

San Sebastián, 16 de Noviembre de 2005

Asunto: Valoración Contrato Venta Opción vinculado a la acción de REPSOL YPF, S.A.

Muy Sres. míos:

A continuación resumimos la descripción del rendimiento que se entregará al vencimiento del Contrato de Venta de Opción vinculado a la acción de REPSOL YPF, S.A., registrado en la CNMV el 18 de Octubre de 2005.

Descripción rendimiento Contrato Venta Opción vinculado a la acción de REPSOL YPF.

El rendimiento total máximo no garantizado será igual al 9,00% (4,38% TIR), y puede desglosarse en 2 partes: a) La correspondiente a la prima recibida por la venta de opciones put (europea) sobre la acción de REPSOL YPF, S.A.; y b) la correspondiente a la reinversión del principal.

En el Contrato, el cliente implícitamente vende opciones Put con vencimiento 19 de Noviembre de 2007, por las cuales obtiene una prima que forma parte del rendimiento total a percibir. La valoración de la opción se realiza aplicando la metodología de Black&Scholes, adaptada a opciones put europeas con barrera Down&In, práctica estándar en el mercado. Para ello, los parámetros que se tienen en cuenta son:

Nominal Opción: igual al nominal del contrato, es decir 15.000.000,00 EUR.

Precio spot de la acción: se determina por el Agente de Cálculo, como media aritmética de los precios medios ponderados durante los días 14, 15 y 16 de Noviembre de 2005:

- 14 de Noviembre de 2005: 24,92 euros
- 15 de Noviembre de 2005: 24,66 euros
- 16 de Noviembre de 2005: 24,45 euros

Precio spot (media aritmética simple): 24,67 euros

Precio de ejercicio de las opciones: igual al 100% del precio spot, esto es, **24,67 euros.**

Precio barrera knock-in: se determina por el Agente de Cálculo, como el 80% del Precio de Ejercicio, es decir, **19,74 euros.**

Volatilidad de la acción: igual a un 17,045%

Dividendos estimados para la acción a lo largo de la vida de las opciones: 2,99%.

Tipos de interés de mercado: 2,415% para el plazo de vida de las opciones.

Fecha Contrato Opción: 14 de Noviembre de 2005.

Fecha Valor Opción: 16 de Noviembre de 2005 (se fija el strike)

Vencimiento opción: 19 de Noviembre de 2007.

Fecha de vencimiento del contrato: 22 de Noviembre de 2007

Fecha valor de pago del rendimiento: 22 de Noviembre de 2007

La contribución de esta prima al rendimiento total se estima en, aproximadamente un 8,38% en valor presente sobre el strike y sobre el spot.

La prima capitalizada en la fecha de pago del rendimiento (al vencimiento) al 0,28% se convierte en un 8,43%.

Por tanto, la contribución al rendimiento por reinversión del principal se estima por diferencia en un 0,57%.

Atentamente,

Fdo.: Iñaki Azaola Onandia
Subdirector General Area Financiera de
BANCO GUIPUZCOANO, S.A.