		
<b>RESULTADO DE LA ACTIVIDAD DE EXPLOTACIÓN</b>	<b>611.804</b>	<b>721.583</b>
Pérdidas por deterioro del resto de activos (neto)	52.872	709
Fondo de comercio y otro activo intangible		
Otros activos		
Ganancias (pérdidas) en la baja de activos no clasificados		
como no corrientes en venta	225.051	203.078
Diferencia negativa en combinaciones de negocio		
Ganancias (pérdidas) de activos no corrientes en venta		
no clasif. como op. Interrumpidas	-160.997	-11.016
<b>RESULTADO ANTES DE IMPUESTOS</b>	<b>622.986</b>	<b>912.936</b>

<b>Continuación</b>	<b>Jun-09</b>	<b>Jun-08</b>
Impuesto sobre beneficios	171.853	237.359
<b>RESULTADO DEL EJERCICIO PROCEDENTE DE OPERACIONES CONTINUADAS</b>	<b>451.133</b>	<b>675.577</b>
Resultado de operaciones interrumpidas (neto)	0	40.023
<b>RESULTADO CONSOLIDADO DEL EJERCICIO</b>	<b>451.133</b>	<b>715.600</b>
Resultado atribuido a la Sociedad Dominante	442.586	677.531
Resultado atribuido a intereses minoritarios	8.547	38.069

Datos en miles de euros

Desde el 16 de junio de 2009, fecha de registro por CNMV del Documento de Registro de Banco Popular Español, S.A. y desde el 3 de febrero de 2009, fecha de registro por CNMV del Documento de Registro del Emisor, hasta la fecha de registro del presente documento, no han tenido lugar otros aspectos significativos que afecten a Banco Popular Español, S.A. y al Emisor, salvo lo contenido en los documentos indicados en este punto, y que puedan afectar a la evaluación de los valores por parte del suscriptor.

### **9.3. Declaración o informes atribuidos a personas en calidad de experto**

Intermoney Valora y Analistas Financieros Internacionales (AFI) han emitido sendas valoraciones teóricas de los Bonos subordinados necesariamente Canjeables que se adjuntan a esta Nota de Valores como anexo.

### **9.4. Vigencia de las informaciones aportadas por terceros**

En la presente Nota de Valores se recoge información relativa a informes de valoración de los Bonos subordinados necesariamente Canjeables emitidos por los expertos independientes Intermoney Valora y Analistas Financieros Internacionales (AFI), en calidad de expertos independientes, con fecha 11 de septiembre de 2009 y 5 de septiembre de 2009, respectivamente, que se adjuntan a esta Nota de Valores como anexos, y que, en la medida que Banco Popular Español, S.A. tiene conocimiento y puede determinar a partir de la información elaborada por dicho experto, no se ha omitido ningún hecho que haría que la información reproducida fuese inexacta o engañosa.

### **9.5. Ratings**

El Emisor no ha solicitado a ninguna entidad calificadoradora una evaluación del riesgo de la Emisión.

A la fecha de registro de la presente Nota de Valores, Banco Popular Español, S.A. tiene asignadas las siguientes calificaciones (*ratings*) por las agencias de calificación de riesgo crediticio que se indican, todas de reconocido prestigio internacional:

	<b><u>Corto Plazo</u></b>	<b><u>Largo Plazo</u></b>	<b><u>Fecha Última Revisión</u></b>	<b><u>Perspectiva</u></b>
Moody's	P1	Aa3	Junio 2009	Negativa
Fitch Ratings	F1+	AA-	Abril 2009	Negativa
Standard & Poors	A1	A	Julio 2009	Negativa
DBRS	R-1 (high)	AA (high)	Diciembre 2008	Negativa

## **IV.- GARANTÍA**

### **1. NATURALEZA DE LA GARANTÍA.**

Banco Popular Español, S.A. garantiza la Emisión de Bonos subordinados necesariamente Canjeables I/2009 (los "**Bonos**") emitidas por Popular Capital, S.A. de forma solidaria e irrevocable, de conformidad con los acuerdos de garantía ("la Garantía") otorgados por la Comisión Ejecutiva en su reunión de fecha 8 de septiembre de 2009 y mediante la firma de la presente Nota de Valores en los términos que se relacionan en el presente apartado.

Siempre que los titulares de Bonos tengan derecho a percibir Retribución y el Emisor acuerde los términos de ésta de acuerdo con lo dispuesto en el apartado 4.6 de la Nota de Valores, Banco Popular Español, S.A. se compromete irrevocable e incondicionalmente a pagar a los titulares de Bonos la totalidad de los sus derechos de contenido económico, excepto en la medida en que dichos importes sean hechos efectivos por el Emisor (en adelante, los Pagos Garantizados), 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 GARANTÍA**

#### **2.1. Pagos Garantizados**

A los efectos de esta Garantía, se entiende por Pagos Garantizados:

- (a) cualquier Retribución de los Bonos devengada y no pagada, correspondiente al periodo de devengo más próximo. Banco Popular Español, S.A. únicamente tendrá obligación de abonar la mencionada Retribución cuando los titulares tengan derecho a percibirla (es decir, cuando (i) el Consejo de Administración del Emisor, o, por su delegación, de manera solidaria e indistinta, a D. Jacobo González-Robatto Fernández, D. Ernesto Rey Rey, D. Rafael Simón de Mena Arenas, D. Javier Moreno Navarro, D. Eutimio Morales López, D. Julio Coto, previa conformidad del Garante haya decidido, para la fecha de pago que corresponda, que se abone la Remuneración, el Beneficio Distribuible sea suficiente y la normativa de Banco de España sobre recursos propios permita el pago, tal y como se describe en el apartado 4.6.1.B de la presente Nota de Valores) pero el Emisor carezca de beneficios y/o recursos propios libremente disponibles para efectuar el pago o, teniéndolos, no realice el pago de la Retribución. En caso contrario, los titulares de Bonos no podrán dirigirse a Banco Popular Español, S.A. para reclamarle el pago.

En consecuencia, Banco Popular Español, S.A. no estará obligado a realizar Pagos Garantizados en relación con la Retribución de los Bonos si se produce cualquiera de los siguientes supuestos:

- (i) Que el Consejo de Administración del Emisor no declare la Remuneración en la correspondiente fecha de pago, siempre que ésta sea posterior a la fecha de emisión de los Bonos subordinados necesariamente Canjeables; o
- (ii) Que el pago de la correspondiente Remuneración, después de deducir del Beneficio Distribuible, en los términos en que está convenida, la remuneración de las

Participaciones Preferentes o valores equiparables emitidos por Banco Popular u otra Filial de Banco Popular con garantía de Banco Popular, pagada en cada caso durante el ejercicio en curso o que se proponga abonar durante el periodo de devengo de la remuneración en curso (en su conjunto, la **“Remuneración de las Preferentes”**), y junto con (a) cualquier remuneración pagada durante el ejercicio en curso y con (b) aquellas remuneraciones que se proponga abonar durante el periodo de devengo de la remuneración en curso, en cada caso respecto de (a) los Bonos; (b) todos los valores equiparables a los Bonos que pueda emitir Banco Popular o cualquier otra Filial de Banco Popular y que sean garantizados por Banco Popular en los mismos términos que los Bonos; y (c) cualesquiera valores equiparables a los Bonos emitidos por Banco Popular que se sitúen, en materia de remuneración, al mismo nivel que las obligaciones de Banco Popular asumidas en relación con los Bonos; **excediera del Beneficio Distribuible.** El cálculo del Beneficio Distribuible será conforme a lo previsto en el apartado 4.6.1(D) siguiente.

- (iii) Que, aun siendo el Beneficio Distribuible, una vez deducida la remuneración de las Preferentes, suficiente, 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, Banco Popular Español, S.A. pueda verse obligado a limitar sus pagos a sus acciones ordinarias o cualesquiera valores equiparables a los Bonos.

## **2.2. Retenciones**

Los Pagos Garantizados efectuados en virtud de la Garantía respecto de cada una de los Bonos 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.

## **2.3. Pagos a prorrata**

En el caso de que el Consejo de Administración del Emisor declare la Remuneración, pero lo haga de forma parcial por razón de las limitaciones señaladas en el párrafo C del apartado 4.6.1. de la presente Nota de Valores, dichas cantidades se abonarán a prorrata en los términos establecidos en el apartado 4.6.1.C. de la presente Nota de Valores y la garantía únicamente cubrirá el pago de las cantidades así determinadas.

## **2.4. Características de las obligaciones de Banco Popular Español, S.A. bajo la Garantía**

- (i) Banco Popular Español, S.A. renuncia a cualquier derecho o beneficio (de exclusión, división u orden) que según la legislación española pudiera corresponderle en relación con la oposición a la realización de cualquier pago en virtud de la Garantía.
- (ii) Las obligaciones y compromisos de Banco Popular Español, S.A. 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 los Bonos subordinados necesariamente Canjeables, o

- b) cualquier incumplimiento, omisión o retraso por parte de los titulares en el ejercicio de los derechos otorgados por los Bonos; o
- c) la liquidación, disolución, venta de cualquier bien dado en garantía, suspensión de pagos, quiebra, procedimiento concursal o renegociación de deuda que afecten al Emisor; o
- d) cualquier defecto o invalidez de los Bonos; o
- e) la transacción sobre cualquier obligación garantizada por la Garantía o contraída en virtud de la Garantía.

Los titulares de los Bonos no tendrán obligación de comunicar a Banco Popular Español, S.A. el acaecimiento de alguno de los supuestos antes descritos ni de obtener su consentimiento en relación con los mismos.

Las obligaciones de Banco Popular Español, S.A. son independientes de las del Emisor, quedando aquél obligado como deudor principal, y no podrá exigirse de los titulares de los Bonos que agoten cualesquiera de sus derechos o adopten cualquier acción legal contra el Emisor antes de dirigirse contra Banco Popular Español, S.A.

- (iii) Banco Popular Español, S.A. se subrogará en todos los derechos de los titulares de los Bonos frente al Emisor en relación con las cantidades que Banco Popular Español, S.A. hubiera hecho efectivas a dichos titulares en virtud de la Garantía. Banco Popular Español, S.A. 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 Banco Popular Español, S.A. recibiera alguna cantidad por vía de la subrogación incumpliendo con lo dispuesto en este apartado, se compromete a abonar al importe así percibido a los titulares de los Bonos.

## **2.5. Otras obligaciones del Banco Popular Español, S.A. en virtud de la Garantía**

- (i) Banco Popular Español, S.A. se compromete a no emitir Bonos que se sitúen, en orden de prelación, por delante de sus obligaciones derivadas de la presente Garantía y a no garantizar pagos en relación con Bonos subordinados necesariamente Canjeables de cualquier filial si dicha garantía se situara, en orden de prelación, por delante de la presente Garantía (incluyendo, a título enunciativo, cualquier garantía que pudiera otorgar una prioridad de pago en relación con el Beneficio Distribuible), salvo que (a) la presente Garantía se modifique para otorgar a los titulares de los Bonos los mismos derechos contemplados 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 las citadas obligaciones o a los de la citada garantía y (b) la Retribución de los Bonos más reciente haya sido pagada íntegramente por el Emisor o por Banco Popular Español, S.A. en virtud de la Garantía.

El párrafo anterior no será de aplicación a las emisiones de Participaciones Preferentes o Valores equiparables a éstas que Banco Popular Español, S.A. realice

ni a las garantías que Banco Popular Español, S.A. otorgue en relación con las Participaciones Preferentes o valores equiparables a éstas emitidas por cualquier filial de Banco Popular Español, S.A., toda vez que las Participaciones Preferentes o Valores equiparables a ellas no son equiparables a los Bonos.

- (ii) Si por cualquier razón el Emisor no pagara remuneración en una fecha de pago determinada o pagara una remuneración parcial, Banco Popular Español, S.A. se compromete a:
  - (a) no declarar ni pagar dividendos a sus acciones ordinarias (salvo que se distribuyan en forma de acciones ordinarias de Banco Popular Español, S.A. u otras acciones de Banco Popular Español, S.A. que se sitúen en orden de prelación por detrás de las obligaciones de Banco Popular Español, S.A. derivadas de la Garantía) hasta el momento en que el Emisor o Banco Popular Español, S.A. hayan satisfecho, o hayan depositado en una cuenta específica de la Entidad Agente el importe correspondiente para el pago de la totalidad de las remuneraciones de los Valores en circulación correspondientes a cuatro períodos consecutivos de remuneración calculado, en su caso, al tipo de remuneración en vigor en la fecha en que se proceda a dicho depósito.
  - (b) no realizar ningún otro reparto de cantidades a sus acciones ordinarias ni a cualesquiera otras acciones de Banco Popular Español, S.A. que se sitúen, en orden de prelación, por detrás de la Garantía, hasta el momento en que el Emisor o Banco Popular Español, S.A. hayan satisfecho, o hayan depositado en una cuenta específica de la Entidad Agente el importe correspondiente para el pago de la totalidad de las remuneraciones de los Bonos subordinados necesariamente Canjeables en circulación correspondientes a los cuatro períodos consecutivos de remuneración calculado, en su caso, al tipo de remuneración correspondiente en vigor en la fecha en que se proceda a dicho depósito; y
  - (c) no amortizar, recomprar ni adquirir de ninguna otra forma (ni efectuar pago alguno a ningún fondo para su amortización, recompra o adquisición) sus acciones ordinarias, ni cualesquiera otras acciones de Banco Popular Español, S.A. que se sitúen, en orden de prelación, por detrás de las obligaciones de Banco Popular Español, S.A. en virtud de la Garantía (salvo mediante conversión o canje por acciones de Banco Popular Español, S.A. que se sitúen, en orden de prelación, por detrás de la Garantía); hasta el momento en que el Emisor o Banco Popular Español, S.A. hayan satisfecho, o hayan depositado en una cuenta específica de la Entidad Agente el importe correspondiente para el pago de la totalidad de las remuneraciones de los Bonos en circulación correspondientes a cuatro períodos consecutivos siguientes de remuneración calculado, en su caso, al tipo de remuneración correspondiente en vigor en la fecha en que se proceda a dicho depósito.
- (iii) Banco Popular Español, S.A. se compromete a mantener la titularidad del 100% de las acciones ordinarias del Emisor, de forma directa o indirecta, mientras existan Bonos subordinados necesariamente Canjeables en circulación.



## 2.6. Finalización de la Garantía

En relación con los Bonos, la Garantía vencerá y quedará sin efecto cuando se haya producido la conversión total, esto es, como máximo, en la fecha de vencimiento el 23 de octubre de 2013.

## 2.7. Varios

- (i) Los acuerdos y compromisos contenidos en la Garantía vincularán asimismo a los sucesores o cesionarios de Banco Popular Español, S.A. Banco Popular Español, S.A. no transmitirá sus obligaciones derivadas de la presente Garantía sin el previo consentimiento de los titulares de los Bonos. Lo anterior se entiende sin perjuicio del derecho de Banco Popular Español, S.A. a fusionarse con o a transmitir o a ceder todos, o sustancialmente todos, sus activos a, otra entidad, sin el consentimiento de los titulares de las Obligaciones.
- (ii) Esta Garantía sólo podrá ser modificada por escrito por Banco Popular Español, S.A. con el consentimiento previo de los titulares de Bonos subordinados necesariamente Canjeables que representen al menos las dos terceras partes de los Bonos en circulación.

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 2.5 (i) anterior;
- b) que no afecten negativamente a los derechos de los titulares de los Bonos;
- o
- c) necesarios para llevar a efecto cualquiera de las operaciones de fusión, transmisión o cesión contempladas en este apartado.

En dichos supuestos, Banco Popular Español, S.A. podrá modificar la Garantía sin el consentimiento de los titulares de los Bonos.

- (iii) Cualquier notificación que haya de realizarse a Banco Popular Español, S.A. será dirigida por fax (confirmado por carta enviada por correo) a:

Banco Popular Español, S.A.  
Atn: Dirección Financiera  
Calle José Ortega y Gasset, 29  
28006 MADRID  
Fax: 915 757 743

- (iv) Las notificaciones que deba realizar Banco Popular Español, S.A. a los titulares de los Bonos en virtud de la Garantía se llevarán a cabo mediante la publicación en el boletín de la Bolsa de Valores de Madrid.
- (v) Cualquier notificación que deba realizar Banco Popular Español, S.A. 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 los Bonos que pudieran hallarse en poder de Banco Popular Español, S.A. o de cualquiera de sus filiales a efectos de fijar las mayorías necesarias para la aprobación de modificaciones, las renunciaciones a determinados derechos o plazos, etc.

## **2.8. Ley Aplicable**

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

## **2.9. Prelación de créditos**

Las obligaciones de Banco Popular Español, S.A. en relación con los Bonos se sitúan en orden de prelación:

- a. por detrás de todos los acreedores comunes y subordinados de Banco Popular Español, S.A.;
- b. por detrás de las Participaciones Preferentes o valores equiparables que Banco Popular Español, S.A. haya emitido o pueda emitir por sí mismo o cualquiera de sus Filiales, así como de las obligaciones derivadas de las garantías que el Banco haya prestado o pueda prestar respecto de las Participaciones Preferentes o valores equiparables emitidas por sus Filiales; y
- c. por delante de las acciones ordinarias de Banco Popular Español, S.A..

## **3. INFORMACIÓN QUE DEBE INCLUIRSE SOBRE EL GARANTE**

La información relativa a Banco Popular Español, S.A. se encuentra disponible en el Documento de Registro de Banco Popular Español, S.A., inscrito en los Registros Oficiales de la CNMV el 16 de junio de 2009.

## **4. DOCUMENTOS PARA CONSULTA**

La Garantía se podrá consultar en el domicilio social del Emisor o de Banco Popular Español, S.A.

Y en prueba de conocimiento y conformidad con el contenido de la presente Nota de Valores, firma en Madrid a 30 de septiembre de 2009.

POPULAR CAPITAL, S.A.  
P.p.

BANCO POPULAR ESPAÑOL, S.A.,  
P.p.

---

D. Julio Coto de la Casa

---

D. Ernesto Rey Rey

## **ANEXO I: INFORMES DE VALORACIÓN**

---

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

5 de septiembre de 2009

---

Informe para



**Afi**

c/ Españolto, 19  
28010 Madrid  
Tlf.: 34-91-520 01 00  
Fax: 34-91-520 01 43  
e-mail: [afi@afi.es](mailto:afi@afi.es)  
[www.afi.es](http://www.afi.es)

---

## Índice

---

1. Introducción .....	3
2. Descripción, análisis del producto y valoración.....	4
2.1. Estructura de flujos y condiciones del instrumento .....	4
2.2. Principales riesgos del instrumento.....	5
2.2.1 Riesgo de crédito .....	5
2.2.2 Riesgo de precio de las acciones .....	5
2.2.3 Riesgo de tipos de interés .....	5
2.3. Modelo e inputs de valoración .....	6
2.3.1 Modelo de cálculo .....	6
2.3.2 Inputs de valoración.....	6
Curva de tipos de interés .....	7
Precio de la acción de Banco Popular .....	7
Volatilidad de la acción de Banco Popular.....	8
Dividendos futuros estimados para la acción de Banco Popular .....	8
Parámetros HW.....	8
Spread de crédito.....	9
2.4. Valoración .....	10
2.5. Emisiones comparables .....	11
3. Conclusiones .....	13
4. Disclaimer .....	14

## 1. Introducción

El **objetivo** del presente informe es reflejar la opinión de Afi acerca de si las condiciones de la emisión de Bonos Necesariamente Canjeables por Obligaciones Necesariamente Convertibles en Acciones de Banco Popular Español, S.A. I/2009 destinada principalmente a inversores minoristas son equiparables a las que debería tener, para colocarse adecuadamente, una emisión similar lanzada en los mercados mayoristas.

El **contenido** del informe responde a las exigencias establecidas por la CNMV en la carta enviada a las entidades emisoras el 17 de febrero de 2009 en relación con la verificación de emisiones de renta fija destinada a minoristas. En una primera parte **técnica** acerca del instrumento a emitir (punto 2 del informe) se incluirá:

- Una descripción concisa de la estructura de flujos y condiciones del instrumento.
- La identificación de los distintos elementos que, en su caso, pueda contener el instrumento, tales como estructuras de tipos de interés u opciones implícitas.
- Asignación de un valor a cada elemento que componga el instrumento, para lo cual se describirá la metodología de valoración seleccionada en cada caso, los datos y parámetros utilizados, además de las hipótesis empleadas.
- De forma adicional, se identificarán los riesgos del instrumento y se realizará un breve comentario descriptivo sobre la posible evolución del precio del instrumento en función de variaciones en las variables de que dependan los elementos que lo componen.
- Finalmente, se ofrecerá una valoración, expresada en un rango de precio y/o horquilla de diferencial, en puntos básicos frente a la curva de referencia interbancaria (entendidos, respectivamente, como “all in cost” y “all in spread”).

Un epígrafe orientado al **contraste** (punto 2 del informe), en la que se expondrá el conjunto de inputs que Afi considere relevantes para determinar si, el precio y spread calculados para el instrumento, se corresponden con las condiciones vigentes en el mercado mayorista para instrumentos similares.

Para ello, Afi utilizará todos los tipos de información y fuentes que considere necesarias y relevantes, entre las que pueden figurar, junto a otras: emisiones de la misma o distinta prelación realizadas por cotizaciones de mercado secundario de instrumentos similares o de distinta prelación, spreads de credit default swaps, información de índices proporcionados por participantes de mercado, datos relevantes del balance y cuenta de resultados del emisor, etc.

Finalmente, un epígrafe que contiene las **conclusiones** (punto 3 del informe), entre las que Afi expresa su opinión sobre los niveles de spread que debieran asociarse a la emisión objeto de análisis, para su adecuada colocación en el caso de emisión lanzada en los mercados mayoristas.

---

## 2. Descripción, análisis del producto y valoración

### 2.1. Estructura de flujos y condiciones del instrumento

Se trata de una emisión de bonos necesariamente canjeables en obligaciones necesariamente convertibles con opción de amortización anticipada por parte del inversor a partir del primer año. Debido a que los bonos a emitir son necesariamente canjeables por obligaciones necesariamente convertibles en acciones de Banco Popular, el estudio se centra en el análisis de la rentabilidad y el riesgo de estas últimas. Las condiciones generales del instrumento se definen a continuación:

- Emisor: Popular Capital, S.A.
- Garante: Banco Popular Español, S.A.
- Tipo de valor: Bonos Necesariamente Canjeables por Obligaciones Subordinadas Necesariamente Convertibles en Acciones de Banco Popular Español, S.A.
- Tamaño de la emisión: 500MM€ ampliables a 700MM€.
- Precio de emisión: a la par
- Derecho de conversión: La conversión es obligatoria para el emisor y los tenedores en su fecha de vencimiento, octubre de 2013, y voluntaria para los tenedores en octubre de los años 2010, 2011 y 2012. Además Popular Capital, previa autorización del Consejo de Administración de Banco Popular tiene la opción de ofrecer con periodicidad trimestral la opción de conversión voluntaria para los tenedores
- Precio de Conversión: El máximo entre:
  - 110% de la media de los precios medios ponderados de la acción de los 5 días hábiles bursátiles posteriores a la fecha de desembolso.
  - 110% de la media de los precios medios ponderados de la acción durante los 15 días hábiles bursátiles anteriores a la fecha de desembolso.
  - 5,84€ por acción, valor neto contable consolidado de la acción de Banco Popular a 30 de junio de 2009
- Remuneración: 7% nominal anual durante el primer año de vida, y al tipo Euribor a tres meses más un diferencial de 400 pb nominal anual a partir del segundo año de vida y hasta su fecha de vencimiento. En cada fecha de pago de la remuneración, Popular Capital podrá decidir, previa autorización del Consejo de Administración de Banco Popular, de forma solidaria e indistinta, no pagar la misma, en cuyo caso Banco Popular no podrá tampoco pagar dividendos, realizar otros repartos a sus accionistas, ni adquirir o amortizar acciones propias, hasta el momento en que Popular Capital o Banco Popular, como Garante, hayan satisfecho, o hayan depositado en beneficio de los tenedores, el importe correspondiente al pago de la totalidad de las remuneraciones de las ONC en circulación correspondientes a los 4 períodos (trimestres) consecutivos siguientes de remuneración. Adicionalmente, Popular Capital abrirá necesariamente un periodo de conversión voluntaria para los tenedores.
- Prelación: Las Obligaciones se situarán, en orden de prelación en relación con las demás obligaciones del Emisor: (a) por detrás de todos los acreedores comunes y

subordinados del Emisor, (b) por detrás de las Participaciones Preferentes o valores equiparables que el Emisor haya emitido o pueda emitir; y (c) por delante de las acciones ordinarias del Emisor. Las Obligaciones se situarán, en orden de prelación en relación con las demás obligaciones del Garante: (a) por detrás de todos los acreedores comunes y subordinados de Banco Popular; (b) por detrás de las Participaciones Preferentes o valores equiparables que el Garante haya emitido (o garantizado) o pueda emitir (o garantizar); y (c) por delante de las acciones ordinarias del Garante. En caso de liquidación de Banco popular, tendría lugar un procedimiento de conversión obligatoria y las Obligaciones tendrían los mismos derechos que el resto de accionistas.

- Cotización: Bolsa de Madrid (mercado electrónico de renta fija).
- Colectivo de Inversores a los que se dirige la oferta: Los Bonos Necesariamente Canjeables se dirigen, principalmente a inversores minoristas. Se ha excluido en la emisión el derecho de suscripción preferente.

## 2.2. Principales riesgos del instrumento.

### 2.2.1 Riesgo de crédito

En cada fecha de pago de la remuneración, Popular Capital podrá decidir, previa autorización del Consejo de Administración de Banco Popular, de forma solidaria e indistinta, no pagar la misma, en cuyo caso Banco Popular no podrá tampoco pagar dividendos, realizar otros repartos a sus accionistas, ni adquirir o amortizar acciones propias, hasta el momento en que Popular Capital o Banco Popular, como Garante, hayan satisfecho, o hayan depositado en beneficio de los tenedores, el importe correspondiente al pago de la totalidad de las remuneraciones de las ONC en circulación correspondientes a los 4 períodos (trimestres) consecutivos siguientes de remuneración. Adicionalmente, Popular Capital abrirá necesariamente un periodo de conversión voluntaria para los tenedores.

Las Obligaciones Subordinadas Necesariamente Convertibles, tendrán carácter subordinado y se situarán, en orden de prelación: a) por detrás de todos los acreedores comunes y subordinados del Emisor, los tenedores de Participaciones Preferentes y valores equiparables a éstas emitidas por el Emisor; y b) por delante de las acciones ordinarias del Emisor. En caso de liquidación de Banco Popular, tendría lugar un procedimiento de conversión obligatoria y las Obligaciones tendrían los mismos derechos que el resto de accionistas.

### 2.2.2 Riesgo de precio de las acciones

El precio de las Obligaciones Subordinadas Necesariamente Convertibles, dado que en último término se convertirán (antes o después) en un número de acciones determinado por título, aún en fechas inmediatamente posteriores a la emisión podrá aumentar o disminuir considerablemente, en proporciones muy similares a la propia cotización de la acción (bajadas de la cotización de la acción implicarán bajadas del precio de la Obligación).

### 2.2.3 Riesgo de tipos de interés

Los tipos de interés afectarán de forma diferente durante la vida del instrumento, por un lado los cupones a recibir dependen de los tipos de interés que se observen en las



---

fechas trimestrales de fijación (mayores tipos de interés, mayores cupones) y, por el otro, a mayores tipos de interés mayores tasas de descuento para los flujos futuros.

## 2.3. Modelo e inputs de valoración

### 2.3.1 Modelo de cálculo

El objetivo que se plantea es obtener la valoración teórica que esta emisión podría tener en mercados mayoristas.

Para ello, dado que existe incertidumbre tanto en el precio de conversión como en los cupones a cobrar y el momento óptimo para el inversor de ejercer su opción de conversión anticipada, se ha empleado un modelo de evolución conjunta del precio de la acción y de los tipos de interés debidamente calibrado a precios de instrumentos cotizados en mercado; en concreto el modelo del precio de la acción utilizado es el entorno *Black & Scholes* y para los tipos de interés el propuesto por *Hull & White* (ambos modelos son estándar en el mercado). Se ha supuesto independencia entre los rendimientos a corto plazo de la acción y de los tipos de interés.

El modelo *Black & Scholes* necesita como input la cotización actual de la acción, la volatilidad implícita en mercado a través de cotizaciones de opciones, la curva de tipos de interés y una estimación de los dividendos futuros. Los dividendos futuros han sido estimados como un porcentaje del precio de la acción en cada momento.

El modelo *Hull & White* está basado en la evolución del tipo a corto plazo, ajusta la expectativa forward (en nuestro caso curva IRS), y depende de dos parámetros, reversión a la media y volatilidad, que modelan la posible evolución de los tipos. Los parámetros son calibrados de forma que el modelo valore correctamente instrumentos líquidos cotizados (caps, floors, swaptions...). En este caso se ha realizado mediante swaptions “*at the money*” cotizados y a distintos plazos, de modo que se ajuste lo máximo posible la evolución modelada de los tipos a las expectativas descontadas por el mercado.

El derecho de conversión anticipada, dado que es una opcionalidad del tipo *bermuda* (múltiples fechas de ejercicio), se tiene en cuenta en la valoración aplicando el método de *LongStaff-Schwartz*.

Los flujos esperados futuros se descuentan con la curva IRS más el spread de crédito, que se considera constante a lo largo del tiempo.

### 2.3.2 Inputs de valoración

La fecha valor a la que se realizan los cálculos es a cierre de mercado del viernes 7 de agosto de 2009, suponiendo como fecha de inicio de la emisión el 1 de octubre de 2009. Se muestran a continuación los datos y fuentes utilizados:

### Curva de tipos de interés

La curva de tipos de interés utilizada corresponde a los siguientes datos de cotizaciones de depósitos y swaps obtenidos de Bloomberg:

Depo/Swap	Plazo	Tipo
Depósito	O/N	0.245
Depósito	1D	0.305
Depósito	2W	0.325
Depósito	3W	0.375
Depósito	1M	0.455
Depósito	2M	0.655
Depósito	3M	0.835
Depósito	4M	0.925
Depósito	5M	1.015
Depósito	6M	1.095
Depósito	7M	1.135
Depósito	8M	1.185
Depósito	9M	1.235
Depósito	10M	1.275
Depósito	11M	1.315
Depósito	12M	1.345
Swap	2Y	2.024
Swap	3Y	2.495
Swap	4Y	2.79
Swap	5Y	3.025
Swap	6Y	3.2105
Swap	7Y	3.3595
Swap	8Y	3.4825
Swap	9Y	3.584
Swap	10Y	3.677
Swap	15Y	4.0258
Swap	20Y	4.16
Swap	25Y	4.12
Swap	30Y	4.0483
Swap	35Y	3.952
Swap	40Y	3.867
Swap	45Y	3.824
Swap	50Y	3.7725

### Precio de la acción de Banco Popular

El precio de la acción es la publicada por Bolsa de Madrid al cierre del día de valoración:

<b>Precio de cierre</b>	6,43
-------------------------	------

### Volatilidad de la acción de Banco Popular

La volatilidad utilizada es la publicada por MEFF para opciones con subyacente Banco Popular al cierre del día de valoración:

<b>Volatilidad MEFF Opciones Banco Popular Vtos. 21/8/2009 a 18/6/2010</b>	36,20%
--	--------

### Dividendos futuros estimados para la acción de Banco Popular

La estimación de dividendos en euros usada corresponde a la estimación realizada por Bloomberg para el próximo año natural, repitiendo la estructura para los años posteriores. El porcentaje mostrado es el cociente entre dicha estimación de dividendos en euros y el precio de cierre de mercado de la acción de Banco Popular en la fecha de valoración:

Fechas	Euros	%
13/10/2009	€ 0.0740	1.15%
12/01/2010	€ 0.0745	1.16%
14/04/2010	€ 0.0753	1.17%
13/07/2010	€ 0.0762	1.19%
13/10/2010	€ 0.0740	1.15%
12/01/2011	€ 0.0745	1.16%
14/04/2011	€ 0.0753	1.17%
13/07/2011	€ 0.0762	1.19%
13/10/2011	€ 0.0740	1.15%
12/01/2012	€ 0.0745	1.16%
14/04/2012	€ 0.0753	1.17%
13/07/2012	€ 0.0762	1.19%
13/10/2012	€ 0.0740	1.15%
12/01/2013	€ 0.0745	1.16%
14/04/2013	€ 0.0753	1.17%
13/07/2013	€ 0.0762	1.19%

Adicionalmente se ha calculado el resultado que se obtendría aumentando y disminuyendo estas estimaciones de dividendos en un 10%.

### Parámetros HW

Utilizando los datos de cierre de la curva de tipos de interés y los precios de los swaptions empleados para el calibrado del modelo se obtienen los siguientes parámetros:

<b>a (Reversión a la media)</b>	1.90%
<b>sigma (Volatilidad)</b>	0.99%

## Spread de crédito

El propósito de este punto es estimar el spread crediticio que Afi considera en función de las condiciones vigentes en el mercado mayorista para instrumentos similares. **Los ratings de emisor de Banco Popular son a 11 de agosto de 2009 los siguientes:**

- **Aa3 por Moody's**
- **AA- por Fitch**
- **A por S&P**

Al tratarse de una emisión en el último escalón del orden de prelación, y en ausencia de emisiones comparables en mercado (salvo la reciente emisión convertible de Banco de Sabadell, detallada en el apartado 2.5 de este informe y comentada en el apartado de conclusiones), se utilizan como comparables los spreads de emisiones de participaciones preferentes realizadas recientemente en el mercado doméstico minorista español, y en especial con las operaciones que han tenido lugar en los últimos tres meses. Esta información queda recogida en la siguiente tabla:

*Tabla 2: emisiones de participaciones preferentes realizadas en el mercado doméstico español en los últimos meses*

Fecha <sup>1</sup>	Emisor	Vol (Millones €)	Características de la emisión		Fecha Call	Spread <sup>2</sup>		Ratings <sup>8</sup>	
			Cupón inicial	Cupón posterior		1ª Call	Vencimiento	Emisor	
10-dic-08	BBVA	1,000	6,50% <sup>3</sup>	EUR3m; floor en 3,50%	dic-13	203	175	Aa1/AA/AA-	
29-ene-09	Banco Sabadell	500	6,50% <sup>4</sup>	EUR3m + 2,50%; floor en 4,50% <sup>5</sup>	feb-14	349	317	Aa3/A+/NR	
3-feb-09	Banco Popular	600	6,75% <sup>6</sup>	EUR3m + 1,50%; floor en 4,00% <sup>7</sup>	mar-14	408	303	Aa2/AA-/AA	
5-mar-09	Caixa Galicia	150	7,50% <sup>9</sup>	EUR3m + 5,15%; floor en 6,15% <sup>10</sup>	may-14	508	527	A2/NR/A	
18-mar-09	Caja Murcia	100		EUR3m + 4,45%; floor en 5,50% <sup>11</sup>	abr-14	451	468	NR/NR/A+	
18-mar-09	Caja Duero	100		EUR3m + 7,75% <sup>12</sup>	may-14	775	775	A2/NR/NR	
24-mar-09	Banco Pastor	100	7,25% <sup>13</sup>	EUR3m + 4,60%; floor en 6,80% <sup>14</sup>	abr-14	497	509	A2/NR/NR	
3-abr-09	Caja España	100	8,25%	EUR3m + 7,25% <sup>15</sup>	may-14	606	676	A3/NR/A-	
16-abr-09	Caja Cantabria	63		EUR3m + 6,75% <sup>12</sup>	jun-14	675	675	A3/NR/A-	
12-may-09	Caja Canarias	50	7,00% <sup>16</sup>	EUR3m + 5,85%; floor en 6,00% <sup>17</sup>	ago-14	559	584	NR/NR/A	
19-may-09	Caixa Nova	130		EUR3m + 6,35%; floor en 7,40% <sup>18</sup>	jun-14	641	651	A1/NR/A-	
21-may-09	La Caixa	1.500 / 2.000	6,00%	EUR3m + 3,50% <sup>19</sup>	jun-14	386	361	Aa1/AA-/AA-	
21-may-09	Caja Madrid	1.500 / 3.000	7,00%	EUR3m + 4,75% <sup>20</sup>	jul-14	440	463	Aa3/A/A+	
28-may-09	Banesto	250 / 500	6,00% <sup>21</sup>	5,00% <sup>22</sup> y EUR3m +2,30% floor en 4,00% <sup>23</sup>	jun-14	304	282	Aa2/AA/AA	
10-jun-09	Santander	2,000	5,75% <sup>23</sup>	4,75% <sup>24</sup> y EUR3m +2,20% <sup>25</sup>	jun-14	277	236	Aa1/AA/AA	
10-jun-09	CAM	450 / 850	7,35% <sup>26</sup>	EUR3m + 7,15% <sup>27</sup>	sep-14	584	606	A2/NR/A-	
25-jun-09	Insular Canarias	30	8,00% <sup>28</sup>	EUR3m + 7,15% <sup>29</sup>	sep-14	697	707	Baa1/NR/NR	
28-jul-09	Caixa Penedés	150 / 250	7,25% <sup>30</sup>	EUR3m + 5,95%; floor en el 7,00% <sup>31</sup>	sep-14	598	611	NR/NR/A-	
30-jul-09	CajaSol	250	7,25% <sup>32</sup>	EUR3m + 6,10%; floor en el 7,00% <sup>33</sup>	sep-14	578	611	NR/NR/A-	

1. Registro de los valores en CNMV

2. Spread sobre el tipo swap, en pb

3. Hasta la primera fecha de Call

4. Los dos primeros años

5. Desde el tercer año a perpetuidad

6. Hasta la primera fecha de Call

7. Desde el 5º año a perpetuidad

8. Moody's, S&P y Fitch, en fecha de emisión

9. Hasta 18 de mayo de 2012

10. Floor actúa a partir del sexto año.

11. Floor aplicable a partir de JUN09

12. Cupón flotante a perpetuidad

13. Durante los años 1º a 3º

14. Floor a partir del 3º año

15. A partir del 4º año

16. Los dos primeros años

17. A partir del 2º año y a perpetuidad

18. Cupón flotante a perpetuidad

19. A partir del 3º año

20. A partir del 6º año

21. Primer año

22. Segundo año

23. Primer año

24. Segundo año

25. A partir del 3º año

26. Los dos primeros años

27. Desde el tercer año a perpetuidad

28. hasta 30 de septiembre de 2010

29. A partir del 2º año y a perpetuidad

30. Primer año

31. A partir del 2º año y a perpetuidad

32. Los dos primeros años

33. Desde el tercer año a perpetuidad

Para el análisis utilizamos un rango amplio para el mencionado spread de crédito:

**Rango spread de crédito**

300 +/- 100 p.b.

## 2.4. Valoración

Con el modelo e inputs utilizados se obtiene una valoración media de 99,09%.

Si se realizara la valoración sin la opción de conversión anticipada resultaría 98,70%, por lo que el modelo arroja un valor para dicha opción de un 0,39%.

Con el objeto de medir la sensibilidad al spread crediticio y a la estimación de dividendos (son los inputs más complejos de estimar) se ha realizado la valoración con spread y dividendos modificados al alza y a la baja en 100 p.b. y en un 10% respectivamente.

		Spread de crédito		
		2.00%	3.00%	4.00%
Dividendos	110%	98.19%	97.64%	97.12%
	100%	99.64%	<b>99.09%</b>	98.56%
	90%	101.11%	100.55%	100.01%

Nótese que la sensibilidad al spread es menor que en emisiones no convertibles, ya que en este caso el spread sólo afecta al descuento de los cupones y no a la devolución del principal (en este caso se entregarán acciones).

Por otro lado, la sensibilidad a la estimación de dividendos es de aproximadamente un 1,5% en precio por cada 10% de modificación.

## 2.5. Emisiones comparables

La emisión que se pretende realizar es muy similar en su naturaleza a la ya registrada en CNMV por el Banco Sabadell el pasado 25 de junio de 2009 también para su distribución en la red minorista y compara adecuadamente con la misma teniendo en cuenta que el rating medio global del Banco Popular es algo superior.

El rating emisor de Banco Sabadell era y es A2/A+/A (Moody's/Fitch/S&P) y las condiciones más relevantes de la misma fueron:

- Emisor: Banco de Sabadell, S.A.
- Tipo de valor: Obligaciones Subordinadas Necesariamente Convertibles.
- Precio de emisión: a la par
- Vencimiento final: 15 de julio de 2013
- Derecho de conversión: Los títulos otorgan al suscriptor una opción de canje en acciones del Emisor. Los valores no canjeados antes del 15 de julio de 2013 se convertirán obligatoriamente.
- Periodo de Conversión: El periodo de conversión se iniciará el 1 de julio de 2010, y finalizará el 15 de julio de 2013. Durante este periodo el suscriptor podrá ejercer anualmente dentro de los 15 días naturales anteriores al 15 de julio de 2010, 2011 y 2012, así como en aquellos supuestos en que Banco de Sabadell optase por abrir un período de conversión voluntaria, la opción de conversión. Todos aquellos títulos no convertidos antes de 15 de julio de 2013 se convertirán obligatoriamente en esa fecha salvo que hubiera resultado de aplicación alguno de los supuestos de conversión necesaria.
- Precio de Conversión: El máximo entre:
  - 110% de la media de los precios medios ponderados de la acción de los 5 días hábiles bursátiles posteriores a la fecha de emisión.
  - 110% de la media de los precios medios ponderados de la acción durante los 30 días naturales anteriores a la fecha de emisión.
  - 3,86€ por acción, valor neto contable consolidado de la acción de Banco de Sabadell a 31 de diciembre de 2008
- Remuneración: 7% anual pagadero trimestralmente para el periodo comprendido entre el 15 de julio de 2009 y el 15 de julio de 2010. Desde el 16 de julio de 2010 y hasta la fecha de ejercicio de la opción de conversión, los títulos pagarán un cupón trimestral referenciado al Euribor tres meses más un spread de 450pbs. El pago de la remuneración estará sujeto a la aprobación del Consejo quien en cada fecha de pago de cupón podrá decidir pagar o abrir un periodo voluntario de canje. En este último caso el Emisor no podrá pagar dividendos o retribuir de ninguna otra forma sus acciones u otros valores representativos del capital social de Banco de Sabadell, ni recomprar, adquirir o amortizar acciones. Finalmente en el caso de no existir beneficio distribuible suficiente o no cumplir con los coeficientes de recursos propios, no se producirá el pago de cupón ni se abrirá el periodo de canje voluntario.

- Prelación: una vez emitidas las Obligaciones Necesariamente Convertibles, tendrán carácter subordinado y se situarán, en orden de prelación: a) por detrás de todos los acreedores comunes y subordinados del Emisor, los tenedores de Participaciones Preferentes y valores equiparables a éstas emitidas por el Emisor; y b) por delante de las acciones ordinarias del Emisor. En caso de liquidación de Banco Sabadell, tendría lugar un procedimiento de conversión obligatoria y las Obligaciones tendrían los mismos derechos que el resto de accionistas.
- Cotización: Bolsas de Barcelona, Madrid y Valencia (mercado electrónico de renta fija).
- Colectivo de Inversores a los que se dirige la oferta: Las Obligaciones Subordinadas Necesariamente Convertibles estarán mayoritariamente dirigidas a inversores minoristas residentes en España, pudiendo dirigirse también a inversores cualificados residentes o no residentes. Se ha excluido en la emisión el derecho de suscripción preferente.

---

### 3. Conclusiones

No hay emisiones recientes similares en el mercado mayorista con las que comparar la emisión planteada por Banco Popular, aunque sí una dirigida al mercado minorista de características muy similares a la emitida por Banco Sabadell. Ambas emisiones son comparables en términos de remuneración ofrecida considerando que el rating medio global asignado por las agencias de calificación crediticia es superior en el caso de Banco Popular.

En cualquier caso, el análisis de **la adecuación de la emisión a las condiciones que definen los mercados mayoristas se ha realizado a través de un modelo, calibrado a instrumentos en mercado**, con el que se ha obtenido su valoración.

En nuestra opinión, la valoración de la emisión planteada por Banco Popular se encontraría **dentro de un entorno “razonable” de precio** (con 99,09% como punto central del intervalo de valoración) para emisiones de naturaleza y calidad crediticia similar en mercados mayoristas.



#### **4. Disclaimer**


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

Este informe se ha finalizado el día 5 de septiembre de 2009. El trabajo realizado no incluye la actualización del informe por hechos u otras circunstancias que pudieran producirse con posterioridad a la fecha de emisión del mismo.

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

Fdo: Daniel Manzano Romero

Socio- Analistas Financieros Internacionales



**Informe de emisión de bonos  
necesariamente canjeables por  
obligaciones necesariamente  
convertibles en acciones de  
Banco Popular S.A. I/2009**

**11 de septiembre de 2009**

# Informe de emisión de bonos necesariamente canjeables por obligaciones necesariamente convertibles en acciones de Banco Popular, S.A. de 11 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.....	5
3.1. Situación actual del mercado secundario.....	5
3.2. Indicadores del diferencial de rentabilidad en el mercado secundario.	6
3.3. Situación actual del mercado de CDS.....	7
3.4. Situación del mercado primario. Emisiones de referencia .....	10
4. Análisis de la emisión de Banco Popular .....	12
4.1. Valoración de la emisión y de sus comparables.....	12
4.2. Análisis de la rentabilidad de la emisión y sus comparables.....	15
5. Conclusiones .....	20
Anexo 1. Metodologías de valoración .....	22
Anexo 2. Inputs de valoración .....	28
Anexo 3. Emisiones recientes en el mercado español y europeo.....	30

## Introducción

A petición de **Banco Popular**, IM Valora Consulting realiza en el presente documento un análisis sobre la emisión de bonos necesariamente canjeables por obligaciones necesariamente convertibles que dicha entidad tiene previsto emitir próximamente. Debido a que los bonos a emitir son necesariamente canjeables por obligaciones convertibles en acciones de Banco Popular, el estudio de IM Valora Consulting se centra en el análisis de la rentabilidad y el riesgo de estas últimas.

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 Popular 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 bonos necesariamente canjeables por obligaciones necesariamente convertibles en acciones de Banco Popular Español, S.A. presenta las siguientes características principales:

- Emisor: Popular Capital, S.A.
- Garante: Banco Popular Español, S.A.
- Importe nominal de la emisión: 500.000.000 euros ampliable hasta 700.000.000 euros.
- Vencimiento/Fecha conversión obligatoria: octubre de 2013.
- Estructura de pagos:
  - Durante el primer año: 7% fijo anual.

- A partir del segundo año y hasta la fecha de ejercicio de la opción de conversión: EUR 3M + 400 pb.
- Frecuencia de pago: trimestral.
- Opcionalidad:
  - Cap/Floor: No dispone de *cap* ni de *floor*.
  - Conversión: Transcurrido un año desde la fecha de emisión y en adelante, el suscriptor podrá ejercer anualmente, coincidiendo con las fechas de pago de remuneración, la opción de conversión. Todos los títulos no convertidos antes de octubre de 2013 se convertirán obligatoriamente en esa fecha.
- Precio de conversión: El máximo entre el 110% de la media de los precios medios ponderados de la acción correspondiente a los 5 días hábiles posteriores a la fecha de emisión, la media de los precios medios ponderados de la acción durante los 15 días naturales anteriores a la fecha de emisión y 5.84 euros por acción.
- Inversores: Principalmente inversores minoristas.

La emisión objeto de estudio se trata de un valor híbrido que, dado su carácter canjeable por obligaciones necesariamente convertible en acciones y el régimen de pago de su remuneración, se registra contablemente como instrumento de capital. Además en cada fecha de pago de la remuneración, Popular Capital podrá decidir, previa autorización del Consejo de Administración de Banco Popular, de forma solidaria e indistinta, no pagar la misma, en cuyo caso Banco Popular no podrá tampoco pagar dividendos, realizar otros repartos a sus accionistas, ni adquirir o amortizar acciones propias, hasta el momento en que Popular Capital o Banco Popular, como Garante, hayan satisfecho, o hayan depositado en beneficio de los tenedores, el importe correspondiente al pago de la totalidad de las remuneraciones de las obligaciones necesariamente convertibles en circulación correspondientes a los 4 períodos (trimestres) consecutivos siguientes de remuneración. Por otro lado, en ausencia de beneficio distribuable o incumplimiento de los coeficientes de recursos propios de Banco Popular, Popular Capital no podrá en ningún caso pagar la remuneración, en este caso Popular Capital abrirá necesariamente un periodo de conversión voluntaria para los tenedores.

## 2. Análisis del riesgo crediticio del emisor

Las obligaciones se situarán, en orden de prelación en relación con las demás obligaciones del Emisor: (a) por detrás de todos los acreedores comunes y subordinados del Emisor, (b) por detrás de las Participaciones Preferentes o valores equiparables que el Emisor haya emitido o pueda emitir; y (c) por delante de las acciones ordinarias del Emisor.

Las obligaciones se situarán, en orden de prelación en relación con las demás obligaciones del Garante: (a) por detrás de todos los acreedores comunes y subordinados de Banco Popular; (b) por detrás de las Participaciones Preferentes o valores equiparables que el Garante haya emitido (o garantizado) o pueda emitir (o garantizar); y (c) por delante de las acciones ordinarias del Garante.

Respecto a la calidad crediticia, Banco Popular constituye una entidad de referencia en el sector financiero español respaldada por una alta calidad crediticia, Aa3/A/AA-, calificaciones otorgadas, respectivamente, por las agencias de rating Moody's, S&P y Fitch, situándola dentro del grado inversión. La perspectiva de dichas 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 Popular se sitúa ligeramente por debajo de La Caixa y Banesto y por encima de Bankinter, Caja Madrid o Banco Sabadell.

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

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

Para nuestro análisis de la emisión de obligaciones necesariamente convertibles, dado el carácter híbrido de la emisión y que en orden de prelación de pagos se sitúan entre las acciones ordinarias y las participaciones preferentes, se ha estudiado por un lado los flujos relativos al pago de remuneración de forma comparable a una emisión de participaciones preferentes en relación a la prima que lleva implícita y por otro el canje por acciones en función de las condiciones de éste y del precio de la emisión.

Teniendo en cuenta lo comentado en el párrafo anterior y dada la estructura de pago de remuneración y orden de prelación, la emisión objeto de estudio se va a equiparar a una emisión de preferentes en cuanto a perfil de riesgo, asumiendo el mismo rating teórico. De este modo, puesto que Banco Popular tiene un rating Aa3/A/AA-, la calificación teórica para la comparación de la parte remunerable trimestralmente de su emisión de obligaciones necesariamente convertibles es de A2/BBB-/A.

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 emisiones de participaciones preferentes dos categorías por debajo. Sin embargo, la calificación de S&P ha sido rebajada aún más, hasta llegar a cuatro categorías por debajo del rating del emisor para el caso de las emisiones de participaciones preferentes.

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

#### 3.1. Situación actual del mercado secundario

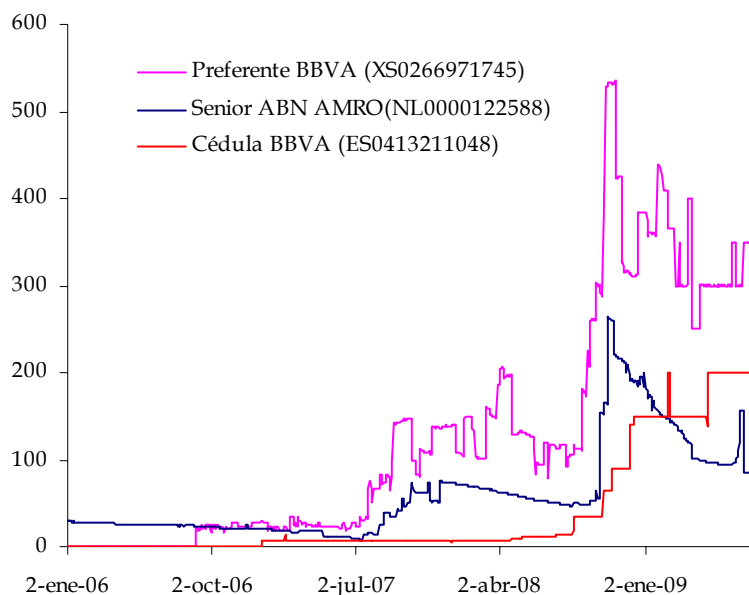
El número de nuevas emisiones corporativas privadas en el mercado se ha visto reducido como consecuencia de la crisis de liquidez derivada de la crisis sub-prime americana acontecida en el verano de 2007. Un mercado secundario líquido permite obtener información basada en un amplio consenso que constituye 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, se ha analizado la evolución de los diferenciales bid-ask y su volatilidad dentro del periodo de muestra considerado para tres títulos

seleccionados. El gráfico que figura a continuación recoge la evolución de la horquilla bid-ask de dichos títulos.

**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 de iliquidez si bien en los últimos meses presenta una tendencia hacia la normalización. Sin embargo, 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 Popular.

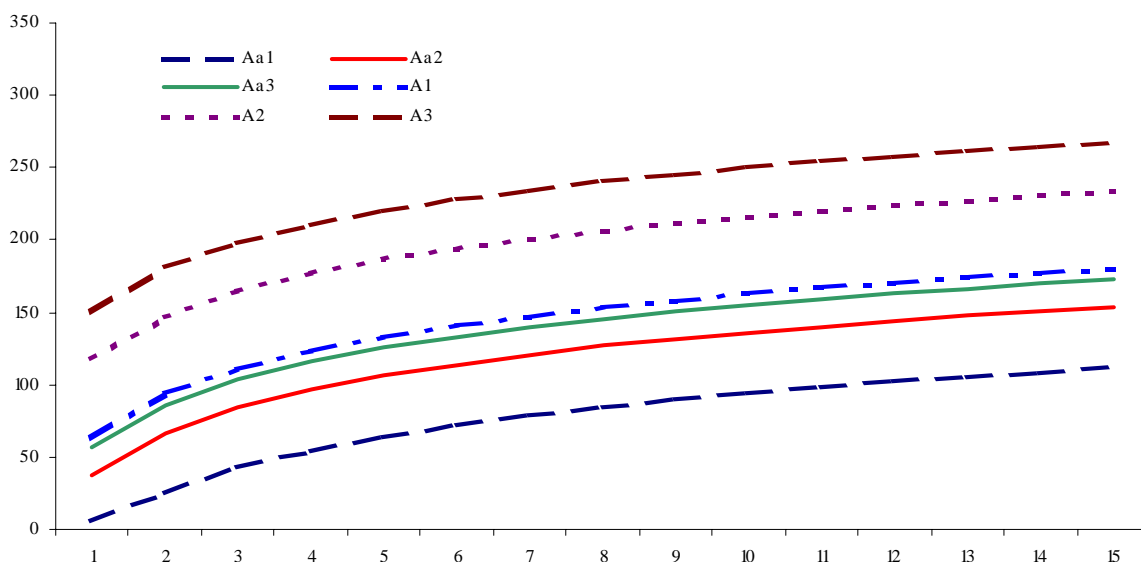
### 3.2. Indicadores del diferencial de rentabilidad en el mercado secundario



IM Valora Consulting, 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.

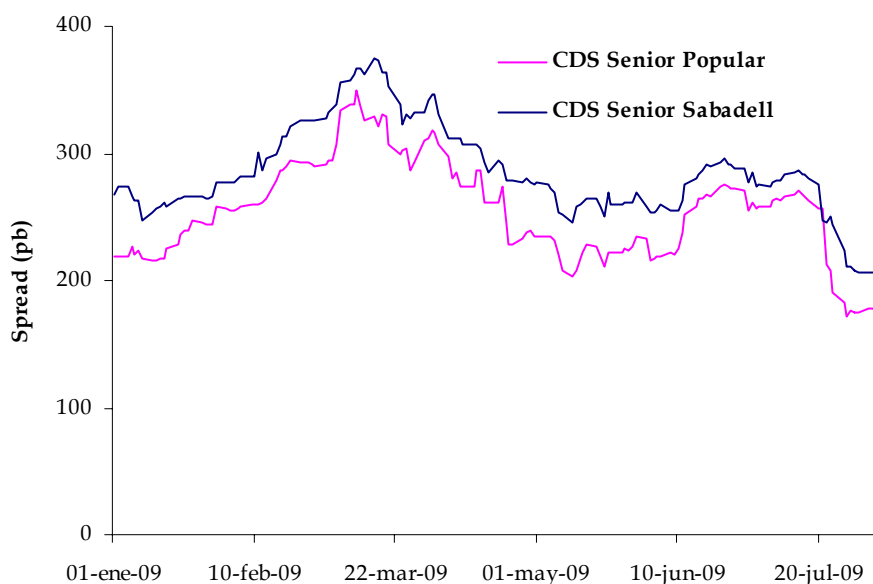
En el mercado secundario, se obtendría para una emisión con las características de la de Banco Popular unos niveles de spread orientativos a partir de las curvas que representan el spread para emisiones con similar calidad crediticia. Actualmente, en la base de datos que recoge IM Valora Consulting los niveles de spread más altos vienen dados por la curva A3, que es la más próxima dado el perfil de riesgo de la emisión objeto de estudio.

### 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.

El gráfico 3 presenta la evolución del CDS *senior* de Banco Popular en lo que va de año. Asimismo, se incluyen los niveles de Sabadell, dado su perfil de riesgo, próximo al de Popular y que además constituye una entidad comparable importante, tal y como se muestra en el análisis de la emisión en el punto 4 del presente documento.

**Gráfico 3**  
**Evolución de los CDS *senior* de Popular y Sabadell**



En primer lugar, como puede observarse en el gráfico, los niveles de ambas entidades presentan una gran similitud.

Los niveles de CDS *senior* aumentaron durante los dos primeros meses del año alcanzando a mediados de marzo un máximo de 350.12 y 374.37 pb para Popular y Sabadell, respectivamente. Desde los máximos de marzo, estos niveles se han estrechado paulatinamente durante marzo y abril, estabilizado durante mayo y junio para volver a estrecharse durante el mes de julio, hasta encontrarnos en la actualidad en niveles por debajo de los alcanzados en enero.

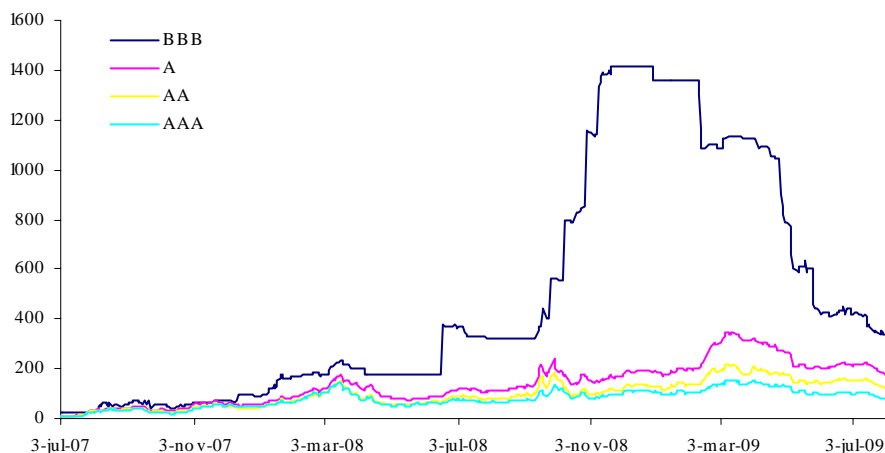
Los niveles de los CDS *senior* deben constituir un *floor* para la emisión de obligaciones necesariamente convertibles de Banco Popular.

Por otro lado, al no disponer de cotizaciones de Banco Popular para el CDS Subordinado y para complementar el análisis se recogen niveles de CDS genéricos a partir de una cartera constituida por emisiones financieras senior y

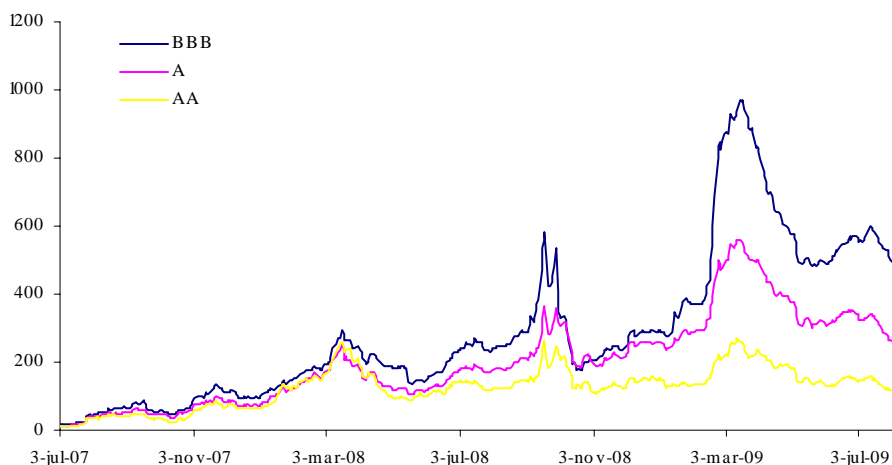
subordinadas tanto domésticas como internacionales con distintos niveles de calidad crediticia que van desde la máxima calificación (AAA) hasta niveles bajos dentro del grado de inversión (BBB).

A continuación, en los gráficos 4 y 5, se muestra la evolución de los niveles de los CDS senior y subordinados de las carteras seleccionadas desde julio de 2007.

**Gráfico 4**  
**Spread emisiones senior**



**Gráfico 5**  
**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 (07/08/2009) los niveles de spread genéricos construidos para las emisiones BBB se encontraban en 325 y 483 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.

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 Español	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+/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	22/05/2009	22/05/2012	Cupón anual 4.375%

(\*) 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	22/01/2009	19/01/2009	28/02/2019	1 año 6%, EUR 3M+200pb floor 4%, cap 6.5% y cancelable 5º año
Caja Duero	A2/_/_	A3/_/_	Subordinada	30/06/2009	12/06/2009	28/09/2019	5 años EUR 3M+410pb, +460pb hasta vto y cancelable 5º año
Caja Navarra	_/_/A	_/_/A-	Subordinada	30/06/2009	21/05/2009	30/06/2019	2 año 6.25%, EUR 3M+300pb 5 años,+350pb hasta vto floor 4% y cancelable 5º año
Cajastur	_/_/A	_/_/A-	Subordinada	16/06/2009	21/05/2009	16/06/2019	1 año 5%, EUR 3M+480pb 7 años,+555pb hasta vto, con floor 4% y cancelabilidad al 5º año
Caja de Burgos	A3/_/_	Baa1/_/_	Subordinada	05/05/2009	29/04/2009	05/05/2019	11 meses 6.21%, EUR9M+450pb 9 meses, EUR6M+450pb hasta vto y cancelable 5º año
Caixa Penedes	_/_/A-	_/_/BBB+	Subordinada	29/06/2009	19/05/2009	29/06/2019	1 año 6.5%, EUR 3M+425pb 4 años, EUR3M+500pb hasta vto, floor 5% y cancelable 5º año
Caixa Sabadell	_/_/BBB+	_/_/BBB	Subordinada	10/06/2009	19/05/2009	10/06/2024	2 años 7.5%, EUR 3M+525pb 3 años, EUR3M+600pb hasta vto y cancelable 5º año
Bancaja	A2/_/_A-	A3/_/_BBB+	Subordinada	06/04/2009	03/04/2009	06/07/2019	2 año 7.25%,EUR 3M+390pb 5 años,+465pb hasta vto y cancelable 5º año
Sa Nostra	_/_/BBB+	_/_/BBB	Subordinada	30/06/2009	04/06/2009	30/06/2019	1 año 6%,EUR 3M+500pb 3 años,+575pb hasta vto y cancelable 5º año
Caixa Terrasa	Baa2/_/_BBB+	Baa3/_/_BBB	Subordinada	29/09/2009	15/07/2009	29/09/2015	2 años 7.25, EUR 3M+475pb hasta 4to año, EUR 3M+500 a vto, floor 6% y cancelable 5º 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+350pb y cancelable 5º año
Banco Popular	Aa2/AA-/AA-	_/_/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-	Preferente	15/04/2009	14/04/2009	Perpetua	EUR 3M+445pb floor 5.5% y cancelable 5º año
Caja Duero	A2/_/_	Baa1/_/_	Preferente	25/05/2009	24/03/2009	Perpetua	EUR 3M+725pb y cancelable 5º año
Banco Pastor	A2/_/_	Baa1/_/_	Preferente	02/04/2009	23/03/2009	Perpetua	3 años 7.25%, EUR 3M+460pb 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	_/_/BBB+	Preferente	05/08/2009	14/05/2009	Perpetua	2 años 7%, EUR 3M+585pb floor 6%
La Caja de Canarias	Baa1/_/_	Baa3/_/_	Preferente	10/07/2009	29/06/2009	Perpetua	1 año 8%, EUR 3M+715pb y cancelable 5º año
Caja Granada	_/_/BBB+	_/_/BBB-	Preferente	14/08/2009	22/06/2009	Perpetua	2 años 8.5%, EUR 3M+600pb y cancelable 5º año
CAM	A2/_/_/A-	Baa1/_/_/BBB	Preferente	29/09/2009	12/06/2009	Perpetua	2 años 7.35%, EUR 3M+590pb floor 6.8%
Caixa Galicia	A2/_/_/A	Baa1/_/_/BBB+	Preferente	18/05/2009	17/05/2009	Perpetua	3 años 7.5%, EUR 3M+515pb floor 6.15% y cancelable 5º año
Caja España	A3/_/_/A-	Baa2/_/_/BBB	Preferente	19/05/2009	16/04/2009	Perpetua	4 años 8.25%, EUR 3M+725pb
Caja Cantabria	A3/_/_	Baa2/_/_	Preferente	10/06/2009	17/04/2009	Perpetua	EUR 3M+675pb y cancelable 5º año
Caixa Penedes	_/_/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-	_/_/BBB	Preferente	30/09/2009	31/07/2009	Perpetua	2 años 7.25%, EUR 3M+610pb floor 7% y cancelable 5º año
Caixa Laietana	_/_/BBB	_/_/BB-	Preferente	19/10/2009	07/08/2009	Perpetua	2 años 7.5%, EUR 3M+855pb floor 8.9% y cancelable 5º año

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

**Tabla 5**

**Emisiones de deuda senior y subordinada 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	_/_/BBB+/A-	_/_/BBB+/A-	IT	Senior	03/12/2008	03/12/2010	Cupón semestral EUR 6M+133pb
Banco Espirito 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%
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+e	FR	Subordinada	08/04/2009	08/04/2019	Cupón anual 6.40%
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+	Aa3/A+/A+e	IT	Senior	14/01/2009	14/01/2014	Cupón anual 5.25%

(\*) 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	_/_/AAe/_	_/_/AAe/_	NE	Automóvil	Senior	02/02/2009	02/02/2010	Cupón flotante trimestral EUR 3M + 80pb
Reseau Ferre de Frace	Aaa/AAA/AAA	Aaa/AAA/AAA	FR	Transporte	Senior	30/01/2009	30/01/2024	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 3, 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 Popular. Nos referimos a las emisiones de deuda subordinada de Caja Duero, Caja Navarra, Bancaja, Cajastur, Sa Nostra, Caja Burgos, Caixa Penedés, Caixa Terrassa y Caixa Sabadell y las emisiones de participaciones preferentes de Caja Murcia, 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 y Caixa Laietana.

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: BNP Paribas, Deutsche Bank, Societe Generale, HSBC, Unicredit, Barclays y Danske Bank, además de las emisiones de deuda subordinada de Deutsche Bank y Credit Agricole.

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 Popular**

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

Por las características de la emisión de Banco Popular su metodología de valoración consiste en la utilización de métodos de simulación en árboles

binomiales. Para su implementación InterMoney Valora utiliza el modelo de Cox-Ross-Rubinstein basado en la evolución log-normal utilizada por el modelo de Black-Scholes para activos de renta variable.

La valoración de la emisión a fecha 7 de agosto de 2009 arroja los siguientes resultados:

**Tabla 7**

**Emisión de obligaciones necesariamente convertibles de Banco Popular**

Emisor	Rating emisor (*)	Tipo Emisión	Fecha Valoración	Valor Cupones	Valor Nominal	Valor Opción Conversión	Valor Total
Banco Popular	Aa3/A/AA-	Convertible	07/08/2009	24.52%	89.93%	-13.63%	100.83%

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

El valor total del instrumento es de 100.83%, por encima de su precio de emisión. El precio de la emisión se desglosa en el valor que supone el pago de los cupones descontados con una prima de 450 pb y el valor actualizado del canje por acciones que se desglosa en: el nominal y el ajuste por conversión obligatoria.

Por otro lado, para la valoración de las emisiones comparables que incorporan opcionalidad se utiliza una metodología de valoración que consiste 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. Mientras que en la valoración de aquellas comparables que no incorporan opcionalidad se ha utilizado una metodología de valoración consistente 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.

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 tablas 8, 9, 10, 11 y 12:

**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

(\*) 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 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
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	A1/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+	_/_/BBB-	Preferente	22/06/2009	14/08/2009	Perpetua	724 pb
CAM	A2/_/A-	Baa1/_/BBB	Preferente	12/06/2009	29/09/2009	Perpetua	606 pb
Caixa Galicia	A2/_/A	Baa1/_/BBB+	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 Laietana	_/_/BBB	_/_/BB-	Preferente	07/08/2009	19/10/2009	Perpetua	833 pb

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



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

Emisor	Rating emisor (*)	Rating emisión (*)	País	Tipo Emisión	Fecha Emisión	Fecha Vto	Spread implícito
Banco Espírito Santo	Aa1/AA+/AA	Aa2/A+/AA	PO	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
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
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

(\*) 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 Frace	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 analizar la emisión, es necesario tomar en consideración la emisión de convertibles de Banco Sabadell y, en este sentido, se observa que el precio de conversión de ambas emisiones es igual ya que incorporan el mismo factor de conversión (110%) de manera que el ratio de conversión es igualmente coincidente. No obstante, el pago de una menor rentabilidad en la emisión de Popular está justificado por su mejor calidad crediticia (A2/BBB-/A) comparativamente a la emisión de Sabadell, la cual tiene una prima implícita de 600 pb para un rating teórico de Baa1/BBB-/A-.

Por otro lado, de la valoración del instrumento se obtiene un precio por encima de la par. Este resultado es suficiente para considerar aceptable las condiciones de emisión siempre que los 450 pb de prima implícita utilizados para su valoración están situados dentro de los rangos aceptables de mercado. Dicho rango viene definido por la comparación de las primas implícitas utilizadas en la valoración de preferentes existentes en mercado a fecha de emisión y que,

como se ha dicho anteriormente, suponen un *floor* a la hora de evaluar la rentabilidad de la emisión de Banco Popular. Analizamos a continuación si, en efecto, los 450 pb están en el rango.

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.

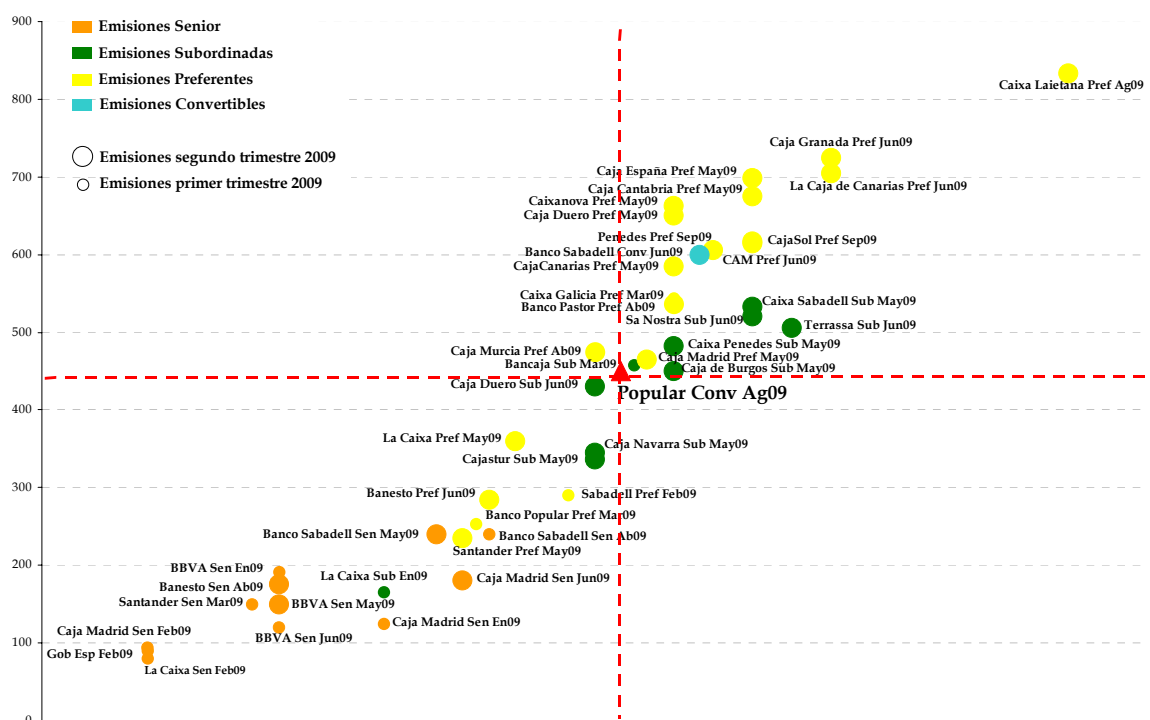
Del análisis de la rentabilidad y su comparación con las emisiones de referencia se pone de manifiesto que:

- La rentabilidad de la emisión de deuda española constituye un primer *floor*, 57 pb, superado por la emisión de Banco Popular que paga 450 pb.
- Entre las emisiones de deuda senior se encuentran las dos de BBVA, Santander, Banesto, Banco Sabadell y la más reciente de Caja Madrid con spreads de 120, 177, 150, 180, 240 y 180 pb, respectivamente. El *floor* que suponen dichas emisiones es superado por la emisión de convertibles objeto de estudio.
- Entre las emisiones de deuda subordinada se encuentran las Cajastur, Caja Navarra, Caja Duero, Caja Burgos, Bancaja, Caixa Penedes, Caixa Terrassa, Sa Nostra y Caixa Sabadell con primas implícitas de 336, 345, 430, 450, 458, 482, 506, 520 y 533 pb, respectivamente. Se observa que la rentabilidad de la emisión de Banco Popular es superior a la de las tres primeras de acuerdo a su nivel de riesgo, no superando las del resto de emisiones consideradas que suponen mayor riesgo.
- 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 obligaciones necesariamente convertibles de Banco Popular 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. Las rentabilidades de todas ellas se encuentran por encima a la pagada por la nueva emisión de Banco Popular, como era de esperar para el caso de las dos últimas dado el riesgo asociado de las mismas, mientras que la emisión de Caja Murcia paga una prima ligeramente superior para un nivel de riesgo muy cercano.

- Entre las emisiones preferentes más recientes se encuentran las emisiones de Caja España, Caja Cantabria, Caixanova, Caja Duero, CAM, CajaCanarias, CajaSol, Caixa Penedes, Caja Granada, La Caja de Canarias y Caixa Laietana con unas primas implícitas de 698, 675, 663, 725, 606, 585, 615, 617, 724, 705 y 833 pb respectivamente. Todas ellas presentan una peor calidad crediticia que la emisión de Banco Popular y pagan, por tanto, primas superiores en consonancia con su riesgo asociado.
- 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. Dado el nivel de riesgo intermedio de la emisión de convertibles de Banco Popular respecto a dichas emisiones, su rentabilidad, 450 pb, se encuentra en línea con las mismas.
- En el marco de las emisiones europeas senior, las emisiones de BNP Paribas, Deutsche Bank, Societe Generale, Unicredit, Barclays y Danske Bank pagan rentabilidades implícitas de 160, 175, 200, 212, 270 y 195 pb, respectivamente. El spread pagado por la emisión de Banco Popular es superior a todas ellas en línea con lo esperado dado el mayor riesgo de su emisión.
- En el caso de las emisiones subordinadas de Deutsche Bank y Credit Agricole, se observa que ambas emisiones tienen mejor calidad crediticia que la emisión de obligaciones necesariamente convertibles de Banco Popular y por tanto se le exige a esta última una rentabilidad superior.
- 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 Popular. 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 muy cercanos al de la emisión analizada o incluso peor en el caso de la de Accor. En cualquier caso los spreads pagados por todas ellas son inferiores al pagado por la de Banco Popular.
- Respecto a los niveles de los CDS *senior* de Banco Popular a fecha de valoración se encontraban en 177.5 pb. La emisión de obligaciones necesariamente convertibles objeto de estudio supera este nivel mínimo.

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, IM Valora Consulting 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 6**  
**Mapa Rentabilidad-Riesgo**



El análisis del gráfico, además de ratificar lo expuesto en los primeros siete puntos anteriores, pone de manifiesto que, respecto al resto de las emisiones domésticas, la de Banco Popular se ubica 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.

A la hora de valorar el binomio diferencial rentabilidad-diferencial riesgo un punto de referencia necesario a considerar son las emisiones de convertibles existentes en el mercado y las de participaciones preferentes dado el perfil de riesgo de la emisión. Como referencia reciente de emisiones de obligaciones necesariamente convertibles se tiene la de Banco Sabadell. Por su parte, entre las emisiones de preferentes más próximas por calidad crediticia a la de Banco Popular encontramos las de Caja Murcia, Caja Madrid y La Caixa. Téngase en cuenta que la emisión de Caja Murcia sólo está calificada por la agencia Fitch.

Las emisiones de Caja Madrid y Caja Murcia pagan spreads muy cercanos para perfiles de riesgo igualmente similares, mientras que la emisión de La Caixa paga una rentabilidad inferior acorde a su mejor calidad crediticia. En cuanto a la emisión de convertibles de Banco Sabadell ésta paga una prima superior en línea con su rating crediticio. Este hecho nos lleva a concluir que la emisión de Banco Popular paga una rentabilidad que compensa el riesgo asociado a la misma y, por tanto, se encuentra dentro del rango razonable de mercado.

## 5. Conclusiones

En el presente estudio IM Valora Consulting actúa en calidad de experto independiente con el fin de determinar si las condiciones de la emisión de obligaciones necesariamente convertibles de Banco Popular, cuya colocación está dirigida principalmente al mercado minorista son adecuadas a las actuales circunstancias del mercado.

Sobre la base del análisis realizado, IM Valora Consulting 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 29 de julio y el 14 de agosto de 2009. La validez de sus resultados y conclusiones está circunscrita estrictamente a la información de mercado y a las emisiones existentes hasta el 14 de agosto de 2009.

Madrid, 11 de septiembre de 2009



Ana Castañeda Ortega  
Directora General

---

El presente informe ha sido realizado por IM Valora Consulting 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 IM Valora Consulting, 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 IM Valora Consulting, 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 IM Valora Consulting.

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 IM Valora Consulting. El documento concluye con la descripción de los inputs utilizados en la valoración.

### Valoración de bonos convertibles

La valoración de bonos convertibles obliga a la modelización del bono subyacente así como de la opción de conversión en acciones ordinarias del emisor. Para ello se modeliza su principal fuente de riesgo, el activo de renta variable, mediante un árbol binomial discretizando su evolución y recogiendo todas las características del contrato del convertible.

De esta manera se hace uso del modelo de evolución de *Cox-Ross-Rubisntein* mediante el cual se modeliza la evolución del activo de renta variable a través de árboles binomiales con probabilidades de transición constantes.

El modelo de *Cox-Ross-Rubisntein* está basado en la evolución log-normal utilizada por el modelo de Black-Scholes para activos de renta variable. De



acuerdo a este modelo el valora futuro en tiempo  $t$  de un activo de renta variable  $S$  viene dado por

$$S_t = S_0 e^{\left(r - \frac{1}{2}\sigma^2\right)t + \sigma\sqrt{t}Z},$$

donde  $S_t$  es el valor en tiempo  $t$  de la variable,  $S_0$  es el valor actual de la variable,  $\sigma$  es la volatilidad anualizada de la variable,  $r$  es el tipo libre de riesgo y  $Z$  es la variable aleatoria normal estándar.

Es necesario discretizar el tiempo considerando saltos temporales de tamaño  $dt$  y, de acuerdo a la evolución binomial, conocido el valor del subyacente en el instante  $t$  ( $S_t$ ) se consideran dos únicos posibles valores del mismo en el instante siguiente  $t+1$  definidos a partir de dos constantes y de la cotización inicial:  $S_t \times u$  (escenario de subida) y  $S_t \times d$  (escenario de bajada). Además, a estos valores se les asocia unas probabilidades de transición conocidas:  $p$  y  $1-p$ , respectivamente.

Por otro lado, se ha de tener en cuenta el pago de dividendos del activo de renta variable. Un pago previsto de dividendos hace que la cotización futura del activo de renta variable disminuya con lo que la rentabilidad potencial de la opción de conversión es inferior y de la misma manera el precio del bono convertible. La incorporación de una tasa continua de dividendos en el árbol binomial de evolución del subyacente no altera el valor de éste en los distintos nodos sino que únicamente afecta a las probabilidades de transición. De acuerdo a lo anterior el sistema de ecuaciones del modelo es el siguiente:

$$\begin{aligned} u &= \exp(\sigma \times \sqrt{Dt}), \\ d &= 1/u, \\ p &= \frac{\exp((r-q) \times Dt) - d}{u - d}, \end{aligned}$$

donde  $q$  es la tasa continua de dividendos.

Por último, la valoración del bono convertible en el árbol binomial se realiza de manera recursiva, comenzando desde la última fecha de conversión y hasta la fecha inicial. Para el caso que nos ocupa la última fecha de conversión es obligatoria por lo que el valor del convertible viene dado por:

$$BC_i = S(i,t) * RC + \text{Cupón},$$

siendo  $S(i,t)$  el valor del subyacente en el nodo  $i$ ,  $RC$  el ratio de conversión estipulado en el contrato de la emisión.

Para calcular el valor del convertible en fechas anteriores a la de conversión obligatoria se debe evaluar el valor de continuar sin ejercer la opción de conversión (si la hubiese) y el valor de conversión inmediata si existe opción a canje. Igualmente se debe tener en cuenta la existencia de pago de cupón, de manera que el valor del instrumento en dichos nodos viene dado por:

$$BC_t = \text{Max}(\text{Continuación}, \text{Conversión}) + \text{Cupón} .$$

El valor de continuación viene dado por

$$\text{Continuación}_t = E[BC_{t+1}]_{i,t} \times DF_t(dt) + \text{Cupón} ,$$

siendo  $E[BC_{t+1}]_{i,t}$  el valor esperando del bono convertible y que se obtiene a través de las probabilidades de transición de la siguiente forma:

$$E[BC_{t+1}]_{i,t} = p \times BC(i, t+1) + (1-p) \times BC(i+1, t+1) .$$

Mientras que el valor de la conversión se calcula como

$$\text{Conversion}_t = S(i, t) * RC .$$

### 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 IM Valora Consulting, 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 IM Valora Consulting 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:** 7 de agosto de 2009.

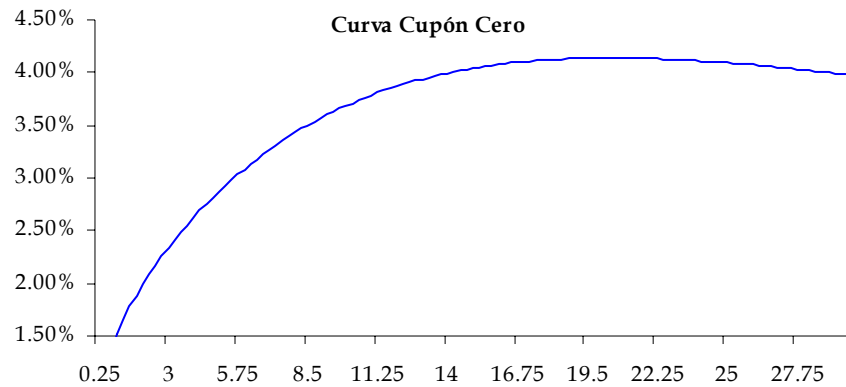
Para la valoración del bono convertible mediante la aplicación del modelo de *Cox-Ross-Rubinstein* se han utilizado los siguientes inputs:

- Spot: 6.425 €.
- Volatilidad subyacente: 34.94%.
- Tasa de dividendos anualizada: 0.3 €/acción (tasa continua de dividendos implícitos de 4.56%).

Por otro lado, para la estimación de la curva cupón cero se ha seguido el modelo tipo Svensson tomando las siguientes tasas de rendimiento observadas en el mercado:

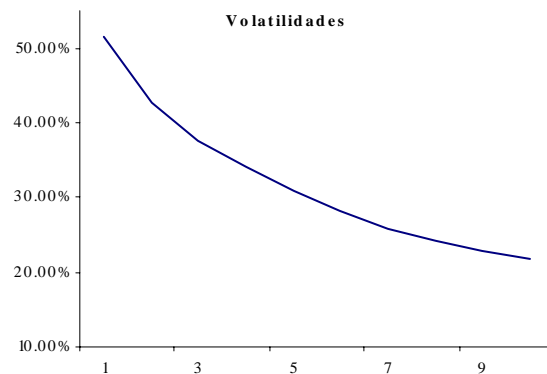
Money Market		Tipos Swap	
O/N	0.264%	2Y	2.045%
1W	0.321%	3Y	2.497%
1M	0.481%	4Y	2.795%
2M	0.666%	5Y	3.026%
3M	0.839%	6Y	3.211%
4M	0.945%	7Y	3.362%
5M	1.034%	8Y	3.486%
6M	1.118%	9Y	3.587%
9M	1.239%	10Y	3.681%
12M	1.331%	12Y	3.847%
		15Y	4.026%
		20Y	4.170%
		25Y	4.136%
		30Y	4.052%
		40Y	3.868%
		50Y	3.771%

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	1.2200	51.50%
2	2.0450	42.60%
3	2.4970	37.70%
4	2.7950	34.10%
5	3.0260	31.00%
6	3.2110	28.10%
7	3.3620	25.90%
8	3.4860	24.20%
9	3.5870	22.80%
10	3.6810	21.70%



Por último, los parámetros de Hull-White necesarios en la valoración son:

a	Sigma
0.25883	0.01599

### Anexo 3. Emisiones recientes en el mercado español y europeo

Emisor	Gob Español	Gob Español	La Caixa	Santander	BBVA	BBVA	BBVA	Banesto	Santander
Rating emisor (*)	Aaa/AA+/AAA	Aaa/AA+/AAA	Aa1/AA-/AA-	Aa1/AA/AA	Aa1/AA/AA-	Aa1/AA/AA-	Aa1/AA/AA-	Aa2/AA/AA	Aa1/AA/AA
Rating emisión (*)	Aaa/AA+/AAA	Aaa/AA+/AAA	Aaa/AA+/AAA	Aa1/AA/AA	Aa1/AA/AA-	Aa1/AA/AA-	Aa3/A+/A	Aa2/AA/AA	Aa3/A-/A+
Tipo Emisión	Senior	Senior	Senior Garantizado	Senior	Senior	Senior	Preferente	Senior	Preferente
Fecha Emisión	10/02/2009	02/06/2009	03/02/2009	21/04/2009	23/01/2009	03/06/2009	30/12/2008	08/05/2009	30/06/2009
Fecha Vencimiento	30/07/2029	31/10/2019	03/02/2012	21/04/2011	23/01/2014	03/06/2022	Perpetua	08/05/2012	Perpetua
Frec pago	anual	anual	anual	anual	anual	trimestral	trimestral	anual	anual
Cupón fijo anual	4.60%	4.30%	3.38%	3.38%	4.88%	-	6.50%	4.00%	5.75%/4.75%
Duración cupón fijo	vencimiento	vencimiento	vencimiento	vencimiento	vencimiento	-	2 años	vencimiento	2 años
Cupón vble	-	-	-	-	-	EUR 3M	EUR 3M	-	EUR 3M
Margen	-	-	-	-	-	120 pb	0 pb	-	220 pb
Fecha	-	-	-	-	-	vencimiento	vencimiento	-	vencimiento
Cancelación	-	-	-	-	-	-	5º año	-	5º año
Floor	-	-	-	-	-	-	3.50%	-	-
Duración floor	-	-	-	-	-	-	vencimiento	-	-
Cap	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Duración cap	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Spread implícito	90 pb	57 pb	80 pb	150 pb	177 pb	120 pb	102 pb	180 pb	235 pb

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

Emisor	Banesto	La Caixa	Banco Popular	Caja Madrid	Banco Sabadell	Caja Madrid	La Caixa	Caja Madrid	Banco Sabadell
Rating emisor (*)	Aa2/AA/AA	Aa1/AA-/AA-	Aa2/AA-/AA	Aa3/A+/AA-	Aa3/A+/A+	Aa3/A+/A+	Aa1/AA-/AA-	A1/A/A+	A2/A/A+
Rating emisión (*)	A1/A-/A+	Aa3/BBB+/A	A1/A/A+	Aa3/A+/AA-	A2/A-/A-	A2/BBB-/A-	Aa2/A+/A+	A1/A/A+	A2/A/A+
Tipo Emisión	Preferente	Preferente	Preferente	Senior	Preferente	Preferente	Subordinada	Senior	Senior
Fecha Emisión	29/06/2009	29/06/2009	30/03/2009	28/01/2009	24/02/2009	01/07/2009	22/01/2009	29/06/2009	22/05/2009
Fecha Vencimiento	Perpetua	Perpetua	Perpetua	28/07/2010	Perpetua	Perpetua	28/02/2019	29/06/2011	22/05/2012
Frec pago	trimestral	anual	trimestral	anual	trimestral	trimestral	trimestral	anual	anual
Cupón fijo anual	6%/5%	5.87%	6.75%	3.65%	6.50%	7.00%	6.00%	3.63%	4.38%
Duración cupón fijo	1 año/2 años	30/06/2011	5 años	vencimiento	2 años	07/07/2014	1 año	vencimiento	vencimiento
Cupón vble	EUR 3M	EUR 3M	EUR 3M	-	EUR 3M	EUR 3M	EUR 3M	-	-
Margen	230 pb	350 pb	150 pb	-	250 pb	475 pb	200 pb	-	-
Fecha	vencimiento	vencimiento	vencimiento	-	vencimiento	vencimiento	vencimiento	-	-
Cancelación	5º año	5º año	5º año	-	5º año	07/07/2014	5º año	-	-
Floor	4.00%	-	4.00%	-	4.50%	-	4.00%	-	-
Duración floor	vencimiento	-	vencimiento	-	vencimiento	-	vencimiento	-	-
Cap	-	-	-	-	-	-	6.50%	-	-
Duración cap	-	-	-	-	-	-	vencimiento	-	-
Spread implícito	284 pb	350 pb	253 pb	125 pb	290 pb	465 pb	182 pb	180 pb	240 pb

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

Emisor	Caja Murcia	Caja Murcia	Caja Duero	Caja Duero	Caja Duero	Banco Pastor	Caixanova	Caja Navarra	Cajastur
Rating emisor (*)	-/-/A+	-/-/A+	A2/-/_	A2/-/_	A2/-/_	A2/-/_	A1/-/A-	-/-/A	-/-/A
Rating emisión (*)	-/-/A	-/-/A-	A3/-/_	A3/-/_	Baa1/-/_	Baa1/-/_	A3/-/BBB	-/-/A-	-/-/A-
Tipo Emisión	Subordinada	Preferente	Subordinada	Subordinada	Preferente	Preferente	Preferente	Subordinada	Subordinada
Fecha Emisión	22/12/2008	15/04/2009	19/12/2008	30/06/2009	25/05/2009	02/04/2009	17/06/2009	30/06/2009	16/06/2009
Fecha Vencimiento	30/12/2018	Perpetua	19/12/2018	28/09/2019	Perpetua	Perpetua	Perpetua	30/06/2019	16/06/2019
Frec pago	trimestral	trimestral	trimestral	trimestral	trimestral	trimestral	trimestral	anual	anual
Cupón fijo anual	3.10%	-	-	-	-	7.25%	-	6.25%	5.00%
Duración cupón fijo	30/12/2013	-	-	-	-	3 años	-	2 años	1 año
Cupón vble	EUR 6M	EUR 3M	EUR 3M	EUR 3M	EUR 3M	EUR 3M	EUR 3M	EUR 3M	EUR 3M
Margen	275 pb/350 pb	445 pb	400 pb	410 pb	725 pb	460 pb	635 pb	300 pb/350 pb	280 pb/355 pb
Fecha	30/12/2013-vto	vencimiento	vencimiento	28/09/2014-vto	vencimiento	vencimiento	vencimiento	3 años-vto	4 años-vto
Cancelación	30/12/2013	5º año	19/12/2013	28/09/2014	5º año	5º año	5º año	5º año	5º año
Floor	-	5.50%	-	-	-	6.80%	7.40%	4.00%	4.80%
Duración floor	-	vencimiento	-	-	-	vencimiento	vencimiento	vencimiento	5 años
Cap	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Duración cap	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Spread implícito	298 pb	475 pb	400 pb	430 pb	725 pb	537 pb	663 pb	345 pb	336 pb

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



Emisor	CajaCanarias	Caja de Burgos	Caixa Penedes	Caixa Sabadell	CAM	Caixa Galicia	Caja España	Caja Cantabria	Bancaja
Rating emisor (*)	_/_/A	A3/_/	_/_/A-	_/_/BBB+	A2/_/A-	A2/_/A	A3/_/A-	A3/_/	A2/_/A-
Rating emisión (*)	_/_/BBB+	Baa1/_/	_/_/BBB	_/_/BBB	Baa1/_/BBB	Baa1/_/BBB+	Baa2/_/BBB	Baa2/_/	A3/_/BBB+
Tipo Emisión	Preferente	Subordinada	Subordinada	Subordinada	Preferente	Preferente	Preferente	Preferente	Subordinada
Fecha Emisión	05/08/2009	05/05/2009	29/06/2009	10/06/2009	29/09/2009	18/05/2009	19/05/2009	28/05/2009	06/04/2009
Fecha Vencimiento	Perpetua	05/05/2019	29/06/2019	10/06/2024	Perpetua	Perpetua	Perpetua	Perpetua	06/07/2019
Frec pago	anual	anual	anual	anual	trimestral	trimestral	trimestral	trimestral	mensual
Cupón fijo anual	7.00%	6.21%	6.50%	7.50%	7.35%	7.50%	8.25%	-	7.25%
Duración cupón fijo	2 años	31/03/2010	1 año	2 años	2 años	3 años	4 años	-	2 años
Cupón vble	EUR 3M	EUR 9M/EUR 6M	EUR 3M	EUR 3M	EUR 3M	EUR 3M	EUR 3M	EUR 3M	EUR 3M
Margen	585 pb	450 pb	425 pb/500 pb	525 pb/600 pb	590 pb	515 pb	725 pb	675 pb	390 pb/465 pb
Fecha	vencimiento	31/12/2010-vto	4 años-vto	3 años-vto	vencimiento	vencimiento	vencimiento	vencimiento	5 años-vto
Cancelación	-	5º año	5º año	10º año	-	5º año	5º año	5º año	06/07/2014
Floor	6.00%	-	5.00%	-	6.80%	6.15%	-	-	-
Duración floor	vencimiento	-	vencimiento	-	vencimiento	6 años	-	-	-
Cap	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Duración cap	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Spread implícito	585 pb	450 pb	482 pb	533 pb	606 pb	544 pb	698 pb	675 pb	458 pb

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

Emisor	Sa Nostra	Caja Granada	La Caja de Canarias	Caixa Penedes	CajaSol	Caixa Laietana
Rating emisor (*)	_/_/BBB+	_/_/BBB+	Baa1/_/	_/_/A-	_/_/A-	_/_/BBB
Rating emisión (*)	_/_/BBB	_/_/BBB-	Baa3/_/	_/_/BBB	_/_/BBB	_/_/BB-
Tipo Emisión	Subordinada	Preferente	Preferente	Preferente	Preferente	Preferente
Fecha Emisión	30/06/2009	14/08/2009	10/07/2009	30/09/2009	30/09/2009	19/10/2009
Fecha Vencimiento	30/06/2019	Perpetua	Perpetua	Perpetua	Perpetua	Perpetua
Frec pago	anual	anual	anual	trimestral	trimestral	trimestral
Cupón fijo anual	6.00%	8.50%	8.00%	7.25%	7.25%	7.50%
Duración cupón fijo	1 año	14/08/2011	1 año	1 año	2 años	1 año
Cupón vble	EUR 3M	EUR 3M	EUR 3M	EUR 3M	EUR 3M	EUR 3M
Margen	500 pb/575 pb	600 pb	715 pb	595 pb	610 pb	855 pb
Fecha	3 años-vto	vencimiento	vencimiento	vencimiento	vencimiento	vencimiento
Cancelación	5º año	5º año	5º año	5º año	5º año	5º año
Floor	-	-	-	7.00%	7.00%	8.90%
Duración floor	-	-	-	vencimiento	vencimiento	vencimiento
Cap	-	-	-	-	-	-
Duración cap	-	-	-	-	-	-
Spread implícito	520 pb	724 pb	705 pb	617 pb	615 pb	833 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/_/	_/AA-e/AA-e	Aa1e/A+e/AA-e	Aa2e/A+/A+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	16/05/2014	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/Ae/Ae	Aa3e/Ae/Ae	_/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	Annual	Annual	Annual	Trimestral	Trimestral
Cupón fijo anual	4.25%	5.25%	-	4.75%	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