

BBVA, S.A.

D. Pedro María Urresti Laca en su calidad de Director de Gestión Financiera y Apoderado de BBVA, S.A., a los efectos del procedimiento de inscripción por la Comisión Nacional de Mercado de Valores de la Nota de Valores relativa a la Oferta Pública de Suscripción de Bonos Subordinados Obligatoriamente Convertibles y con Opciones de Conversión Anticipada a favor del Emisor, por importe de 1.000.000.000 de euros ampliable a 2.000.000.000 de euros, de Banco Bilbao Vizcaya Argentaria, S.A.

MANIFIESTA

Que el contenido del CD adjunto se corresponde con el folleto informativo anterior presentado en la Comisión Nacional del Mercado de Valores e inscrito en sus Registros Oficiales el día 17 de septiembre de 2009.

Que se autoriza a la Comisión Nacional del Mercado de Valores a la difusión del CD en su web.

Y para que así conste y surta los efectos oportunos se expide la presente certificación en Madrid a 17 de septiembre de 2009.

Pedro María Urresti Laca

BBVA, S.A.

Comisión Nacional del Mercado de Valores

División de Mercados

Attn: D^a Sonia Vadillo

Marqués de Villamagna, 3

MADRID

Madrid, 30 de septiembre de 2009

FE DE ERRATAS

Muy Señores Nuestros:

Con fecha 17 de septiembre de 2009, la Comisión Nacional del Mercado de Valores ha verificado e inscrito en sus Registros Oficiales el Folleto Informativo relativo a la Oferta Pública de Suscripción de Bonos Subordinados Obligatoriamente Convertibles y con Opciones de Conversión Anticipada a Favor del Emisor realizada por Banco Bilbao Vizcaya Argentaria, S.A.

Se ha constatado una errata en el referido Folleto, así como en el tríptico-resumen de la citada oferta, que se encuentra en la cláusula denominada "**Posibilidad de descensos en la cotización de las Acciones**" apartado (i), páginas 7 y 21 del Folleto y página 3 del tríptico-resumen, en donde se indica "inferior" en lugar de "superior".

Por lo tanto, dicho apartado debe ser sustituido por el siguiente:

“(i) En la medida en que el Precio de Conversión fuese **superior** al precio de las Acciones en el momento de entrega efectiva y de cotización de las mismas, ya que el Emisor tiene un plazo máximo de 30 días desde la Fecha de Conversión para proceder a realizar el aumento de capital necesario y para solicitar la admisión a cotización de las mismas.”

Açentamente,

Pedro M^a Urresti Laca
Director de Gestión Financiera

BANCO BILBAO VIZCAYA ARGENTARIA, S.A.

NOTA DE VALORES RELATIVA A LA OFERTA PÚBLICA DE SUSCRIPCIÓN DE BONOS SUBORDINADOS OBLIGATORIAMENTE CONVERTIBLES Y CON OPCIONES DE CONVERSIÓN ANTICIPADA A FAVOR DEL EMISOR POR IMPORTE DE 1.000.000.000 DE EUROS AMPLIABLE A 2.000.000.000 DE EUROS DE BANCO BILBAO VIZCAYA ARGENTARIA, S.A.

Anexos III y V del Reglamento (CE) nº 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 17 de septiembre de 2009 y se complementa con el Documento de Registro de Banco Bilbao Vizcaya Argentaria, S.A. inscrito en los registros oficiales de la Comisión Nacional del Mercado de Valores el 2 de junio de 2009 que se incorpora por referencia.

ÍNDICE

I. RESUMEN

II. FACTORES DE RIESGO

III. NOTA DE 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 de explotación
- 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 VALORES QUE VAN A OFERTARSE

- 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
- 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. Amortización y 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 Bonos
- 4.11. Resoluciones, autorizaciones y aprobaciones en virtud de las cuales se emiten los Bonos
- 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 BBVA
- 4.16. Fiscalidad de los valores

5. CLÁUSULAS Y CONDICIONES DE LA OFERTA

- 5.1. Condiciones, estadísticas de la oferta, calendario previsto y procedimiento para la suscripción de la oferta
- 5.2. Plan de colocación y adjudicación
- 5.3. Precio al que se ofertarán los valores o método para determinarlo y gastos para el suscriptor
- 5.4. Colocación y aseguramiento

6. ACUERDOS DE ADMISIÓN A COTIZACIÓN Y NEGOCIACIÓN

- 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

7. GASTOS DE LA EMISIÓN

8. DILUCIÓN

- 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

9. INFORMACIÓN ADICIONAL

- 9.1. Personas y entidades asesoras en la emisión
- 9.2. Otras informaciones aportadas por terceros
- 9.3. Vigencia de las informaciones aportadas por terceros
- 9.4. Rating
- 9.5. Actualización del Documento de Registro

ANEXOS INFORMES DE VALORACIÓN

Advertencia CNMV

Esta emisión de Bonos Subordinados Obligatoriamente Convertibles lleva implícita una serie de opciones de conversión a favor del emisor. Cualquier inversor puede ver amortizada la totalidad o parte de sus Bonos si el Emisor decide, a partir del primer año, y a su sola discreción, la amortización de los mismos antes de la finalización del período de amortización obligatoria.

Estas opciones resultan de difícil valoración desde una perspectiva estrictamente financiera y no están recogidas en el precio de los valores, por lo que la remuneración efectiva de la presente emisión podría resultar inferior a la ofrecida por otros productos subordinados obligatoriamente convertibles que no incorporan estas opciones.

I. RESUMEN

El presente capítulo introductorio es un resumen de los términos y condiciones de la emisión de bonos subordinados obligatoriamente convertibles y con opciones de conversión anticipada a favor del Emisor (en adelante los “**Bonos Subordinados Obligatoriamente Convertibles y con Opciones de Conversión Anticipada a Favor del Emisor**” o los “**Bonos**”) en acciones ordinarias de nueva emisión de Banco Bilbao Vizcaya Argentaria, S.A. (“**BBVA**”, el “**Banco**”, el “**Emisor**” o la “**Sociedad**”) por un importe total de mil millones de euros (1.000.000.000€) ampliable a dos mil millones de euros (2.000.000.000€) y de los riesgos esenciales asociados al Emisor y a los Bonos a emitir.

El presente resumen, el Documento de Registro de BBVA, el cual se encuentra inscrito en los registros oficiales de la Comisión Nacional del Mercado de Valores con fecha 2 de junio de 2009, y la Nota de Valores serán referidos, conjuntamente, como el “**Folleto Informativo**” o el “**Folleto**”.

Se hace constar expresamente que:

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

1. FACTORES DE RIESGO

1.1. Factores de riesgo de los valores

Conversión obligatoria en acciones

En ningún caso se prevé la posibilidad de amortización en efectivo de los Bonos, de manera que al vencimiento (ordinario o anticipado) de la Emisión, los suscriptores únicamente recibirán acciones ordinarias de nueva emisión de BBVA (las “**Acciones**”) de acuerdo con la

Relación de Conversión aplicable, tal y como se define en el apartado 4.6.3.b) de la Nota de Valores y nunca el reembolso en efectivo del nominal de los Bonos.

El suscriptor de los Bonos en el momento de suscribir los mismos no conocerá el número de Acciones de BBVA que le corresponderán en el momento de la conversión, ni el precio que tendrán las mismas, ni la fecha en que finalmente recibirá dichas Acciones.

Los Bonos serán convertidos **obligatoriamente** en Acciones en la Fecha de Vencimiento de la Emisión, es decir, el día 15 de octubre de 2014, siempre y cuando éstos no hayan sido convertidos anticipadamente.

No obstante, el Emisor podrá abrir periodos de conversión anticipada a su sola discreción. Dichos periodos de conversión podrán ser Periodos de Conversión Voluntaria o Periodos de Conversión Obligatoria a Opción del Emisor de forma parcial o total. En el supuesto de ser una Conversión Obligatoria a Opción del Emisor por la totalidad de la emisión, la conversión será obligatoria para el suscriptor. En el supuesto de ser parcial pudiera darse el supuesto de ser obligatoria para el suscriptor, aunque éste no haya expresado su voluntad de conversión, según lo establecido en el apartado 4.6.3.a) 2 de la Nota de Valores.

Riesgo de no percepción de la Remuneración

Tal y como se indica a continuación, puede darse la circunstancia de que el tenedor de los Bonos no perciba Remuneración en cada Fecha de Pago de la Remuneración.

Para que se produzca tanto el devengo como el pago de la Remuneración, tal y como ésta se define en los apartados 4.6.1 y 4.7.1 de la Nota de Valores, se deberán de cumplir las tres condiciones siguientes:

- a) la existencia de Beneficio Distribuible suficiente, tal y como aparece definido en el apartado 4.6.1.d) de la Nota de Valores;
- b) que no existan limitaciones impuestas por la normativa bancaria, actuales o futuras, sobre recursos propios; y
- c) que el Consejo de Administración de BBVA, a su sola discreción, atendiendo a la situación de liquidez y solvencia del Emisor, no haya decidido **declarar la “No Remuneración”**, tal y como se define en el apartado 4.6.1.b) 3. de la Nota de Valores.

Aunque el Emisor no haya procedido a **declarar la No Remuneración**, en ningún caso se pagará Remuneración cuando no exista Beneficio Distribuible o no se cumpla con las limitaciones impuestas por la normativa de recursos propios.

No obstante, en el caso de que sean de aplicación de forma parcial las limitaciones impuestas según los apartados a) y b) anteriores, el Emisor podrá proceder a pagar la Remuneración de forma parcial, tal y como se describe en el apartado 4.6.1.c) de la Nota de Valores.

Si en una determinada Fecha de Pago BBVA no pagara íntegramente la Remuneración, éste no podrá tampoco pagar dividendos ni realizar otros repartos a sus accionistas, ni adquirir o amortizar acciones propias, de acuerdo con lo descrito en el apartado 4.6.1.d) de la Nota de Valores.

El Beneficio Distribuible de los tres últimos ejercicios ha sido 2.835 millones de euros (2008); 3.612 millones de euros (2007) y 2.440 millones 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 total máximo ampliable (dos mil millones de euros), la remuneración

total pagadera a esta Emisión supondría un 3,53% del Beneficio Distribuible del ejercicio 2008. Por otro lado, dicha Remuneración y la de las emisiones de Participaciones Preferentes y/o acciones preferentes y/o valores equiparables del Emisor, y de sus Filiales con la garantía del Emisor, supondría un 10,98% del Beneficio Distribuible del ejercicio 2008.

Carácter subordinado de los Bonos

Los Bonos se sitúan en orden de prelación, según lo descrito en el apartado 4.5 de la Nota de Valores:

- (i) por detrás de todos los acreedores comunes y subordinados del Banco;
- (ii) por detrás de las Participaciones Preferentes y/o acciones preferentes y/o valores equiparables que el Banco haya emitido (o garantizado) o pueda emitir (o garantizar);
- (iii) en el mismo orden de prelación (*pari passu*) que las demás emisiones de obligaciones, bonos u otros valores convertibles equiparables a los Bonos que pudiese emitir el Banco directamente o a través de una Filial con la garantía de BBVA; y
- (iv) por delante de las acciones ordinarias del Banco.

A partir del momento de ejercicio de su conversión, y hasta la entrega efectiva de las Acciones, los derechos de los titulares de los Bonos se situarán al mismo nivel que los de los accionistas del Banco, por detrás de todos los acreedores comunes y subordinados del Banco, por detrás de las Participaciones Preferentes y/o acciones preferentes y/o valores equiparables que el Banco haya emitido (o garantizado) o pueda emitir (o garantizar), y por detrás de las demás emisiones de obligaciones, bonos u otros valores convertibles equiparables a los Bonos que pudiese emitir el Banco directamente o a través de una Filial con la garantía de BBVA.

Si no fuese posible la conversión de los Bonos en Acciones de BBVA en caso de producirse la liquidación del Emisor (mediante cualquier operación societaria distinta de la fusión, escisión y cesión global de activo y pasivo), una reducción de capital social del Banco en los términos de los artículos 168 ó 169 del Real Decreto Legislativo 1564/1989, de 22 de diciembre, por el que se aprueba el texto refundido de la Ley de Sociedades Anónimas, en su redacción vigente (la “**Ley de Sociedades Anónimas**” o la “**LSA**”), el concurso de BBVA, voluntario o necesario, o por cualquier otro motivo, cualquier derecho de los titulares de los Bonos estará limitado al importe que resulte de multiplicar la Relación de Conversión por la cuota de liquidación por acción ordinaria del Banco que resultaría de haberse producido la conversión.

Conversión anticipada

El suscriptor no tiene opción de conversión. La apertura de un periodo de conversión anticipada es exclusivamente a discreción del Emisor, según los casos previstos en la Nota de Valores, por lo que el suscriptor no podrá solicitar la conversión de los Bonos si el Emisor no ha procedido a abrir un periodo de conversión.

El suscriptor de los Bonos en el momento de suscribir los mismos no podrá conocer con exactitud qué periodos de conversión anticipada se van a producir en el futuro, dado que la decisión de abrir un periodo de conversión anticipada es exclusivamente del Emisor. Por ello, el suscriptor de los Bonos no podrá ejercitar la conversión de sus Bonos hasta que el Emisor decida la apertura de un periodo de conversión anticipada.

Sin perjuicio de los supuestos de Conversión Obligatoria descritos en el apartado 4.6.3.a) de la Nota de Valores, el Emisor podrá abrir un Periodo de Conversión anticipada en los siguientes casos:

- (i) Siempre que exista Beneficio Distribuible suficiente y se cumpla con las limitaciones impuestas por la normativa de recursos propios, si el Consejo de Administración, a su sola discreción, cuando sea necesario de acuerdo con la situación de liquidez y solvencia del Emisor, **declarase la No Remuneración** en una Fecha de Pago de la Remuneración, tal y como se indica en el apartado 4.6.3.a) 3. de la Nota de Valores..
- (ii) Una vez transcurrido el primer aniversario de la Emisión, y coincidiendo con una Fecha de Pago de la Remuneración, el Emisor, a su sola discreción, podrá abrir un Período de Conversión total o parcial. En el supuesto de conversión total, los tenedores de los Bonos deberán tener en cuenta que la conversión será obligatoria para todos ellos. En el supuesto de conversión parcial, si el porcentaje de canje fijado por el Emisor no fuese cubierto íntegramente por las solicitudes de los tenedores de los Bonos, el Emisor procederá a la conversión obligatoria de Bonos hasta cubrir el porcentaje de conversión fijado no cubierto por las solicitudes voluntarias de los tenedores de los Bonos, mediante la realización de un sorteo entre todos los Bonos, de acuerdo con las bases descritas en el apartado 4.6.3.c).2 de la Nota de Valores. Los tenedores de los Bonos deberán tener en cuenta que en este supuesto sus Bonos podrán convertirse de forma obligatoria, si así resulta del sorteo, aun cuando no hayan manifestado su voluntad de convertir los Bonos voluntariamente.

Asimismo, en el supuesto de conversión parcial, si el número de solicitudes de conversión voluntarias recibidas por el Emisor superara el porcentaje declarado, se rechazarán aquellas solicitudes que por orden cronológico se hubieran recibido con posterioridad a superar dicho porcentaje, tal y como se describe en el apartado 4.6.3 c).2., por lo que pueden quedar excluidos de la conversión titulares de los Bonos que hubieran solicitado voluntariamente convertir los mismos.

No obstante, el Emisor no podrá abrir ningún Periodo de Conversión anticipada cuando el Beneficio Distribuible no sea suficiente ni se cumpla con las limitaciones impuestas por la normativa de recursos propios.

Riesgo de mercado

El precio de cotización de los Bonos en el Mercado Electrónico de Renta Fija de la Bolsa de Madrid podrá evolucionar favorable o desfavorablemente en función de las condiciones del mercado, pudiendo llegar a situarse eventualmente en niveles inferiores a su valor nominal, de manera que el inversor que quisiera vender sus Bonos podría sufrir pérdidas.

Posibilidad de descensos en la cotización de las Acciones

El precio de cotización de la acción de BBVA, como el de cualquier valor de renta variable cotizado en Bolsa, es susceptible de descender por factores diversos, tales como la evolución de los resultados del Banco, los cambios en las recomendaciones de los analistas o los cambios en las condiciones de los mercados financieros.

El número de Acciones entregadas en el momento de la conversión variará en función de la media aritmética de los precios de cierre correspondientes a los cinco días de cotización que sirven de referencia para determinar el Precio de Conversión. Los inversores podrían sufrir una pérdida sobre el nominal invertido:

- (i) En la medida en que el Precio de Conversión fuese inferior al precio de las Acciones en el momento de entrega efectiva y de cotización de las mismas, ya que el Emisor tiene un plazo máximo de 30 días desde la Fecha de Conversión para proceder a realizar el aumento de capital necesario y para solicitar la admisión a cotización de las mismas.

- (ii) En la medida en que la media aritmética de los precios de cierre de la acción de BBVA correspondientes a los cinco días de cotización anteriores a la finalización del Periodo de Conversión correspondiente fuese inferior a 4,5 euros, por ser éste el precio mínimo de conversión.

Ausencia de derechos de suscripción preferente

Los titulares de los Bonos no tendrán derecho de suscripción preferente respecto de los sucesivos aumentos de capital o futuras emisiones de obligaciones convertibles del Emisor.

Riesgo de liquidez

La admisión a negociación de los Bonos 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 los Bonos en un momento determinado.

BBVA ha firmado un Contrato de Liquidez con Banco Popular Español de fecha 14 de septiembre de 2009 por el que éste último se compromete a dar liquidez a los Bonos mediante la cotización de precios de compra y venta por un máximo diario de dos millones de euros (2.000.000€), 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.

Sin perjuicio de lo anterior, la reducción del importe vivo de la Emisión como consecuencia de las posibles conversiones parciales a lo largo de la vida de la misma, podrían reducir la liquidez de la Emisión.

Irrevocabilidad de las Órdenes de Suscripción

Las Órdenes de Suscripción de los Bonos tendrán carácter irrevocable, salvo en el supuesto de que antes del día hábil anterior (éste último inclusive) a la Fecha de Desembolso se produjera una rebaja de la calificación crediticia o rating de BBVA respecto de la última actualización emitida por Moody's, Fitch o Standard & Poor's a la fecha de registro de la Nota de Valores, en cuyo caso los inversores podrán revocar las Órdenes de Suscripción durante los dos días hábiles siguientes a la fecha de publicación del suplemento a la Nota de Valores informando de la referida bajada del rating.

1.2 Factores de riesgo del Emisor

Los factores de riesgo del Emisor son los siguientes:

- (i) Riesgo de crédito (o contrapartida).
- (ii) Riesgo de mercado.
- (iii) Riesgos estructurales (que incluyen el riesgo de liquidez, de tipos de interés y de cambio).
- (iv) Riesgo operacional.

Estos riesgos aparecen recogidos en el Documento de Registro de BBVA verificado e inscrito en los Registros Oficiales de la CNMV con fecha 2 de junio de 2009, el cual se incorpora por

referencia a este Folleto, y que se puede consultar en la página web del Emisor (www.bbva.com) y de la CNMV (www.cnmv.es).

2. DESCRIPCIÓN DE LA EMISIÓN

El importe total de la Emisión es de mil millones de euros (1.000.000.000€) ampliable a dos mil millones de euros (2.000.000.000€), dividido en un millón (1.000.000) de Bonos Subordinados Obligatoriamente Convertibles y con Opciones de Conversión Anticipada a Favor del Emisor ampliables a dos millones (2.000.000) de Bonos Subordinados Obligatoriamente Convertibles y con Opciones de Conversión Anticipada a Favor del Emisor, de una única serie y clase, que estarán representados mediante anotaciones en cuenta, de mil euros (1.000€) de valor nominal unitario y se solicitará su admisión a cotización en el Mercado Electrónico de Renta Fija de la Bolsa de Valores de Madrid.

Características esenciales de la Emisión:

Emisor:	Banco Bilbao Vizcaya Argentaria, S.A.
Destinatarios de la Emisión:	Todo tipo de inversores.
Perfil del Inversor:	BBVA ha calificado este producto como complejo y de riesgo alto.
Importe total de la Emisión:	Mil millones de euros (1.000.000.000€) ampliable a dos mil millones de euros (2.000.000.000€).
Valor nominal:	Mil euros (1.000€).
Precio de Emisión:	Mil euros (1.000€) (emisión a la par, sin prima ni descuento).
Fecha de Emisión y Desembolso:	Se efectuará un único desembolso el día 30 de septiembre de 2009 (la “ Fecha de Desembolso ”), sin perjuicio de lo previsto en el apartado 5.1.3 de la Nota de Valores en caso de rebaja del rating del Emisor. No obstante, la Entidad Colocadora podrá exigir una provisión de fondos para asegurar el pago del importe de las suscripciones, la cual tendrá una remuneración del 5% nominal anual.
Fecha de Vencimiento:	15 de octubre de 2014.
Sistema de colocación:	Existirá un único tramo para todo tipo de inversores, atendándose a las órdenes de suscripción por orden cronológico de recepción en las oficinas de la Entidad Colocadora.
Entidad Colocadora:	Banco Bilbao Vizcaya Argentaria, S.A.
Agente de Pagos y de Cálculo:	Banco Bilbao Vizcaya Argentaria, S.A.
Importe mínimo de las órdenes de suscripción:	Tres (3) Bonos equivalentes a tres mil euros (3.000€).
Período de suscripción:	Desde el 21 de septiembre 2009 hasta el 29 de septiembre de 2009, salvo cierre anticipado por suscripción total de la Emisión.

Se prevé expresamente la posibilidad de suscripción incompleta de la Emisión. El cierre anticipado de la suscripción no conllevará un adelanto de la Fecha de Desembolso.

Remuneración:

5% nominal anual sobre el nominal de los Bonos desde la Fecha de Desembolso, incluida, hasta la Fecha de Vencimiento, excluida.

La percepción de la Remuneración requerirá que se cumplan las tres condiciones siguientes:

- (i) La obtención de Beneficio Distribuible suficiente para hacer frente al pago de la Remuneración una vez deducida la remuneración de las Participaciones Preferentes y/o acciones preferentes y/o valores equiparables emitidos por BBVA o garantizados por BBVA.
- (ii) Que no existan limitaciones impuestas por la normativa de recursos propios exigida por la normativa bancaria española, actual o futura.
- (iii) Que el Consejo de Administración de BBVA, a su sola discreción, atendiendo a la situación de liquidez y solvencia del Emisor, no haya decidido **declarar la No Remuneración**, siempre que exista Beneficio Distribuible suficiente y se cumpla con las limitaciones impuestas por la normativa de recursos propios, tal y como se define en el apartado 4.6.1.b).3 de la Nota de Valores.

Fecha de Pago de la Remuneración:

La Remuneración se pagará trimestralmente los días 15 de enero, 15 de abril, 15 de julio y 15 de octubre de cada año durante el período de vida de la Emisión, salvo que concurran alguno de los supuestos recogidos en el apartado 4.6.1.b) de la presente Nota de Valores.

Supuestos de Conversión:

Los Bonos se convertirán obligatoriamente en Acciones de BBVA. La conversión de los Bonos se producirá en los siguientes supuestos:

1. Conversión Obligatoria:

- (i) en la Fecha de Vencimiento;
- (ii) si el Emisor adopta cualquier medida societaria (distinta de la fusión, escisión y cesión global de activos y pasivos) tendente a la disolución y liquidación, voluntaria o involuntaria, del Emisor;
- (iii) si el Emisor adopta cualquier medida que tenga como consecuencia la aprobación de una reducción de su capital social de acuerdo con lo dispuesto en los artículos 168 o 169 de la LSA;
- (iv) si el Emisor es declarado en concurso o se acuerda su intervención o la sustitución de sus órganos de

administración o dirección; y

2. **Conversión Obligatoria a Opción del Emisor:**

Una vez transcurrido el primer aniversario de la Emisión, y coincidiendo con una Fecha de Pago de la Remuneración, el Emisor, a su sola discreción, podrá decidir convertir obligatoriamente la totalidad de la Emisión, o abrir un Período de Conversión Obligatoria a Opción del Emisor parcial. En el supuesto de que la conversión sea por la totalidad, la conversión será obligatoria para todos los tenedores de los Bonos.

En el supuesto de ser parcial, los inversores podrán convertir sus Bonos de forma voluntaria hasta cubrir el porcentaje fijado por el Emisor para su conversión, durante el Periodo de Conversión. Si el porcentaje de canje fijado por el Emisor no fuese cubierto íntegramente por las solicitudes voluntarias de los tenedores de los Bonos, éstos deberán tener en cuenta que el Emisor procederá a la conversión obligatoria de Bonos hasta cubrir dicho porcentaje de conversión fijado por el Emisor no cubierto mediante la realización de un sorteo entre todos los Bonos que no se hubieran convertido voluntariamente, de acuerdo con las bases descritas en el apartado 4.6.3.c)2. de la Nota de Valores.

No obstante lo anterior, el Emisor no procederá a convertir los Bonos, cuando, aún abriendo un Periodo de Conversión Obligatorio, bien por la totalidad o parcialmente, la media aritmética de los precios de cierre de la acción de BBVA en el Sistema de Interconexión Bursátil de las Bolsas de Valores correspondiente a los cinco días de cotización anteriores a la finalización del Período de Conversión Obligatorio resulte inferior a 4,5 euros, y/o cuando no se obtenga Beneficio Distribuible suficiente y/o no se cumplan con las limitaciones impuestas por la normativa de recursos propios.

3. **Conversión Voluntaria:**

(i) En el supuesto de que el Consejo de Administración, a su sola discreción, cuando sea necesario de acuerdo con la situación de liquidez y solvencia del Emisor, **declarase la No Remuneración** en un determinado Periodo de Devengo de la Remuneración, el Emisor abrirá un Período de Conversión Voluntaria en el que los tenedores de los Bonos podrán optar por la conversión de los Bonos en Acciones de BBVA, en los términos previstos en el apartado 4.6.3.3 de la Nota de Valores, siempre que exista Beneficio Distribuible suficiente y se cumpla con las limitaciones de la normativa de recursos propios.

(ii) En el caso de que se produzca un Supuesto de Percepción Parcial de la Remuneración, el Emisor deberá

decidir entre declarar un pago parcial de la Remuneración o abrir un Periodo de Conversión Voluntaria en los términos previstos en el apartado 4.6.1 c) de la Nota de Valores.

Relación de Conversión: Será el cociente entre el nominal de los Bonos y el Precio de Conversión, que será el siguiente en función de los siguientes supuestos de conversión:

- (i) Conversión Obligatoria en la Fecha de Vencimiento de la Emisión: La media aritmética de los precios de cierre de la acción de BBVA correspondiente a los cinco días de cotización anteriores a la Fecha de Vencimiento.
- (ii) En cualquier otro caso de Conversión Obligatoria distinto del descrito en el epígrafe (i): La media aritmética de los precios de cierre de la acción de BBVA correspondiente a los cinco días de cotización anteriores al día en que se produzca el supuesto de Conversión Obligatoria correspondiente.
- (iii) Conversión Obligatoria a Opción del Emisor a partir del primer aniversario de la emisión: La media aritmética de los precios de cierre de la acción de BBVA correspondiente a los cinco días de cotización anteriores a la finalización del Periodo de Conversión correspondiente, o en el supuesto de ser la conversión por la totalidad, la media aritmética de los precios de cierre de la acción de BBVA en el Sistema de Interconexión Bursátil de las Bolsas de Valores correspondiente a los cinco días de cotización anteriores a la Fecha de Pago de la Remuneración.
- (iv) Conversión Voluntaria: La media aritmética de los precios de cierre de la acción de BBVA correspondiente a los cinco días de cotización anteriores a la finalización del Periodo de Conversión Voluntaria correspondiente.

Si las medias aritméticas descritas anteriormente (las “**Medias Aritméticas**”) fuesen iguales o inferiores a 4,5 euros, el Precio de Conversión será 4,5 euros por acción. Asimismo, si las Medias Aritméticas fuesen iguales o superiores a 50 euros, el Precio de Conversión será el mayor entre (i) 50 euros y (ii) la Media Aritmética resultante multiplicada por 0,75.

Régimen Fiscal: Se incluye en el apartado 4.16 de la Nota de Valores una descripción del régimen fiscal de los Bonos.

Admisión a negociación y liquidez: Aunque ello no supone garantía de una liquidez rápida y fluida, los Bonos cotizarán en el Mercado Electrónico de Renta Fija de la Bolsa de Madrid.

Adicionalmente, se ha suscrito un Contrato de Liquidez con Banco Popular, por el que éste se compromete a dar liquidez a

los Bonos mediante la cotización de precios de compra y venta por un máximo diario de dos millones de euros, y hasta un número máximo de Bonos que representen el 10% del importe total vivo de la Emisión en cada momento.

Orden de prelación:

Los Bonos se situarán, en orden de prelación:

- (i) por detrás de todos los acreedores comunes y subordinados de BBVA;
- (ii) por detrás de las Participaciones Preferentes y/o acciones preferentes y/o valores equiparables que el Emisor haya emitido (o garantizado) o pueda emitir (o garantizar);
- (iii) en el mismo orden de prelación (*pari passu*) que las demás emisiones de obligaciones, bonos u otros valores convertibles equiparables a los Bonos que pudiese emitir el Banco directamente o a través de una Filial con la garantía de BBVA; y
- (iv) por delante de las acciones ordinarias de BBVA.

Cómputo como recursos propios básicos:

BBVA ha solicitado al Banco de España la calificación de estos Bonos como recursos propios básicos del Grupo BBVA.

Rating:

BBVA no ha solicitado a ninguna entidad calificadora una evaluación del riesgo de la Emisión.

A la fecha de registro de la presente Nota de Valores el Emisor tiene asignadas las siguientes calificaciones:

	Corto	Largo	Fecha Última revisión	Perspectiva
Moody's	P1	Aa2	Julio 2009	Negativa
Standard & Poor's	A1+	AA	Marzo 2009	Negativa
FITCH	F1+	AA-	Junio 2008	Positiva

BBVA ha solicitado y obtenido sendos informes de valoración de los Bonos Subordinados Obligatoriamente Convertibles y con Opciones de Conversión Anticipada a Favor del Emisor de los expertos independientes PriceWaterhouseCoopers y Analistas Financieros Internacionales (AFI) emitidos con fecha 10 y 11 de septiembre de 2009 respectivamente, y que se adjuntan a la Nota de Valores como anexos.

3. DESCRIPCIÓN DEL EMISOR

El Emisor es Banco Bilbao Vizcaya Argentaria, S.A., sociedad con domicilio social en la Plaza de San Nicolás, 4, 48005, Bilbao. El BBVA está constituido bajo la forma jurídica de Sociedad

Anónima, por lo que le es de aplicación la legislación correspondiente, así como la normativa del Banco de España por las características de su actividad.

A continuación se muestran los estados financieros consolidados e individuales auditados resumidos al cierre de los ejercicios 2008, 2007 y 2006. La información contenida en el presente apartado debe leerse conjuntamente con los estados financieros consolidados e individuales de BBVA que se incluyen en el Documento de Registro inscrito en la CNMV el 2 de junio de 2009:

a) Estados Financieros Consolidados de 2008, 2007 y 2006

ACTIVO	Millones de euros		
	2008	2007	2006
CAJA Y DEPÓSITOS EN BANCOS CENTRALES	14.659	22.581	12.515
CARTERA DE NEGOCIACIÓN	73.299	62.336	51.791
OTROS ACTIVOS FINANCIEROS A VALOR RAZONABLE CON CAMBIOS EN PÉRDIDAS Y GANANCIAS	1.754	1.167	977
ACTIVOS FINANCIEROS DISPONIBLES PARA LA VENTA	47.780	48.432	42.256
INVERSIONES CREDITICIAS	369.494	337.765	279.658
CARTERA DE INVERSIÓN A VENCIMIENTO	5.282	5.584	5.906
AJUSTES A ACTIVOS FINANCIEROS POR MACRO-COBERTURAS	-	-	-
DERIVADOS DE COBERTURA	3.833	1.050	1.963
ACTIVOS NO CORRIENTES EN VENTA	444	240	186
PARTICIPACIONES	1.467	1.542	889
CONTRATOS DE SEGUROS VINCULADOS A PENSIONES	-	-	-
ACTIVOS POR REASEGUROS	29	43	32
ACTIVO MATERIAL	6.908	5.238	4.527
ACTIVO INTANGIBLE	8.439	8.244	3.269
ACTIVOS FISCALES	6.484	5.207	5.340
RESTO DE ACTIVOS	2.778	2.297	2.354
TOTAL ACTIVO	542.650	501.726	411.663

PASIVO Y PATRIMONIO NETO	Millones de euros		
	2008	2007	2006
CARTERA DE NEGOCIACIÓN	43.009	19.273	14.923
OTROS PASIVOS FINANCIEROS A VALOR RAZONABLE CON CAMBIOS EN PÉRDIDAS Y GANANCIAS	1.033	449	582
PASIVOS FINANCIEROS A COSTE AMORTIZADO	450.605	431.856	351.405
AJUSTES A PASIVOS FINANCIEROS POR MACRO-COBERTURAS	-	-	-
DERIVADOS DE COBERTURA	1.226	1.807	2.280
PASIVOS ASOCIADOS CON ACTIVOS NO CORRIENTES EN VENTA	-	-	-
PASIVOS POR CONTRATOS DE SEGUROS	6.571	6.867	6.908
PROVISIONES	8.678	8.342	8.649
PASIVOS FISCALES	2.266	2.817	2.369
RESTO DE PASIVOS	2.557	2.372	2.229
TOTAL PASIVO	515.945	473.783	389.345

PASIVO Y PATRIMONIO NETO (Continuación)	2008	2007	2006
FONDOS PROPIOS	26.586	24.811	18.209
AJUSTES POR VALORACIÓN	-930	2.252	3.341
INTERESES MINORITARIOS	1.049	880	768
TOTAL PATRIMONIO NETO	26.705	27.943	22.318

TOTAL PASIVO Y PATRIMONIO NETO	542.650	501.726	411.663
---------------------------------------	----------------	----------------	----------------

CUENTAS DE PÉRDIDAS Y GANANCIAS	Millones de euros		
	2008	2007	2006
MARGEN DE INTERESES	11.686	9.628	8.138
MARGEN BRUTO	18.978	17.271	15.143
RESULTADO DE LA ACTIVIDAD DE EXPLOTACIÓN	6.151	7.303	5.545
RESULTADO ANTES DE IMPUESTOS	6.926	8.494	7.030
RESULTADO DEL EJERCICIO PROCEDENTE DE OPERACIONES CONTINUADAS	5.385	6.415	4.971
RESULTADO CONSOLIDADO DEL EJERCICIO	5.385	6.415	4.971
Resultado atribuido a la entidad dominante	5.020	6.126	4.736
Resultado atribuido a intereses minoritarios	365	289	235

La comparación interanual de los resultados del Grupo BBVA en los ejercicios 2008, 2007 y 2006 está afectada por una serie de resultados de carácter singular que se describen a continuación:

- En el ejercicio 2008, se registró una plusvalía bruta por importe de 727 millones de euros (509 millones de euros después de impuestos) por la venta de la participación en Bradesco. Por el contrario, la cuenta de resultados registró un cargo de 860 millones de euros brutos por prejubilaciones de carácter extraordinario en España (602 millones de euros después de impuestos) derivadas del Plan de Transformación, y un cargo extraordinario asociado al quebranto generado por la estafa Madoff (302 millones de euros después de impuestos).
- En el año 2007, se registró una plusvalía de 847 millones de euros brutos (696 millones de euros netos) por la venta de la participación en Iberdrola y una plusvalía bruta 273 millones de euros (233 millones de euros netos) por la venta de inmuebles en el marco del proyecto del nuevo Centro Corporativo. En sentido contrario, se registró un cargo de 200 millones de euros brutos (135 millones de euros netos) por las aportaciones a la Fundación BBVA para las Microfinanzas y un cargo de 100 millones de euros brutos (70 millones de euros netos) de dotaciones a provisiones por prejubilaciones extraordinarias.
- En el ejercicio 2006, se registraron 523 millones de plusvalías brutas generadas en las ventas de las participaciones en Repsol (en resultados de operaciones financieras) y 751 millones de plusvalías brutas por la venta de las participaciones en BNL y Andorra, menos 777 millones de dotaciones a provisiones, por las prejubilaciones vinculadas al proceso de reestructuración de redes en España y a la nueva estructura organizativa, y un cargo extra en la provisión para impuesto de sociedades debido a la nueva normativa del impuesto.

b) Estados Financieros Individuales de 2008 y 2007 (elaborados conforme a la Circular 6/2008 del Banco de España) y 2006 (elaborado conforme a la Circular 4/2004 del Banco de España)

ACTIVO	Millones de euros		
	2008	2007	2006
CAJA Y DEPÓSITOS EN BANCOS CENTRALES	2.687	12.216	3.264
CARTERA DE NEGOCIACIÓN	59.987	41.180	35.899
OTROS ACTIVOS FINANCIEROS A VALOR RAZONABLE CON CAMBIOS EN PÉRDIDAS Y GANANCIAS	-	-	-
ACTIVOS FINANCIEROS DISPONIBLES PARA LA VENTA	18.726	18.709	17.536
INVERSIONES CREDITICIAS	272.114	246.322	213.028
CARTERA DE INVERSIÓN A VENCIMIENTO	5.282	5.584	5.906
AJUSTES A ACTIVOS FINANCIEROS POR MACRO-COBERTURAS	-	-	-
DERIVADOS DE COBERTURA	3.047	779	1.759
ACTIVOS NO CORRIENTES EN VENTA	149	49	26

PARTICIPACIONES	21.668	21.668	14.160
CONTRATOS DE SEGUROS VINCULADOS A PENSIONES	1.996	2.004	2.114
ACTIVO MATERIAL	1.895	1.870	2.093
ACTIVO INTANGIBLE	166	90	63
ACTIVOS FISCALES	3.568	3.227	3.276
RESTO DE ACTIVOS	735	768	1.067
TOTAL ACTIVO	392.020	354.466	300.191

	Millones de euros		
PASIVO Y PATRIMONIO NETO	2008	2007	2006
CARTERA DE NEGOCIACIÓN	40.538	18.724	13.658
OTROS PASIVOS FINANCIEROS A VALOR RAZONABLE CON CAMBIOS EN PÉRDIDAS Y GANANCIAS	-	-	-
PASIVOS FINANCIEROS A COSTE AMORTIZADO	322.197	303.051	258.697
AJUSTES A PASIVOS FINANCIEROS POR MACRO-COBERTURAS	-	-	-
DERIVADOS DE COBERTURA	824	1.766	2.088
PASIVOS ASOCIADOS CON ACTIVOS NO CORRIENTES EN VENTA	-	-	-
PROVISIONES	7.071	6.637	6.926
PASIVOS FISCALES	633	1.715	1.250
RESTO DE PASIVOS	1.044	968	841
TOTAL PASIVO	372.307	332.861	283.460

	Millones de euros		
PASIVO Y PATRIMONIO NETO <i>(Continuación)</i>	2008	2007	2006
FONDOS PROPIOS	18.562	18.717	14.467
AJUSTES POR VALORACIÓN	1.151	2.888	2.264
TOTAL PATRIMONIO NETO	19.713	21.605	16.731
TOTAL PASIVO Y PATRIMONIO NETO	392.020	354.466	300.191

	Millones de euros		
CUENTAS DE PÉRDIDAS Y GANANCIAS	2008	2007	2006
MARGEN DE INTERESES	3.676	2.852	4.108
MARGEN BRUTO	8.264	7.587	7.322
RESULTADO DE LA ACTIVIDAD DE EXPLOTACIÓN	2.398	3.061	4.119
RESULTADO ANTES DE IMPUESTOS	3.126	4.247	3.030
RESULTADO DEL PERIODO PROCEDENTE DE OPERACIONES CONTINUADAS	2.835	3.612	2.440
RESULTADO DEL EJERCICIO	2.835	3.612	2.440

c) Balances, Cuentas de Resultados y otros datos relevantes consolidados e individuales resumidos a 30 de junio de 2009 y 30 de junio de 2008

Datos relevantes del Grupo BBVA (Cifras consolidadas)

	30-06-09	+%	30-06-08
BALANCE (millones de euros)			
Activo total	542.634	7,6	504.511
Créditos a la clientela (bruto)	335.608	(0,0)	335.692
Recursos de clientes en balance	368.586	5,9	347.908
Otros recursos de clientes	130.082	(7,2)	140.190
Total recursos de clientes	498.668	2,2	488.098
Patrimonio neto	29.901	15,1	25.970
Fondos propios	29.383	13,7	25.850
CUENTA DE RESULTADOS (millones de euros)			
Margen de intereses	6.858	23,5	5.555
Margen bruto	10.380	7,8	9.626
Margen neto	6.293	15,0	5.472
Beneficio antes de impuestos	4.003	(10,9)	4.490
Beneficio atribuido al Grupo	2.799	(10,0)	3.108
Beneficio atribuido al Grupo sin singulares	2.799	(4,4)	2.928

Datos relevantes de BBVA, S.A.

	30-06-09	Δ%	30-06-08
BALANCE (millones de euros)			
Activo total	400.532	10,7%	361.856
Inversiones Crediticias	264.384	0,3%	263.633
Pasivo total	379.411	11,2%	341.338
Patrimonio neto	21.121	2,9%	20.518
Fondos propios	19.987	1,2%	19.746
CUENTA DE RESULTADOS (millones de euros)			
Margen de intereses	3.004	74,6%	1.720
Margen bruto	4.643	(9,2%)	5.113
Margen neto	2.251	(6,9%)	2.417
Beneficio antes de impuestos	2.301	(26,8%)	3.143
Resultado del Ejercicio	1.838	(33,0%)	2.745

II. FACTORES DE RIESGO

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

Conversión obligatoria en acciones

En ningún caso se prevé la posibilidad de amortización en efectivo de los Bonos, de manera que al vencimiento (ordinario o anticipado) de la Emisión, los suscriptores únicamente recibirán acciones ordinarias de nueva emisión de BBVA (las “**Acciones**”) de acuerdo con la Relación de Conversión aplicable, tal y como se define en el apartado 4.6.3.b) de la Nota de Valores y nunca el reembolso en efectivo del nominal de los Bonos.

El suscriptor de los Bonos en el momento de suscribir los mismos no conocerá el número de Acciones de BBVA que le corresponderán en el momento de la conversión, ni el precio que tendrán las mismas, ni la fecha en que finalmente recibirá dichas Acciones.

Los Bonos serán convertidos **obligatoriamente** en Acciones en la Fecha de Vencimiento de la Emisión, es decir, el día 15 de octubre de 2014, siempre y cuando éstos no hayan sido convertidos anticipadamente.

No obstante, el Emisor podrá abrir periodos de conversión anticipada a su sola discreción. Dichos periodos de conversión podrán ser Periodos de Conversión Voluntaria o Periodos de Conversión Obligatoria a Opción del Emisor de forma parcial o total. En el supuesto de ser una Conversión Obligatoria a Opción del Emisor por la totalidad de la emisión, la conversión será obligatoria para el suscriptor. En el supuesto de ser parcial pudiera darse el supuesto de ser obligatoria para el suscriptor, aunque éste no haya expresado su voluntad de conversión, según lo establecido en el apartado 4.6.3.a) 2 de la Nota de Valores.

Riesgo de no percepción de la Remuneración

Tal y como se indica a continuación, puede darse la circunstancia de que el tenedor de los Bonos no perciba Remuneración en cada Fecha de Pago de la Remuneración.

Para que se produzca tanto el devengo como el pago de la Remuneración, tal y como ésta se define en los apartados 4.6.1 y 4.7.1 de la Nota de Valores, se deberán de cumplir las tres condiciones siguientes:

- a) la existencia de Beneficio Distribuible suficiente, tal y como aparece definido en el apartado 4.6.1.d) de la Nota de Valores;
- b) que no existan limitaciones impuestas por la normativa bancaria, actuales o futuras, sobre recursos propios; y
- c) que el Consejo de Administración de BBVA, a su sola discreción, atendiendo a la situación de liquidez y solvencia del Emisor, no haya decidido **declarar la “No Remuneración”**, tal y como se define en el apartado 4.6.1.b) 3. de la Nota de Valores.

Aunque el Emisor no haya procedido a **declarar la No Remuneración**, en ningún caso se pagará Remuneración cuando no exista Beneficio Distribuible o no se cumpla con las limitaciones impuestas por la normativa de recursos propios.

No obstante, en el caso de que sean de aplicación de forma parcial las limitaciones impuestas según los apartados a) y b) anteriores, el Emisor podrá proceder a pagar la Remuneración de forma parcial, tal y como se describe en el apartado 4.6.1c) de la Nota de Valores.

Si en una determinada Fecha de Pago BBVA no pagara íntegramente la Remuneración, éste no podrá tampoco pagar dividendos ni realizar otros repartos a sus accionistas, ni adquirir o amortizar acciones propias, de acuerdo con lo descrito en el apartado 4.6.1.d) de la Nota de Valores.

El Beneficio Distribuible de los tres últimos ejercicios ha sido 2.835 millones de euros (2008); 3.612 millones de euros (2007) y 2.440 millones 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 total máximo ampliable (dos mil millones de euros), la remuneración total pagadera a esta Emisión supondría un 3,53% del Beneficio Distribuible del ejercicio 2008. Por otro lado, dicha Remuneración y la de las emisiones de Participaciones Preferentes y/o acciones preferentes y/o valores equiparables del Emisor, y de sus Filiales con la garantía del Emisor, supondría un 10,98% del Beneficio Distribuible del ejercicio 2008.

Carácter subordinado de los Bonos

Los Bonos se sitúan en orden de prelación, según lo descrito en el apartado 4.5 de la Nota de Valores:

- (i) por detrás de todos los acreedores comunes y subordinados del Banco;
- (ii) por detrás de las Participaciones Preferentes y/o acciones preferentes y/o valores equiparables que el Banco haya emitido (o garantizado) o pueda emitir (o garantizar);
- (iii) en el mismo orden de prelación (*pari passu*) que las demás emisiones de obligaciones, bonos u otros valores convertibles equiparables a los Bonos que pudiese emitir el Banco directamente o a través de una Filial con la garantía de BBVA; y
- (iv) por delante de las acciones ordinarias del Banco.

A partir del momento de ejercicio de su conversión, y hasta la entrega efectiva de las Acciones, los derechos de los titulares de los Bonos se situarán al mismo nivel que los de los accionistas del Banco, por detrás de todos los acreedores comunes y subordinados del Banco, por detrás de las Participaciones Preferentes y/o acciones preferentes y/o valores equiparables que el Banco haya emitido (o garantizado) o pueda emitir (o garantizar), y por detrás de las demás emisiones de obligaciones, bonos u otros valores convertibles equiparables a los Bonos que pudiese emitir el Banco directamente o a través de una Filial con la garantía de BBVA.

Si no fuese posible la conversión de los Bonos en Acciones de BBVA en caso de producirse la liquidación del Emisor (mediante cualquier operación societaria distinta de la fusión, escisión y cesión global de activo y pasivo), una reducción de capital social del Banco en los términos de los artículos 168 ó 169 del Real Decreto Legislativo 1564/1989, de 22 de diciembre, por el que se aprueba el texto refundido de la Ley de Sociedades Anónimas, en su redacción vigente (la “**Ley de Sociedades Anónimas**” o la “**LSA**”), el concurso de BBVA, voluntario o necesario, o por cualquier otro motivo, cualquier derecho de los titulares de los Bonos estará limitado al importe que resulte de multiplicar la Relación de Conversión por la cuota de liquidación por acción ordinaria del Banco que resultaría de haberse producido la conversión.

Conversión anticipada

El suscriptor no tiene opción de conversión. La apertura de un periodo de conversión anticipada es exclusivamente a discreción del Emisor, según los casos previstos en la Nota de Valores, por lo que el suscriptor no podrá solicitar la conversión de los Bonos si el Emisor no ha procedido a abrir un periodo de conversión.

El suscriptor de los Bonos en el momento de suscribir los mismos no podrá conocer con exactitud qué periodos de conversión anticipada se van a producir en el futuro, dado que la decisión de abrir un periodo de conversión anticipada es exclusivamente del Emisor. Por ello, el suscriptor de los Bonos no podrá ejercitar la conversión de sus Bonos hasta que el Emisor decida la apertura de un periodo de conversión anticipada.

Sin perjuicio de los supuestos de Conversión Obligatoria descritos en el apartado 4.6.3.a) de la Nota de Valores, el Emisor podrá abrir un Periodo de Conversión anticipada en los siguientes casos:

- (i) Siempre que exista Beneficio Distribuible suficiente y se cumpla con las limitaciones impuestas por la normativa de recursos propios, si el Consejo de Administración, a su sola discreción, cuando sea necesario de acuerdo con la situación de liquidez y solvencia del Emisor, **declarase la No Remuneración** en una Fecha de Pago de la Remuneración, tal y como se indica en el apartado 4.6.3.a) 3. de la Nota de Valores..
- (ii) Una vez transcurrido el primer aniversario de la Emisión, y coincidiendo con una Fecha de Pago de la Remuneración, el Emisor, a su sola discreción, podrá abrir un Período de Conversión total o parcial. En el supuesto de conversión total, los tenedores de los Bonos deberán tener en cuenta que la conversión será obligatoria para todos ellos. En el supuesto de conversión parcial, si el porcentaje de canje fijado por el Emisor no fuese cubierto íntegramente por las solicitudes de los tenedores de los Bonos, el Emisor procederá a la conversión obligatoria de Bonos hasta cubrir el porcentaje de conversión fijado no cubierto por las solicitudes voluntarias de los tenedores de los Bonos, mediante la realización de un sorteo entre todos los Bonos, de acuerdo con las bases descritas en el apartado 4.6.3.c).2 de la Nota de Valores. Los tenedores de los Bonos deberán tener en cuenta que en este supuesto sus Bonos podrán convertirse de forma obligatoria, si así resulta del sorteo, aun cuando no hayan manifestado su voluntad de convertir los Bonos voluntariamente.

Asimismo, en el supuesto de conversión parcial, si el número de solicitudes de conversión voluntarias recibidas por el Emisor superara el porcentaje declarado, se rechazarán aquellas solicitudes que por orden cronológico se hubieran recibido con posterioridad a superar dicho porcentaje, tal y como se describe en el apartado 4.6.3 c).2., por lo que pueden quedar excluidos de la conversión titulares de los Bonos que hubieran solicitado voluntariamente convertir los mismos.

No obstante, el Emisor no podrá abrir ningún Periodo de Conversión anticipada cuando el Beneficio Distribuible no sea suficiente ni se cumpla con las limitaciones impuestas por la normativa de recursos propios.

Riesgo de mercado

El precio de cotización de los Bonos en el Mercado Electrónico de Renta Fija de la Bolsa de Madrid podrá evolucionar favorable o desfavorablemente en función de las condiciones del mercado, pudiendo llegar a situarse eventualmente en niveles inferiores a su valor nominal, de manera que el inversor que quisiera vender sus Bonos podría sufrir pérdidas.

Posibilidad de descensos en la cotización de las Acciones

El precio de cotización de la acción de BBVA, como el de cualquier valor de renta variable cotizado en Bolsa, es susceptible de descender por factores diversos, tales como la evolución de los resultados del Banco, los cambios en las recomendaciones de los analistas o los cambios en las condiciones de los mercados financieros.

El número de Acciones entregadas en el momento de la conversión variará en función de la media aritmética de los precios de cierre correspondientes a los cinco días de cotización que sirven de referencia para determinar el Precio de Conversión. Los inversores podrían sufrir una pérdida sobre el nominal invertido:

- (iii) En la medida en que el Precio de Conversión fuese inferior al precio de las Acciones en el momento de entrega efectiva y de cotización de las mismas, ya que el Emisor tiene un plazo máximo de 30 días desde la Fecha de Conversión para proceder a realizar el aumento de capital necesario y para solicitar la admisión a cotización de las mismas.
- (iv) En la medida en que la media aritmética de los precios de cierre de la acción de BBVA correspondientes a los cinco días de cotización anteriores a la finalización del Periodo de Conversión correspondiente fuese inferior a 4,5 euros, por ser éste el precio mínimo de conversión.

Ausencia de derechos de suscripción preferente

Los titulares de los Bonos no tendrán derecho de suscripción preferente respecto de los sucesivos aumentos de capital o futuras emisiones de obligaciones convertibles del Emisor.

Riesgo de liquidez

La admisión a negociación de los Bonos 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 los Bonos en un momento determinado.

BBVA ha firmado un Contrato de Liquidez con Banco Popular Español de fecha 14 de septiembre de 2009 por el que éste último se compromete a dar liquidez a los Bonos mediante la cotización de precios de compra y venta por un máximo diario de dos millones de euros (2.000.000€), 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.

Sin perjuicio de lo anterior, la reducción del importe vivo de la Emisión como consecuencia de las posibles conversiones parciales a lo largo de la vida de la misma, podrían reducir la liquidez de la Emisión.

Irrevocabilidad de las Órdenes de Suscripción

Las Órdenes de Suscripción de los Bonos tendrán carácter irrevocable, salvo en el supuesto de que antes del día hábil anterior (éste último inclusive) a la Fecha de Desembolso se produjera una rebaja de la calificación crediticia o rating de BBVA respecto de la última actualización emitida por Moody's, Fitch o Standard & Poor's a la fecha de registro de la Nota de Valores, en cuyo caso los inversores podrán revocar las Órdenes de Suscripción durante los dos días hábiles siguientes a la fecha de publicación del suplemento a la Nota de Valores informando de la referida bajada del rating.

III. NOTA DE VALORES

1. PERSONAS RESPONSABLES

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

D. Pedro M^a Urresti Laca, con D.N.I. n^o 78866442-V, en nombre y representación de Banco Bilbao Vizcaya Argentaria, S.A.(en adelante “**BBVA**”, el “**Banco**”, el “**Emisor**” o la “**Sociedad**”), en su calidad de Director de Gestión Financiera de BBVA y actuando como apoderado del Emisor, en virtud de las facultades conferidas por el Consejo de Administración de BBVA, mediante acuerdo adoptado en su reunión celebrada en fecha 27 de julio de 2009, asume la responsabilidad de las informaciones contenidas en la presente nota de valores (“**Nota de Valores**”) de la emisión de los bonos subordinados obligatoriamente convertibles y con opciones de conversión anticipada a favor del Emisor (los “**Bonos**” o los “**Bonos Subordinados Obligatoriamente Convertibles y con Opciones de Conversión Anticipada a Favor del Emisor**”) en acciones ordinarias de nueva emisión de BBVA (las “**Acciones**”) cuyo formato se ajusta a los anexos III y V del Reglamento (CE) n^o 809/2004 de la Comisión, de 29 de abril de 2004, relativo a la aplicación de la Directiva 2003/71/CE del Parlamento Europeo y del Consejo, de 4 de noviembre de 2003, en cuanto a la información contenida en los folletos en su redacción vigente (“**Reglamento 809/2004**”) 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.

1.2. Declaración de responsabilidad

D. Pedro M^a Urresti Laca, con D.N.I. n^o 78866442-V, en nombre y representación del Emisor, declara que, a su entender, la información contenida en esta Nota de Valores es conforme a la realidad y no se omite ningún hecho que por su naturaleza pudiera alterar su alcance.

2. FACTORES DE RIESGO

Véase la Sección II del presente documento.

3. INFORMACIÓN FUNDAMENTAL

3.1. Declaración sobre el capital de explotación

Con la información disponible hasta la fecha, el Emisor considera que los recursos financieros de los que dispone en la actualidad son suficientes para los actuales requisitos de explotación de la Sociedad, así como para los próximos doce meses.

3.2. Capitalización y endeudamiento

La Ley 13/1985 de 25 de mayo, de coeficientes de inversión de recursos propios y obligaciones de información de los intermediarios financieros, en su redacción vigente (“**Ley 13/1985**”), la Ley 5/2005 de 22 de abril, de supervisión de los conglomerados financieros, el Real Decreto 216/2008, de 15 de febrero, de recursos propios de las entidades financieras (“**Real Decreto 216/2008**”) y la Circular 3/2008, de 22 de mayo, del Banco de España, a entidades de crédito, sobre determinación y control de los recursos propios mínimos (“**Circular 3/2008**”), y sus sucesivas modificaciones, recogen la normativa relativa al

cumplimiento de los recursos propios mínimos de las entidades de crédito, tanto a nivel individual como de grupo consolidado.

A 31 de diciembre de 2008 y 2007, el importe de los recursos propios computables del grupo consolidado BBVA (el “**Grupo BBVA**”) era de 34.687 y 34.864 millones de euros, respectivamente. Dichos importes exceden los requerimientos mínimos exigidos por la citada normativa en cada una de dichas fechas.

La principal fuente de financiación de BBVA son los depósitos de clientes, que consisten principalmente en cuentas a la vista, cuentas de ahorro y depósitos a plazo. Adicionalmente, otras fuentes de financiación son el mercado interbancario, así como los mercados de capitales tanto domésticos como internacionales, en los que BBVA tiene registrados una serie de programas para la emisión de pagarés y deuda a medio y largo plazo.

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

RATIOS (%)	30/06/2009
Core Capital	6,9%
Tier I	8,2%
Tier II	4,0%
Ratio BIS	12,2%
Ratio de Morosidad	3,2%
Ratio de Cobertura de Morosos	68%

No ha habido cambios significativos en la posición de capital de BBVA durante los meses de julio y agosto de 2009 y hasta la fecha de registro de la presente Nota de Valores.

La siguiente tabla muestra los saldos en los balances intermedios consolidados auditados a 30 de junio de 2009 de las principales fuentes de financiación:

Recursos de clientes

(Millones de euros)

	<u>30-06-09</u>	<u>Δ%</u>	<u>30-06-08</u>
RECURSOS DE CLIENTES EN BALANCE	368.586	5,9	347.908
DEPÓSITOS DE LA CLIENTELA	249.096	7,0	232.757
Residentes	97.133	(3,4)	100.544
Administraciones Públicas	4.080	(50,0)	8.168
Otros sectores residentes	93.052	0,7	92.377
. Cuentas corrientes y de ahorro	47.748	10,4	43.249
. Imposiciones a plazo	37.240	(9,4)	41.083
. Cesión temporal de activos y otras cuentas	8.064	0,2	8.045
No residentes	151.964	14,9	132.212
. Cuentas corrientes y de ahorro	57.486	18,4	48.551
. Imposiciones a plazo	88.799	17,8	75.357
. Cesión temporal de activos y otras cuentas	5.679	(31,6)	

DÉBITOS REPRESENTADOS POR VALORES NEGOCIABLES	102.486	2,8	99.736
Títulos hipotecarios	38.780	(2,3)	39.679
Otros valores negociables (*)	63.706	6,1	60.057
PASIVOS SUBORDINADOS	17.003	10,3	15.415
OTROS RECURSOS DE CLIENTES	130.082	(7,2)	140.190
Fondos de inversión	47.552	(12,9)	54.571
Fondos de pensiones	56.895	(1,3)	57.652
Carteras de clientes	25.636	(8,3)	27.967
TOTAL DE RECURSOS DE CLIENTES	498.668	2,2	488.098

(*) A 30 de junio de 2009, el epígrafe Otros valores negociables incluye un importe de 11.807 millones de euros correspondientes a los Bonos de titulizaciones realizadas por el Grupo.

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

El Emisor y la Entidad Colocadora de la Emisión son la misma Sociedad, habiéndose arbitrado medidas para evitar los posibles conflictos de interés que pudieran surgir entre ellas, en virtud del Reglamento Interno de Conducta en los Mercados de Valores que el Grupo BBVA tiene establecido.

3.4. Motivo de la oferta y destino de los ingresos

La Emisión tiene por finalidad fortalecer los recursos propios del Grupo BBVA y reforzar el ratio de solvencia del Banco.

Asimismo, tal y como se expone en el informe de administradores aprobado por el Consejo de Administración de BBVA en su reunión de 27 de julio de 2009, las necesidades de capital podrían incrementarse en el futuro por un deterioro más acentuado de la situación económica, por el incremento de los requerimientos de capital de los reguladores o por la aparición de oportunidades de crecimiento. Para hacer frente a estas circunstancias con la antelación y previsión necesarias, se propone dotar al Banco con un instrumento de capital que otorgue una flexibilidad óptima para hacer frente a estas posibles contingencias futuras.

En concreto, la realización de la Emisión, dado el carácter subordinado y obligatoriamente convertible de los Bonos y la discrecionalidad del Emisor para hacer frente al pago de la Remuneración, permitirá un aumento del porcentaje que representa el elemento de capital social y reservas de BBVA entre los elementos que componen los recursos propios básicos de su Grupo o Tier I. Ello es así siempre que el Banco de España califique la presente Emisión como recursos propios básicos del Grupo BBVA.

En este sentido, BBVA ha solicitado al Banco de España la calificación de los Bonos como recursos propios básicos del Grupo BBVA. Una vez solicitada, la obtención, en su caso, de dicha calificación será comunicada a la Comisión Nacional del Mercado de Valores ("CNMV"). De obtenerse la calificación como recursos propios básicos, los Bonos no computarán a efectos del límite porcentual máximo sobre los recursos propios básicos previsto en el apartado i) de la Disposición Adicional Segunda de la 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 (la “**Ley 19/2003**”).

A continuación, se incluye un cuadro en el que se muestra el Ratio BIS II, el Tier I (antes de deducciones) y el *core capital* a 31 de diciembre de 2008, a 30 de junio de 2009 y tras la emisión de los Bonos en su importe inicial de 1.000.000.000€ y en el importe total máximo ampliado, es decir, 2.000.000.000€, en el supuesto de computar como core capital del Banco:

			Eur1.000 mm	Eur2.000 mm
RATIOS DE CAPITAL	31/12/2008	30/06/2009	30/09/2009	30/09/2009
Core Capital (%)	6,2%	6,9%	7,2%	7,6%
Core Capital (mm de €)	17.552	19.816	20.816	21.816
TIER I	7,9%	8,2%	8,6%	8,9%
TIER I (mm de €)	22.364	23.724	24.724	25.724
RATIO BIS II	12,2%	12,2%	12,5%	12,8%

4. INFORMACIÓN RELATIVA A LOS VALORES QUE VAN A OFERTARSE

4.1. Descripción del tipo y la clase de valores

Los valores que se ofrecen en la emisión objeto de esta Nota de Valores son Bonos Subordinados Obligatoriamente Convertibles y con Opciones de Conversión Anticipada a Favor del Emisor convertibles en Acciones de BBVA.

Los Bonos tendrán mil euros (1.000€) de valor nominal unitario, pertenecerán a una única clase y serie y serán Bonos Subordinados Obligatoriamente Convertibles con Opciones de Conversión Anticipada a Favor del Emisor convertibles en Acciones ordinarias de nueva creación de BBVA, con las características que se describen en la presente Nota de Valores.

Las Acciones de BBVA en que se convertirán los Bonos serán acciones ordinarias de nueva creación de BBVA, de la misma clase y serie que las existentes en la actualidad, de 0,49 euros de valor nominal unitario, con los derechos previstos en los Estatutos Sociales de BBVA y en el Real Decreto Legislativo 1564/1989, de 22 de diciembre, por el que se aprueba el texto refundido de la Ley de Sociedades Anónimas, en su redacción vigente (la “**Ley de Sociedades Anónimas**” o “**LSA**”).

El Código ISIN correspondiente a las acciones BBVA actualmente en circulación es ES0113211835.

4.2. Legislación de los valores

Tanto los Bonos como las Acciones de nueva emisión de BBVA se emiten de conformidad con la legislación española y están sujetos a ésta. En particular, los Bonos se emiten de conformidad con la Ley de Sociedades Anónimas, la ley 24/1988, de 28 de julio, del Mercado de Valores, en su redacción vigente (la “**Ley del Mercado de Valores**” o la “**LMV**”) y las restantes normas de desarrollo de las anteriores.

La presente Nota de Valores ha sido elaborada siguiendo los modelos previstos en el Reglamento 809/2004.

4.3. Representación de los valores

Tanto los Bonos como las Acciones de BBVA de nueva emisión, estarán representados 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**”), entidad domiciliada en Madrid, Plaza de la Lealtad, nº 1, y de sus entidades participantes autorizadas (las “**Entidades Participantes**”).

4.4. Divisa de la emisión

Los Bonos se emiten en euros (€). Las Acciones se emitirán también en euros (€).

4.5. Orden de prelación

Los Bonos se situarán en el siguiente orden de prelación:

- (a) por detrás de todos los acreedores comunes y subordinados del Emisor;
- (b) por detrás de las Participaciones Preferentes y/o acciones preferentes y/o valores equiparables que el Banco haya emitido o pueda emitir así como de las obligaciones derivadas de las garantías que el Banco haya prestado o pueda prestar respecto de las Participaciones Preferentes y/o acciones preferentes y/o valores equiparables emitidas por sus Filiales con la garantía de BBVA;
- (c) en el mismo orden de prelación (*pari passu*) que las demás emisiones de obligaciones, bonos u otros valores convertibles equiparables a los Bonos que pudiese emitir el Banco directamente o a través de una Filial con la garantía de BBVA; y
- (d) por delante de las acciones ordinarias del Emisor.

En la actualidad, no existe ninguna emisión de bonos convertibles ni de participaciones preferentes del Emisor en circulación. Igualmente no existen emisiones de bonos convertibles emitidas por ninguna sociedad filial de BBVA que cuenten con la garantía de BBVA, si bien existen las siguientes emisiones de Participaciones Preferentes y de acciones preferentes garantizadas por BBVA:

Emisor	Serie	Fecha	Importe (mm)	Cupón
BBVA International Limited*	F	12/12/2002	500 €	Euribor 3m
BBVA Capital Finance SA	A	22/12/2003	350 €	Hasta 31/12/2008 Euribor 3m Cap 6.25% y Floor 2.75%; Resto Euribor 3m
BBVA Capital Finance SA	B	02/07/2004	500 €	Hasta 30/09/2009 Euribor 3m Cap 6.25% y Floor 2.75%; Resto Euribor 3m
BBVA Capital Finance SA	C	31/12/2004	1.125 €	Hasta 31/12/2009 Euribor 3m Cap 6.25% y Floor 2.75%; Resto Euribor 3m
BBVA Capital Finance SA	D	30/12/2008	1.000 €	Hasta 30/12/2010 6.5%; Resto Euribor 3m y Floor 3.5%
BBVA International Preferred SAU	A	22/09/2005	550 €	Hasta 22/09/2015: 3.798%; Resto Euribor 3m + 1.65%
BBVA International Preferred SAU	B	20/09/2006	500 €	Hasta 20/09/2016: 4.952%; Resto Euribor 3m + 1.95%

* Emisión de Acciones Preferentes

BBVA International Preferred SAU	C	18/04/2007	\$600	Hasta 18/04/2017: 5.919%; Resto Libor USD 3m + 0.82%
BBVA International Preferred SAU	D	19/07/2007	400 GBP	Hasta 19/07/2012: 7.093%; Resto Libor GBP 3m + 0.875%

A partir del momento en que se produzca uno de los supuestos de conversión previstos en el apartado 4.6.3.a), y hasta su efectiva conversión en Acciones, los derechos de los titulares de los Bonos se situarán en orden de prelación al mismo nivel que los accionistas de BBVA, por detrás de todos los acreedores comunes y subordinados de BBVA y por detrás de las Participaciones Preferentes y/o acciones preferentes y/o valores equiparables a éstas que el Banco haya emitido o pueda emitir así como de las obligaciones derivadas de las garantías que el Banco haya prestado o pueda prestar respecto de las Participaciones Preferentes y/o acciones preferentes y/o valores equiparables a éstas emitidas por sus Filiales, y por detrás de las demás emisiones de obligaciones, bonos o valores convertibles equiparables a los Bonos que pudiese emitir el Banco directamente o a través de una Filial con la garantía de BBVA.

Sin perjuicio de lo dispuesto en el párrafo anterior, si no fuese posible la conversión de los Bonos en Acciones en caso de producirse la liquidación del Emisor (mediante cualquier operación societaria distinta de la fusión, escisión y cesión global de activo y pasivo), una reducción de capital social del Banco en los términos de los artículos 168 ó 169 de la Ley de Sociedades Anónimas, el concurso de BBVA, voluntario o necesario, o por cualquier otro motivo, cualquier derecho de los titulares de éstos estará limitado al importe que resulte de multiplicar la Relación de Conversión por la cuota de liquidación por acción ordinaria del Banco que resultaría de haberse producido la conversión.

Los titulares de los Bonos, 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, en su redacción vigente.

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

4.6.1. Remuneración

Los titulares de los Bonos podrán percibir una remuneración predeterminada no acumulativa, pagadera por trimestres vencidos, tal y como se describe en el presente apartado (la “**Remuneración**”), fijándose su importe según lo previsto en el apartado 4.7.1 siguiente.

a) Remuneración

El Emisor estará obligado a pagar la Remuneración correspondiente a cada Fecha de Pago de la Remuneración, salvo en aquellos supuestos de insuficiencia de Beneficio Distribuible y/o limitaciones derivadas de la normativa en materia de recursos propios, o cuando el Consejo de Administración del Emisor, a su sola discreción, **declare la No Remuneración** atendiendo a su situación de liquidez y solvencia, según se describe en los apartados siguientes.

b) Limitaciones al pago de la Remuneración

Los titulares de los Bonos no tendrán derecho a percibir la Remuneración en los siguientes supuestos:

1. si la Remuneración excediera del Beneficio Distribuible, tal y como aparece definido en el apartado 4.6.1.d) siguiente, una vez que se hayan deducido del Beneficio Distribuible la remuneración de las Participaciones Preferentes y/o acciones preferentes y/o valores equiparables a éstas emitidos por el Emisor u otra Filial de BBVA con garantía del Emisor, 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**”).
2. 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 y de la Circular 3/2008 o la normativa que en su caso la sustituyese, BBVA 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 BBVA o su Grupo Consolidado presenten 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, el Emisor y todas y cada una de las entidades del Grupo Consolidado deberán destinar a reservas la totalidad de sus beneficios o excedentes netos, salvo que el Banco de España autorice otra cosa al aprobar el programa de retorno al cumplimiento tal y como establece la Circular 3/2008. Cuando el déficit de recursos propios computables sobre los mínimos requeridos fuera igual o inferior al 20%, la Sociedad y todas y cada una de las entidades de su Grupo Consolidado someterán una propuesta de distribución de sus resultados y de los de cada una de las entidades pertenecientes al Grupo Consolidado a la autorización previa del Banco de España, que establecerá el porcentaje mínimo a destinar a reservas, atendiendo al programa presentado para retornar a los niveles exigibles. La autorización del Banco de España se entenderá otorgada si, transcurrido un mes desde su solicitud, no hubiera recaído resolución expresa. En este caso, el porcentaje a destinar a reservas será el propuesto por el Emisor.

Asimismo en el supuesto de que BBVA o su Grupo Consolidado presenten un déficit de recursos propios computables superior al 20% de los mínimos requeridos, o sus recursos propios básicos caigan por debajo del 50% en virtud de lo dispuesto en la Circular 3/2008, los tenedores de Participaciones Preferentes del Banco no podrán recibir remuneración alguna, ni siquiera cuando BBVA o su Grupo Consolidado presenten beneficios distribuibles, salvo que el 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. En caso de que el déficit sea igual o inferior a dicho porcentaje, el pago de la Remuneración quedará condicionado a la previa autorización del Banco de España.

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

Finalmente, de acuerdo con lo indicado en el primer párrafo del presente apartado 2, no se declarará la Remuneración, aunque el Beneficio Distribuible sea suficiente, si conforme a la Ley 13/1985, del Real Decreto 216/2008 y de la Circular 3/2008 o la normativa que en su caso la sustituyese, el Banco de España así lo requiriese.

En el caso de que no exista Beneficio Distribuible suficiente y/o no se cumpla con las limitaciones impuestas por la normativa de recursos propios, no se

procederá en ningún caso al pago de la Remuneración ni el Emisor podrá abrir un Periodo de Conversión Voluntaria ni un Periodo de Conversión Obligatoria a Opción del Emisor. En este caso, el Emisor lo comunicará, a la mayor brevedad posible tras el momento en que conozca dicho hecho, y siempre con una antelación mínima de quince días naturales anteriores a la Fecha de Pago de Remuneración correspondiente, a la Comisión Nacional del Mercado de Valores como hecho relevante y a la Bolsa de Madrid para su publicación en el boletín de cotización.

3. Si el Consejo de Administración de BBVA, a su sola discreción, lo considera necesario atendiendo a la situación de liquidez y solvencia del Emisor, podrá declarar no proceder al pago de la Remuneración en la Fecha de Pago de la Remuneración inmediatamente posterior, (en adelante la “**No Remuneración**”), aunque el Beneficio Distribuible sea suficiente y BBVA no se haya visto obligado a limitar los pagos de acuerdo con la normativa de recursos propios que le sea de aplicación, según lo descrito en los apartados 1 y 2 anteriores. En este caso, el Emisor abrirá un Período de Conversión Voluntaria en el que los tenedores de los Bonos podrán optar por la conversión en acciones de BBVA en los términos previstos en el apartado 4.6.3 de la Nota de Valores.

En caso de que el Consejo de Administración de BBVA, en virtud de lo indicado anteriormente, declarase la No Remuneración, conforme a lo previsto en el presente apartado, el Emisor lo comunicará, a la mayor brevedad posible tras la adopción del referido acuerdo y siempre con una antelación mínima de quince días naturales anteriores a la apertura del Período de Conversión correspondiente, a la Comisión Nacional del Mercado de Valores como hecho relevante y a la Bolsa de Madrid para su publicación en el boletín de cotización.

El Emisor procederá al pago de la Remuneración siempre que el Consejo de Administración no haya declarado la No Remuneración en dicho plazo, ni haya declarado que no existe Beneficio Distribuible suficiente ni que no se cumple con las limitaciones impuestas por la normativa de recursos propios.

c) Supuestos de percepción parcial

En el supuesto de que sean de aplicación de forma parcial las limitaciones establecidas en los epígrafes 1 y 2 del apartado b) anterior, el Emisor 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 1 y 2 del apartado b) anterior fuere posible; o
- (ii) Abrir un Período de Conversión Voluntaria, en el que los tenedores podrán optar por la conversión de los Bonos en Acciones de BBVA en los términos previstos en el apartado 4.6.3.a).3. de la Nota de Valores.

Esta decisión deberá ser comunicada por el Emisor a la mayor brevedad posible tras la adopción del referido acuerdo y siempre con una antelación mínima de quince días naturales anteriores a la apertura del Período de Conversión en su caso o a la Fecha de Pago de la Remuneración, a la Comisión Nacional del Mercado de Valores como hecho relevante y a la Bolsa de Madrid para su publicación en el boletín de cotización.

En el supuesto previsto en el párrafo (i), la Remuneración sobre los Bonos o valores equiparables que pueda emitir BBVA o cualquier Filial de BBVA con garantía de BBVA se declarará a prorrata, de forma que el porcentaje de la Remuneración pagada

sobre la debida para cada Bono o valor equiparable del Emisor o cualquier Filial del Grupo BBVA con garantía del Banco se fijará en proporción al importe nominal de cada uno de ellos y a la remuneración establecida para cada caso concreto. En consecuencia, el importe que por Remuneración percibirán los titulares de los Bonos o valores equiparables a éstos se fijará, en este supuesto, en función del importe nominal total de Bonos o valores equiparables del Emisor o las Filiales del Grupo BBVA con garantía del Banco que se encuentren en circulación en el momento del pago y a la remuneración establecida para cada caso concreto.

d) Disposiciones generales

1. Si el Consejo de Administración del Emisor declarase la No Remuneración o declarase un pago parcial de la Remuneración en una Fecha de Pago de Remuneración determinada, según el procedimiento descrito en el apartado b) anterior, los titulares de los Bonos perderán su derecho a recibir la Remuneración correspondiente a ese periodo o, en su caso, la parte no satisfecha de ésta y el Emisor no tendrá obligación de pagar dicha Remuneración o la parte no satisfecha de ésta, ni intereses sobre ella, aún cuando en fechas de pago posteriores se cumplan las circunstancias previstas en las letras 1 y 2 del apartado b) anterior para abonar la Remuneración.
2. La obligación de pago de la Remuneración por el Emisor se entenderá satisfecha cuando el Emisor pague dicha Remuneración, y en la medida en que lo haga.

El Emisor no podrá abrir un Periodo de Conversión Obligatoria a Opción del Emisor ni un Periodo de Conversión Voluntario, siempre que no haya Beneficio Distribuible suficiente y/o no se cumplan con las limitaciones impuestas por la normativa de recursos propios.

Si por cualquier razón no se pagase totalmente la Remuneración a los titulares de los Bonos, el Emisor no pagará dividendos a sus acciones ordinarias ni realizará ningún otro reparto de cantidades dinerarias o en especie a sus acciones ordinarias, ni adquirirá acciones propias para amortizarlas, hasta el momento en que el Banco haya satisfecho, o haya depositado en beneficio de los titulares de los Bonos, el importe correspondiente al pago de la totalidad de la Remuneración de los Bonos en circulación correspondientes a los cuatro períodos siguientes de Remuneración. La Remuneración de los Bonos cuyo pago no hubiera sido satisfecho en cada Fecha de Pago de la Remuneración correspondiente no podrá ser satisfecha con posterioridad a dicha Fecha de Pago de la Remuneración.

A los efectos de lo previsto en esta Nota de Valores:

Se entiende por “**Beneficio Distribuible**”, respecto de un ejercicio, al menor de los beneficios netos (calculados de acuerdo con las normas de cálculo del Banco de España) de: i) el Banco o ii) el Grupo Consolidado, en ambos casos reflejado en los estados contables reservados del Banco y del Grupo, respectivamente, remitidos al Banco de España de acuerdo con lo establecido por la normativa aplicable en cada momento a las Entidades de Crédito en relación con la obligación de elaborar estados contables. Actualmente es de aplicación la Circular 4/2004. En el supuesto de que en una Fecha de Pago de la Remuneración, los estados contables descritos anteriormente, referidos al ejercicio anual anterior, no hubieran sido remitidos al Banco de España, entonces se tomará como Beneficio Distribuible el menor de los beneficios netos de, i) el Banco o ii) el Grupo Consolidado, en ambos casos referidos a los últimos estados contables reservados de carácter anual remitidos al Banco de España. En todos los casos, los

beneficios netos que aparezcan reflejados en los estados contables reservados del Banco y el Grupo Consolidado respectivamente, serán cifras formuladas por el Consejo de Administración del Emisor y auditadas y si la cifra de beneficios netos que aparezca en tales estados contables reservados difiere de la que aparece en los estados contables anuales publicados del Grupo Consolidado elaborados de acuerdo con las Normas Internacionales de Información Financiera que hayan sido previamente adoptadas por la Unión Europea (en adelante, “**NIIF-UE**”) y teniendo en consideración la Circular 4/2004, el Banco deberá reflejar el importe de esa diferencia y su motivo en el correspondiente informe anual que éste elabore en el que se incluyan tales estados contables anuales publicados del Grupo.

Los estados financieros reservados del Banco y el Grupo, respectivamente, son preparados y remitidos al Banco de España por razones de supervisión, según sea requerido por la legislación española aplicable.

Se entiende por “**Grupo Consolidado**” al Emisor y sus filiales consolidadas, de acuerdo con lo establecido en el artículo 8.3 de la Ley 13/1985, el Real Decreto 216/2008 y la Circular 3/2008.

Se entiende por “**Filial**”, toda entidad en la que el Emisor sea titular, de forma directa o indirecta, de más del 50% de su capital social.

Se entiende por “**Participaciones Preferentes**”, tanto aquellas participaciones preferentes emitidas al amparo de la Disposición Adicional segunda de la Ley 13/1985 como las emitidas al amparo de otros ordenamientos, así como los valores equiparables emitidos por el Emisor o por otras Filiales del Emisor con su garantía, y, en particular las Participaciones Preferentes y/o acciones preferentes emitidas a través de Filiales del Emisor constituidas en otras jurisdicciones.

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

a) Bonos Subordinados Obligatoriaamente Convertibles y con Opciones de Conversión Anticipada a Favor del Emisor

Los Bonos no concederán derecho alguno a la percepción de dividendos de BBVA. No obstante, la liquidación de BBVA constituirá un supuesto de conversión obligatoria de los Bonos, por lo que los titulares de los Bonos recibirán en este supuesto acciones de nueva emisión de BBVA y les corresponderán, 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 del Emisor, comunes y subordinados, que a los restantes accionistas de BBVA.

Sin perjuicio de lo anterior, en caso de liquidación, disolución o concurso de BBVA, si por cualquier motivo no fuese posible la conversión de los Bonos en Acciones de BBVA, cualquier derecho de los titulares de éstos estará limitado al importe que resulte de multiplicar (i) la Relación de Conversión referida en el apartado 4.6.3.b) siguiente al tiempo que corresponda, por (ii) la cuota de liquidación por acción ordinaria del Banco que resultaría de haberse producido la conversión.

b) Acciones BBVA

Las Acciones ordinarias de BBVA de nueva emisión en las que se convertirán los Bonos conferirán a sus titulares los mismos derechos que las acciones actualmente en circulación, regulados por los Estatutos sociales de BBVA y por 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 BBVA, 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 BBVA, acuerde un reparto de ganancias sociales.

Las Acciones darán derecho a participar en los dividendos y a cualquier otra distribución que BBVA acuerde o pague a sus accionistas ordinarios.

En relación con el reparto de dividendos llevado a cabo durante el ejercicio 2008, cabe indicar que el Consejo de Administración de BBVA en sus reuniones celebradas con fecha 24 de junio, 24 de septiembre y 22 de diciembre de 2008 acordó la distribución del pago del primer, segundo y tercer dividendo a cuenta del resultado del ejercicio 2008 con fechas 10 de julio de 2008, 10 de octubre de 2008 y 12 de enero de 2009 respectivamente, por un importe bruto de 0,167 euros por acción, lo que asciende a la cantidad total de mil ochocientos setenta y siete millones setecientos treinta y dos mil quinientos veintinueve euros con sesenta y tres céntimos (1.877.732.529,63€).

La Junta General Ordinaria celebrada con fecha 13 de marzo de 2009 ratificó dichos acuerdos adoptados por el Consejo de Administración del Banco por los que se distribuyeron las referidas cantidades a cuenta de dividendos en sus respectivas reuniones.

Asimismo, la Junta General Ordinaria de 13 de marzo de 2009 acordó en su punto segundo del Orden del Día aprobar una retribución al accionista complementaria al dividendo correspondiente al ejercicio 2008 consistente en la distribución en especie de parte de la reserva por prima de emisión de acciones, mediante la entrega a los accionistas de BBVA de acciones representativas del capital social de la Sociedad procedentes de la autocartera, en la proporción de una (1) acción por cada sesenta y dos (62) acciones en circulación. El pago de dicha retribución tuvo lugar el 20 de abril de 2009.

Por otro lado, el Consejo de Administración en su reunión celebrada el 8 de julio de 2009 acordó aprobar el pago de la primera cantidad a cuenta del dividendo del ejercicio 2009 por importe bruto de 0,09 euros por acción, fijando como fecha para el pago de esta cantidad el pasado día 10 de julio de 2009.

Los rendimientos que, en su caso, produzcan las Acciones podrán ser hechos efectivos en la forma que sea anunciada para cada caso concreto, siendo de cinco años el plazo de prescripción del derecho a su cobro según lo establecido en el Código de Comercio. El beneficiario de dicha prescripción será BBVA.

BBVA no tiene constancia de la existencia de restricción alguna al cobro de dividendos por parte de los titulares no residentes, sin perjuicio de las eventuales retenciones a cuenta del Impuesto de la Renta de no Residentes que puedan ser de aplicación.

4.6.3. Conversión de los Bonos Subordinados Obligatoriamente Convertibles y con Opciones de Conversión Anticipada a Favor del Emisor

Los Bonos Subordinados Obligatoriamente Convertibles y con Opciones de Conversión Anticipada a Favor del Emisor se convertirán obligatoriamente en acciones ordinarias de nueva emisión de BBVA en los siguientes supuestos:

a) Supuestos de conversión

1. Conversión Obligatoria

- (i) en la Fecha de Vencimiento;
- (ii) si el Emisor adopta cualquier medida societaria (distinta de la fusión, escisión y cesión global de activos y pasivos) tendente a la disolución y liquidación, voluntaria o involuntaria, del Emisor;
- (iii) si el Emisor adopta cualquier medida que tenga como consecuencia la aprobación de una reducción de su capital social de acuerdo con lo dispuesto en los artículos 168 o 169 de la LSA; y
- (iv) si el Emisor es declarado en concurso o se acuerda su intervención o la sustitución de sus órganos de administración o dirección.

Los inversores de los Bonos en el supuesto (i) anterior, tendrán derecho a percibir la Remuneración devengada y no pagada en la Fecha de Vencimiento. En los demás supuestos los tenedores de los Bonos no tendrán derecho a percibir Remuneración en la Fecha de Conversión.

2. Conversión Obligatoria a Opción del Emisor

Una vez transcurrido el primer aniversario de la Emisión, y coincidiendo con una Fecha de Pago de la Remuneración, el Emisor, a su sola discreción, podrá decidir convertir obligatoriamente la totalidad de la Emisión, o abrir un Período de Conversión Obligatoria a Opción del Emisor parcial. En el supuesto de que la conversión sea por la totalidad, la conversión será obligatoria para todos los tenedores de los Bonos.

En el supuesto de ser parcial, los inversores podrán convertir sus Bonos de forma voluntaria hasta cubrir el porcentaje que fije el Emisor para su conversión. El plazo de vigencia del Período de Conversión en el supuesto de ser parcial será el correspondiente a los cinco días hábiles anteriores a la Fecha de Pago de la Remuneración correspondiente. Si el porcentaje de canje fijado por el Emisor no fuese cubierto íntegramente por las solicitudes voluntarias de los tenedores de los Bonos, éstos deberán tener en cuenta que el Emisor procederá a la conversión obligatoria de Bonos hasta cubrir dicho porcentaje de conversión fijado por el Emisor no cubierto mediante la realización de un sorteo entre todos los Bonos que no se hubieran convertido voluntariamente, de acuerdo con las bases descritas en el apartado 4.6.3.c) 2. de la Nota de Valores.

No obstante lo anterior, el Emisor no procederá a convertir los Bonos, cuando, aún abriendo un Período de Conversión Obligatorio, bien por la totalidad o parcialmente, la media aritmética de los precios de cierre de la acción de BBVA en el Sistema de Interconexión Bursátil de las Bolsas de Valores correspondiente a los cinco días de cotización anteriores a la Fecha de Pago de la Remuneración resulte inferior a 4,5 euros, y/o cuando no se obtenga Beneficio Distribuible suficiente y/o no se cumplan con las limitaciones impuestas por la normativa de recursos propios.

Tanto los inversores que conviertan sus Bonos en Acciones de forma voluntaria, una vez abierto un Período de Conversión Obligatorio a Opción del Emisor

parcial, como aquellos que se vean obligados a convertirlos, bien por no cubrirse el porcentaje fijado por el Emisor, o bien porque éste ha decidido convertir la totalidad de los Bonos, tendrán derecho a percibir la Remuneración devengada y no pagada en la Fecha de Pago de la Remuneración en que se conviertan sus Bonos.

3. Conversión Voluntaria

En el supuesto de que el Consejo de Administración, a su sola discreción, cuando sea necesario, de acuerdo con la situación de liquidez y solvencia del Emisor, declarase la No Remuneración en un determinado Periodo de Devengo de la Remuneración, el Emisor abrirá un período de conversión voluntaria (“**Periodo de Conversión Voluntaria**”) en el que los tenedores de los Bonos podrán optar por la conversión de los Bonos en Acciones de BBVA, siempre que exista Beneficio Distribuible suficiente y se cumpla con las limitaciones impuestas por la normativa de recursos propios.

Asimismo, en el caso de que se produzca un Supuesto de Percepción Parcial de la Remuneración, el Emisor deberá decidir entre declarar un pago parcial de la Remuneración o abrir un Periodo de Conversión Voluntaria en los términos previstos en el apartado 4.6.3 c).3 de la presente Nota de Valores.

En el supuesto de que el Emisor abriese un Período de Conversión Voluntaria, ya sea por haber declarado la No Remuneración o en el caso de darse un Supuesto de Percepción Parcial, éste no podrá abrir otro Período de Conversión Obligatoria a opción del Emisor simultáneo.

Los inversores que decidan convertir sus Bonos en Acciones, una vez abierto un Período de Conversión Voluntaria no tendrán derecho a percibir la Remuneración devengada y no pagada en la Fecha de Pago de la Remuneración inmediatamente posterior al cierre del Período de Conversión correspondiente.

b) Relación de Conversión

El número de Acciones que corresponderá a cada titular de los Bonos no se conocerá hasta que se produzca alguno de los supuestos de conversión recogidos en la presente Nota de Valores. Por ello, el número de Acciones que corresponderá a cada titular de los Bonos se conocerá en la fecha de cálculo del Precio de Conversión.

La relación de conversión de los Bonos en Acciones (la “**Relación de Conversión**”), será la que resulte del cociente entre el valor nominal de los Bonos (esto es, 1.000 €) y el valor atribuido a las acciones ordinarias de BBVA a efectos de la conversión (el “**Precio de Conversión**”). Por tanto, el número de acciones que corresponderá a cada titular de los Bonos como consecuencia de la conversión será el resultante de multiplicar la Relación de Conversión por el número de Bonos propiedad del inversor. Si de esta operación resultaran fracciones de acción, dichas fracciones se redondearán en todo caso por defecto y el Emisor se las abonará en metálico al titular de los Bonos 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 la Relación de Conversión, el Precio de Conversión será el valor atribuido a las acciones de BBVA en función de los siguientes supuestos de conversión:

- (i) Conversión Obligatoria en la Fecha de Vencimiento de la emisión: La media aritmética de los precios de cierre de la acción de BBVA en el Sistema de Interconexión Bursátil de las Bolsas de Valores correspondiente a los cinco días de cotización anteriores a la Fecha de Vencimiento.
- (ii) En cualquier otro caso de Conversión Obligatoria distinto del descrito en el epígrafe (i): La media aritmética de los precios de cierre de la acción de BBVA en el Sistema de Interconexión Bursátil de las Bolsas de Valores correspondiente a los cinco días de cotización anteriores al día en que se produzca el supuesto de Conversión Obligatoria correspondiente.
- (iii) Conversión Obligatoria a Opción del Emisor: La media aritmética de los precios de cierre de la acción de BBVA en el Sistema de Interconexión Bursátil de las Bolsas de Valores correspondiente a los cinco días de cotización anteriores a la finalización del Periodo de Conversión correspondiente. En el supuesto de ser la conversión por la totalidad, la media aritmética de los precios de cierre de la acción de BBVA en el Sistema de Interconexión Bursátil de las Bolsas de Valores correspondiente a los cinco días de cotización anteriores a la Fecha de Pago de la Remuneración.
- (iv) Conversión Voluntaria: La media aritmética de los precios de cierre de la acción de BBVA en el Sistema de Interconexión Bursátil de las Bolsas de Valores correspondiente a los cinco días de cotización anteriores a la finalización del Periodo de Conversión Voluntaria correspondiente.

Si las medias aritméticas descritas anteriormente (las “**Medias Aritméticas**”) fuesen iguales o inferiores a 4,5 euros, el Precio de Conversión será 4,5 euros por acción. Asimismo, si las Medias Aritméticas fuesen iguales o superiores a 50 euros, el Precio de Conversión será el mayor entre (i) 50 euros y (ii) la Media Aritmética resultante multiplicada por 0,75.

c) Procedimientos de conversión

Los Bonos se convertirán en Acciones ordinarias de BBVA, que serán emitidas en ejecución del acuerdo de aumento de capital para atender la conversión de los Bonos adoptado por el Consejo de Administración con fecha 27 de julio de 2009, al amparo de la delegación de facultades relativa a la emisión de valores convertibles acordada por la Junta General Ordinaria de accionistas de BBVA de 14 de marzo de 2008 bajo el punto sexto de su Orden del Día.

En caso de producirse cualquiera de los supuestos de conversión, el Emisor, en el menor plazo posible desde la Fecha de Conversión correspondiente procederá a ejecutar los acuerdos de aumento de capital mediante la emisión de las Acciones que sean necesarias para la conversión de los correspondientes Bonos y realizar todos los trámites que sean necesarios para proceder al registro de las Acciones en Iberclear y solicitar la admisión a negociación de las nuevas Acciones en las Bolsa de Madrid, Barcelona, Bilbao y Valencia, 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 coticen las acciones de BBVA en la correspondiente fecha de ejecución, para la admisión de las nuevas Acciones emitidas como consecuencia del aumento de capital acordado, y siempre en el plazo máximo de 30 días desde la Fecha de Conversión.

En el supuesto de que concurrieran circunstancias extraordinarias ajenas a la voluntad de BBVA que hicieran imposible la emisión de las Acciones o su admisión a

negociación en el plazo antes citado, BBVA procederá a emitir dichas Acciones y solicitar su admisión a negociación a la mayor brevedad posible. En este supuesto, BBVA lo hará público mediante hecho relevante remitido a la CNMV explicando las causas que hayan hecho imposible la emisión de las Acciones o su admisión a negociación en el plazo antes citado.

Los titulares de los Bonos tendrán los mismos derechos correspondientes a los titulares de acciones ordinarias de BBVA desde el momento de la fecha de conversión. A este respecto, la fecha de conversión será la fecha en que se produzca un supuesto de conversión, en el caso de Conversión Obligatoria, o, en el resto de supuestos de conversión, en la Fecha de Pago de la Remuneración correspondiente (en adelante la “**Fecha de Conversión**”).

c).1. Procedimiento en el supuesto de Conversión Obligatoria

En el supuesto de Conversión Obligatoria, conforme a lo previsto en el apartado 4.6.3. a).1. anterior, el procedimiento a seguir será el siguiente:

1. De producirse cualquiera de los supuestos de Conversión Obligatoria, el Emisor lo hará público mediante hecho relevante remitido a la CNMV y un anuncio publicado en un periódico de amplia difusión en España, tan pronto como sea conocido por el Emisor, y en todo caso, dentro de los cinco días naturales siguientes a la producción del supuesto de Conversión Obligatoria (el “**Anuncio de Conversión Obligatoria**”).
2. En el mismo plazo, el Emisor notificará también este hecho al Agente de Pagos y de Cálculo y a las Entidades Participantes en Iberclear, a efectos de proceder a la conversión de los Bonos Subordinados Obligatoriamente Convertibles en las Acciones, así como a la Bolsa de Madrid para su publicación en el correspondiente boletín de cotización.

c). 2. Procedimiento en el supuesto de Conversión Obligatoria a Opción del Emisor

En el supuesto de que el Emisor abra un Periodo de Conversión Obligatoria a Opción del Emisor, conforme a lo previsto en el apartado 4.6.3 a).2. anterior, el procedimiento a seguir será el siguiente:

1. El Emisor a su entera discreción podrá decidir, una vez transcurrido el primer aniversario de la Emisión, y coincidiendo con una Fecha de Pago de Remuneración, convertir obligatoriamente la totalidad de los Bonos o abrir un Periodo de Conversión Obligatoria a Opción del Emisor parcial. En caso de que sea parcial, se deberá determinar el porcentaje de conversión sobre el nominal de la Emisión (en adelante “**Porcentaje de Conversión**”).
2. De abrirse un Periodo de Conversión Obligatoria a Opción del Emisor Parcial, el Emisor lo hará público mediante hecho relevante remitido a la CNMV y un anuncio publicado en un periódico de amplia difusión en España con una antelación de quince días naturales anteriores a la fecha de apertura del Periodo de Conversión Obligatoria a Opción del Emisor; o en el supuesto de ser por la totalidad, en el plazo de quince días anteriores a la Fecha de Pago de la Remuneración correspondiente (el “**Anuncio de Conversión Obligatoria a Opción del Emisor**”).

3. El Anuncio de Conversión Obligatoria a Opción del Emisor deberá recoger si el Periodo de Conversión Obligatoria a Opción del Emisor se declara respecto de la totalidad o parte de los Bonos y, en caso de que sea parcial, se indicará el Porcentaje de Conversión.
4. El Emisor abrirá el Período de Conversión Obligatoria a Opción del Emisor Parcial el quinto día hábil (tal y como se define “día hábil” en el apartado 4.7.2 de la presente Nota de Valores) anterior a cualquier Fecha de Pago de la Remuneración posterior al primer aniversario de la Emisión, pudiendo los tenedores optar por la conversión voluntaria de los Bonos en Acciones de BBVA. El Periodo de Conversión Obligatoria a Opción del Emisor Parcial finalizará el día hábil anterior a la fecha de pago de la Remuneración correspondiente.
5. A partir de la fecha de apertura del Período de Conversión Obligatoria a Opción del Emisor Parcial, de acuerdo con lo publicado en el Anuncio de Apertura del Período de Conversión Obligatoria a Opción del Emisor, los titulares de Bonos que quieran convertir sus Bonos, deberán dirigirse a la Entidad Participante donde se encuentren depositados sus Bonos y solicitar la conversión manifestando (i) el número de Bonos de los que son titulares y (ii) el número de Bonos que desean convertir. La solicitud de conversión tendrá carácter irrevocable, debiendo quedar constancia del día y hora de la orden de conversión.
6. El Periodo de Conversión Obligatoria a Opción del Emisor parcial se dará por finalizado de forma anticipada cuando se hubiese cubierto íntegramente, antes de la finalización del Periodo de Conversión Obligatoria a Opción del Emisor, el Porcentaje de Conversión fijado por el Emisor. En cualquier caso, todas aquellas órdenes de canje recibidas con posterioridad a la finalización del Periodo de Conversión serán rechazadas.
7. El Emisor, procederá a la conversión de todas las solicitudes recibidas por orden cronológico de recepción, hasta alcanzar el Porcentaje de Conversión, siguiendo el mismo procedimiento establecido en el apartado 5.1.4 de la Nota de Valores para la suscripción de los Bonos para el tratamiento cronológico de las órdenes de suscripción. El Emisor procederá a ajustar a la baja hasta alcanzar el Porcentaje de Conversión la orden de conversión que haga que este porcentaje sea superado, excluyendo aquellas órdenes que se hubieran recibido, una vez que se hubiera cubierto el Porcentaje de Conversión.
8. En caso de que no se hubieran recibido solicitudes de conversión voluntarias suficientes para cubrir el Porcentaje de Conversión, el Emisor deberá proceder a la conversión obligatoria de los Bonos que no se hubieran convertido voluntariamente, hasta cubrir dicho Porcentaje. En este caso, se aplicarán las siguientes reglas:
 - (i) Se realizará un sorteo entre todos los titulares de Bonos para determinar qué Bonos deberán convertirse para poder alcanzar el Porcentaje de Conversión. El sorteo se realizará de la siguiente forma:

Los titulares de Bonos se ordenarán de menor a mayor por el número, excluyendo las letras, de Número de Identificación Fiscal (NIF), Número de Identificación de Extranjero (NIE), Documento Nacional de Identidad (DNI) o equivalente que aparezca reflejado en los datos personales que consten al Emisor en las órdenes de suscripción correspondientes (“Número de

Identificación). Una vez ordenados de menor a mayor, se realizará un sorteo ante un Notario designado al efecto entre todos los Números de Identificación, obteniéndose un Número de Identificación en concreto (el “Número”). Una vez obtenido el Número, se convertirán todos los Bonos, que no se hayan convertido anteriormente de forma voluntaria, que tenga asignados el titular correspondiente al Número y los titulares correspondientes a los Números de Identificación inmediatamente superiores al Número hasta alcanzar el Porcentaje de Conversión. En el supuesto de que el número de Bonos del titular del último Número de Identificación fuese superior al necesario para alcanzar el Porcentaje de Conversión, se convertirán solamente los Bonos de ese titular que sean necesarios para alcanzar el Porcentaje de Conversión, redondeándose a la baja cuando de un Bono resultasen fracciones.

- (ii) El sorteo se realizará por el Emisor antes de las 24.00 horas del segundo día hábil (tal y como se define “día hábil” en el apartado 4.7.2 de la presente Nota de Valores) posterior al cierre del Período de Conversión.
9. El Emisor notificará el resultado de la conversión, así como si el porcentaje fijado por el Emisor fue cubierto parcialmente de forma voluntaria, y en su caso, el resultado el sorteo, a la mayor brevedad y siempre dentro de los cinco días naturales siguientes a la Fecha de Pago de la Remuneración correspondiente, a la CNMV, al Agente de Pagos y de Cálculo y a las Entidades Participantes en Iberclear, a efectos de proceder a la conversión de los Bonos por las Acciones, así como a la Bolsa de Madrid para su publicación en el correspondiente boletín de cotización.

Tal y como se indica en el apartado 4.6.3.a).3., el Emisor no procederá a convertir los Bonos, cuando, aún abriendo un Periodo de Conversión Obligatorio, bien por la totalidad o parcialmente, la media aritmética de los precios de cierre de la acción de BBVA en el Sistema de Interconexión Bursátil de las Bolsas de Valores correspondiente a los cinco días de cotización anteriores a la finalización del Período de Conversión Obligatorio resulte inferior a 4,5 euros, y/o cuando no se obtenga Beneficio Distribuible suficiente y/o no se cumplan con las limitaciones impuestas por la normativa de recursos propios.

c.) 3. Procedimiento en el supuesto de que se abra un Período de Conversión Voluntaria

En caso de que se abra un Período de Conversión Voluntaria, conforme a lo previsto en el apartado 4.6.3.a). 3. anterior, el procedimiento a seguir será el siguiente:

1. El Período de Conversión Voluntaria comenzará el quinto día hábil (tal y como se define “día hábil” en el apartado 4.7.2 de la presente Nota de Valores) anterior a la fecha de pago de la Remuneración correspondiente, finalizando dicho Periodo de Conversión Voluntaria el día hábil anterior a la fecha de pago de la Remuneración correspondiente.
2. De abrirse un Periodo de Conversión Voluntaria, el Emisor lo hará público mediante hecho relevante remitido a la CNMV y anuncio publicado en un periódico de amplia difusión en España con una antelación mínima de quince días naturales anteriores a la Fecha de Apertura del Periodo de Conversión Voluntaria (el “**Anuncio de Apertura de Periodo de Conversión Voluntaria**”).

3. Los titulares de Bonos que quieran convertir sus Bonos, deberán dirigirse a la Entidad Participante donde se encuentren depositados sus Bonos y solicitar la conversión manifestando (i) el número de Bonos de los que son titulares y (ii) el número de Bonos que desean convertir. La solicitud de conversión tendrá carácter irrevocable, debiendo quedar constancia del día y hora de la orden de conversión.
4. El Periodo de Conversión Voluntaria se dará por finalizado de forma anticipada cuando hubiese acudido la totalidad de los Bonos. En cualquier caso, todas aquellas órdenes de canje recibidas con posterioridad a la finalización del Periodo de Conversión Voluntaria serán rechazadas.
5. El Emisor notificará el resultado de la Conversión Voluntaria a la mayor brevedad y siempre dentro de los cinco días naturales siguientes a la Fecha de Pago de la Remuneración correspondiente. al Agente de Pagos y de Cálculo, a la CNMV y a las Entidades Participantes en Iberclear, a efectos de proceder a la conversión de los Bonos Subordinados Obligatoriamente Convertibles por las Acciones, así como a la Bolsa de Madrid para su publicación en el correspondiente boletín de cotización.

d) Mecanismo antidilución

Los precios de conversión mínimo (4,5 euros) y máximo (50 euros) definidos en el apartado b) anterior estarán sujetos a los mecanismos antidilución que se detallan a continuación, y se modificarán conforme a las reglas siguientes:

- (i) En el supuesto de que el Banco acuerde distribuir 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, los precios de conversión mínimo y máximo se ajustarán (con efectos desde la Fecha de Ejecución del acuerdo) de conformidad con la siguiente fórmula:

$$P2 = P1 \times (N1/N2)$$

Donde:

P2: representa el precio de conversión mínimo o máximo resultante del ajuste;

P1: representa el precio de conversión mínimo o máximo anterior al ajuste, que inicialmente será 4,5 euros o 50 euros;

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

N2: representa el número de acciones en circulación posteriores al ajuste.

- (ii) En el supuesto de que el Banco o cualquiera de sus Filiales acuerde emitir a) a favor de los accionistas del Banco, acciones o cualesquiera derechos a adquirir acciones del Banco u otros valores convertibles o canjeables en acciones y otros valores que den derecho a adquirir acciones, por vía de compraventa, suscripción, conversión o canje o cualquier otra; o b) a favor de terceros, acciones del Banco o 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 inferior o superior al Precio de Conversión mínimo o máximo contemplado en el apartado b) anterior, la

Relación de Conversión se ajustará (con efectos desde la Fecha de Ejecución del acuerdo correspondiente) de conformidad con la siguiente fórmula:

$$P2 = P1 \times \left\{ (N1 + Npm) / (N1 + Ne) \right\}$$

Donde:

P2: representa el precio de conversión mínimo o máximo resultante del ajuste;

P1: representa el precio de conversión mínimo o máximo anterior al ajuste, que inicialmente será 4,5 euros o 50 euros;

N1: representa el número de acciones en circulación anteriores 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 a favor de todos 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 mínimo o máximo se ajustará (con efectos desde la Fecha de Ejecución del acuerdo) de conformidad con la siguiente fórmula:

$$P2 = P1 \times \left\{ (PM - VR) / PM \right\}$$

Donde:

P2: representa el precio de conversión mínimo o máximo resultante del ajuste;

P1: representa el precio de conversión mínimo o máximo anterior al ajuste, que inicialmente será 4,5 euros o 50 euros;

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 Banco en la fecha de emisión o distribución.

- (iv) En el supuesto de que el Banco declare o distribuya un Dividendo No Previsto, el Precio de Conversión mínimo o máximo se ajustará (con efectos desde la Fecha de Ejecución de tal acuerdo) de conformidad con la siguiente fórmula:

$$P2 = P1 \times \left\{ (PM - B) / (PM - T) \right\}$$

Donde :

P2: representa el precio de conversión mínimo o máximo resultante del ajuste;

P1: representa el precio de conversión mínimo o máximo anterior al ajuste, que inicialmente será 4,5 euros o 50 euros;

PM: representa el Precio de Mercado por acción en la fecha de Ejecución correspondiente al Dividendo No Previsto;

B: representa al Dividendo No Previsto;

T: representa la cantidad mayor de entre: (i) el Dividendo Previsto correspondiente al año natural en que se produce el Dividendo No Previsto menos la suma de los Dividendos pagados durante dicho año natural excluyendo B; y (ii) cero.

- (v) En el supuesto de que el Banco considere realizar un ajuste de los precios de conversión mínimo y máximo (inicialmente 4,5 euros y 50 euros por acción) como consecuencia del acaecimiento de cualquier circunstancia distinta de las contempladas en los apartados (i) a (iv) anteriores, 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 mínimo o máximo resultante de la aplicación de las anteriores fórmulas deberá redondearse a la baja, en todos los casos, al céntimo de euro más próximo. El exceso resultante del redondeo se tendrá en cuenta en la realización de ajustes posteriores al Precio de Conversión mínimo o máximo, en caso de que existan.

El Precio de Conversión mínimo no podrá reducirse en ningún caso hasta tal punto que las acciones del Banco sean emitidas por debajo de su valor nominal (esto es 0,49 euros).

No se realizará ajuste alguno al Precio de Conversión mínimo o máximo cuando, de acuerdo con algún programa de acciones para empleados, se emitan acciones, opciones, *warrants* o cualesquiera otros derechos para adquirir acciones a 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:
- (a) 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
 - (b) 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; más
 - (c) el reparto entre los accionistas de la prima de emisión o cualquier otra reserva disponible (más el correspondiente ingreso a cuenta y más los impuestos societarios imputables) en una Fecha de Ejecución determinada.

- (ii) **Dividendo No Previsto.** Para determinar si existe Dividendo No Previsto 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 Previsto correspondiente al referido ejercicio social. En este supuesto, se entenderá por “**Dividendo No Previsto**” la cantidad en que dicha suma sea mayor que el Dividendo Previsto correspondiente a dicho ejercicio social. A efectos de la determinación de si existe Dividendo No Previsto no se tendrán en cuenta los dividendos en forma de acciones liberadas que pueda haber repartido BBVA.
- (iii) **Dividendo Previsto,** significa para cada ejercicio social de BBVA durante la vida de la Emisión, la cantidad que se corresponda con el 55% del beneficio total atribuido a BBVA como sociedad dominante del Grupo BBVA 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 auditados más recientes del ejercicio en curso elaborados de acuerdo con las NIIF-UE y publicados por el Banco.
- (iv) **Fecha de Ejecución** significa:
 - (a) 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 del Precio de Conversión mínimo o máximo conforme a lo previsto en este apartado; o, si lo anterior no fuese aplicable,
 - (b) la fecha en la que el hecho o acuerdo del Emisor que dé lugar a la modificación del Precio de Conversión mínimo o máximo conforme a este apartado sea anunciado o adoptado por el Banco o, si no hay tal anuncio, la fecha en la que se realice la Emisión o el reparto de dividendos correspondiente.
- (v) **Precio de Mercado de las acciones de BBVA** significa el que resulte de hallar la media aritmética de su cotización de cierre en el mercado continuo durante los cinco días hábiles bursátiles anteriores a la Fecha de Ejecución.

4.6.4. Derechos de suscripción preferente

a) Bonos Subordinados Obligatoriamente Convertibles y con Opciones de Conversión Anticipada a Favor del Emisor

Según lo dispuesto por el artículo 293 de la LSA, en su redacción dada por la Ley 3/2009, de 3 de abril, sobre modificaciones estructurales de las sociedades mercantiles (“**Ley 3/2009**”) y la Ley 5/2009 de 29 de junio, por la que se modifican la Ley 24/1988, de 28 de julio, del mercado de valores, la 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 Real Decreto Legislativo 6/2004, de 29 de octubre para la reforma del régimen de participaciones significativas en empresas y servicios de inversión, en entidades de crédito y en entidades aseguradoras (“**Ley 5/2009**”), los titulares de los Bonos no tendrán derecho de suscripción preferente respecto de los aumentos del capital social y/o la emisión de obligaciones convertibles de BBVA.

b) Acciones de BBVA

Las Acciones ordinarias de nueva emisión de BBVA concederán un derecho de suscripción preferente en la emisión de nuevas acciones o de obligaciones convertibles en acciones en los términos previstos en la Ley de Sociedades Anónimas, 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 los artículos 159 y 293 de la LSA.

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

4.6.5. Derechos políticos

a) Bonos Subordinados Obligatoriamente Convertibles y con Opciones de Conversión Anticipada a Favor del Emisor

Los titulares de los Bonos carecerán de derechos políticos distintos de los que correspondan al sindicato de bonistas, que deberá constituirse de conformidad con lo previsto en la LSA.

b) Sindicato de bonistas

De conformidad con lo previsto en la LSA, se procede a la constitución de un sindicato de titulares de los Bonos (“**Sindicato de Bonistas**”), que quedará constituido, una vez quede suscrita la Emisión. D^a Diana M^a Teresa Olmedo Pérez ostentará la condición de Comisario provisional del Sindicato de Bonistas. El Sindicato de Bonistas se regirá por lo previsto en su Reglamento.

REGLAMENTO DEL SINDICATO DE BONISTAS

CAPITULO I

Constitución, Objeto, Domicilio y Duración.

Artículo I. Constitución.- *Quedará constituido el Sindicato de Bonistas de la emisión de Bonos Subordinados Obligatoriamente Convertibles y con Opciones de Conversión Anticipada a Favor del Emisor entre los adquirentes de la misma una vez se hayan practicado las correspondientes anotaciones.*

Artículo II. Objeto. – *El objeto y fin de este Sindicato es la defensa de los derechos y legítimos intereses de los bonistas ante la Entidad Emisora, de acuerdo con la legislación vigente.*

Artículo III. Domicilio. – *El domicilio del Sindicato será Paseo de la Castellana, 81, 28046 MADRID.*

Artículo IV. Duración. – *Subsistirá hasta que se convierta la totalidad de los Bonos Subordinados Obligatoriamente Convertibles y con Opciones de Conversión Anticipada a Favor del Emisor en acciones ordinarias de nueva creación de Banco Bilbao Vizcaya Argentaria, S.A. y, terminada ésta, hasta que queden cumplidas por Banco Bilbao Vizcaya Argentaria, S.A. sus obligaciones ante los Bonistas.*

CAPITULO II

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

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

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

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

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

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

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

La convocatoria habrá de hacerse mediante su publicación en un medio de difusión nacional con una antelación mínima de 10 días. Cuando la Asamblea haya de tratar o resolver asuntos relativos a la modificación de las condiciones de la emisión u otros de trascendencia análoga, a juicio del Comisario, deberá ser convocada en los plazos y con los requisitos que establece el artículo 97 de la Ley de Sociedades Anónimas para la Junta General de Accionistas.

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

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

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

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

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

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

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

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

Sustituirá al Comisario en caso de ausencia o enfermedad el Bonista 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.

No obstante lo anterior, en caso de designarse Comisario sustituto, éste le suplirá en los citados casos de enfermedad o ausencia.

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

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

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

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

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

Artículo XVI. Aplicación Supletoria. – En los casos no previstos en este Reglamento o en las disposiciones legales vigentes, serán de aplicación como supletorios los Estatutos de la Sociedad Emisora.

c) **Acciones de BBVA**

Las Acciones de nueva emisión que recibirán los titulares de los Bonos 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 BBVA.

4.7. Tipo de Remuneración y disposiciones relacionadas

4.7.1. Tipo de Remuneración

La duración de la Emisión se dividirá en sucesivos periodos de devengo de la Remuneración (cada uno, un “**Periodo de Devengo de la Remuneración**”), todos ellos de duración trimestral, salvo el primero de ellos, cuyo periodo estará comprendido entre la Fecha de Desembolso y el 15 de enero de 2010.

El tipo de interés aplicable sobre el valor nominal de los Bonos y que determinará la Remuneración no acumulativa, siempre que se produzca un supuesto de pago de la Remuneración, será del 5% nominal anual fijo durante el período comprendido entre la Fecha de Desembolso, incluido y el 15 de octubre de 2014 (la “**Fecha de Vencimiento**”), excluido, salvo que se haya producido la conversión anticipada.

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

Siempre que se dé el supuesto de pago de la misma, la Remuneración, se calculará sobre la base actual/365, se devengará desde la Fecha de Desembolso y será pagadera por trimestres vencidos, quedando fijadas las siguientes Fechas de Pago de la Remuneración: 15 de enero, 15 de abril, 15 de julio y 15 de octubre de cada año en que esté vigente la Emisión.

Para cada uno de los Periodos de Devengo de la Remuneración, la Remuneración se calculará de acuerdo con la siguiente fórmula:

$$R = \frac{NS \times TI \times DT}{36.500}$$

Siendo:

R: la Remuneración.

NS: el efectivo suscrito.

TI: el tipo de interés nominal anual del 5% aplicable al periodo en cuestión.

DT: los días transcurridos con derecho a la Remuneración anual aplicable al período.

En consecuencia, la primera Remuneración será de 14,66 euros por Bono (correspondiente a un cupón largo, ya que el periodo de devengo comienza en la Fecha de Desembolso el día 30

de septiembre de 2009, y termina el día 14 de enero de 2010), mientras que las siguientes Remuneraciones ascenderán a 12,33 ó 12,47 ó 12,60 euros por Bono, si los días transcurridos con derecho a la Remuneración son 90, 91 o 92 días, respectivamente.

Si alguna fecha de pago no fuera día hábil a los efectos de realización de operaciones en euros, el pago de la Remuneración se efectuará el día hábil inmediatamente posterior, sin que ello tenga repercusión de ningún tipo en la cuantía del abono. A estos efectos se entenderá por día hábil cualquier día así considerado por el sistema “**TARGET2**” (“*Trans-European Automated Real-Time Gross Settlement Express Transfer*”) o cualquier calendario que lo sustituya en el futuro.

Tendrán derecho al cobro de la Remuneración los titulares inscritos en los registros contables de las Entidades Participantes en Iberclear el día anterior del señalado como fecha de pago. Dicho pago se realizará a través de las Entidades Participantes en Iberclear.

El Agente de Pagos y de Cálculo calculará la cuantía de la Remuneración que deba satisfacerse respecto de los Bonos.

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 prescribe a los cinco años contados desde el día siguiente a la Fecha de Pago de la Remuneración correspondiente a dicho Periodo de Devengo de la Remuneración.

4.7.4. Descripción del subyacente del tipo de Remuneración

No aplicable ya que el tipo de Remuneración es fijo para toda la vida de la Emisión.

4.8. Amortización y disposiciones relativas al vencimiento de los valores

Sin perjuicio de lo establecido en el apartado 4.6.3.b) respecto de las fracciones de acción, en ningún caso se prevé la posibilidad de amortización en efectivo de los Bonos, de manera que los suscriptores de Bonos no recibirán en ningún momento un reembolso en efectivo por la amortización de los Bonos sino únicamente Acciones de nueva emisión de BBVA.

Los Bonos que no hubieren sido convertidos en Acciones anteriormente serán obligatoriamente convertidos en Acciones a su vencimiento, que tendrá lugar el día 15 de octubre de 2014 conforme al procedimiento indicado en el apartado 4.6.3 precedente, debiendo convertirse obligatoriamente en Acciones en última instancia todos los Bonos que a la Fecha de Vencimiento estén en circulación y no hayan sido convertidos 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 otorgarán a sus inversores (i) hasta la fecha de conversión, la Remuneración descrita en el apartado 4.6.1 y 4.7, siempre que se produzca un supuesto de pago de la Remuneración; y (ii) en el momento de la conversión, el número de Acciones ordinarias de nueva emisión de BBVA que resulte de la Relación de Conversión que se establezca conforme a lo previsto en el apartado 4.6.3.

El rendimiento para el inversor puede calcularse mediante el uso de la denominada tasa interna de retorno (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 hasta la fecha en que se asignen en Iberclear las referencias de registro de las Acciones de BBVA de las que sea titular el inversor).

El rendimiento efectivo de los Bonos para los inversores será, (i) hasta la fecha de conversión, la Retribución fija que corresponda y; (ii) llegada la correspondiente fecha de conversión, la diferencia entre el precio de cotización de dicha fecha y el Precio de Conversión, de modo que en caso de que a la fecha de entrega de las Acciones el precio de cotización sea inferior al Precio de Conversión, los inversores sufrirán una pérdida sobre el nominal invertido.

En consecuencia, el rendimiento de los inversores dependerá del momento de la conversión, del momento en que cada inversor transmita las Acciones de BBVA que reciba como consecuencia de la conversión, de la contraprestación que obtenga por su venta, de los dividendos que, en su caso, perciba mientras sea titular de las Acciones del Banco y, en su caso, de la Remuneración percibida.

A la vista de lo indicado, el rendimiento de los inversores estará condicionado por los siguientes factores (i) el Precio de Conversión; (ii) la posible declaración de la No Remuneración; (iii) el precio de las Acciones a la fecha de entrega de las mismas y (iv) del precio de venta.

4.10. Representación de los tenedores de los Bonos

Como se ha indicado en el apartado 4.6.5 anterior, 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 el que estarán representados los titulares de los Bonos.

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

La emisión de los Bonos y de las Acciones se realiza en virtud de los siguientes acuerdos:

- (i) Acuerdo de la Junta General Ordinaria de Accionistas de BBVA de 14 de marzo de 2008 de delegación en el Consejo de Administración de la facultad de emitir valores convertibles en acciones de nueva emisión de BBVA por un importe máximo total de nueve mil millones (9.000.000.000€) de euros, así como la facultad de aumentar el capital social en la cuantía necesaria para atender las solicitudes de conversión y de excluir el derecho de suscripción preferente.
- (ii) Acuerdo del Consejo de Administración de BBVA de 27 de julio de 2009 de emisión de bonos obligatoriamente convertibles en acciones por un importe máximo de dos mil millones (2.000.000.000€) de euros y de aumento del capital social de BBVA en la cuantía necesaria para atender las órdenes de conversión, con el límite máximo de dos mil millones (2.000.000.000€) de euros, excluyendo el derecho de suscripción preferente.

La realización del aumento de capital necesario para atender la conversión de los Bonos 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 será el 30 de septiembre de 2009 (la “**Fecha de Emisión**”), salvo que conforme a lo previsto en el apartado 5.1.3 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.

Por lo que respecta a las Acciones de BBVA, sus Estatutos 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 BBVA 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 19 de julio, sobre Disciplina e Intervención de las Entidades de Crédito (la “**Ley 26/1988**”), tal como ha sido modificada por la Ley 5/2009. Conforme a lo dispuesto en el artículo 56.1 de la referida Ley 26/1988, en su redacción vigente, 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.

No obstante, a la fecha de registro de esta Nota de Valores no se ha producido el desarrollo reglamentario al que se refiere el artículo 56.1 de la Ley 26/1988, en el que habrá de determinarse, habida cuenta de las características de los distintos tipos de entidad de crédito, cuándo se deba presumir que una persona física o jurídica puede ejercer dicha influencia notable, teniendo en cuenta a estos efectos, entre otras, la posibilidad de nombrar o destituir algún miembro de su consejo de administración.

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 o las Acciones de BBVA, salvo 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 BBVA

No se ha producido hasta la fecha ninguna oferta pública de adquisición sobre el capital de BBVA desde su admisión a negociación en las Bolsas de Valores.

4.16. Fiscalidad de los valores

A continuación se realiza un breve análisis de las principales consecuencias fiscales derivadas de la adquisición, titularidad y, en su caso, posterior transmisión de los Bonos, así como la conversión de estos valores en Acciones de nueva emisión de BBVA y el 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 el régimen fiscal previsto en la Disposición Adicional Segunda de la Ley 13/1985, 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.

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,

ni tampoco pretende abarcar las consecuencias fiscales aplicables a todas las categorías de inversores, algunos de los cuales pueden estar sujetos a normas especiales.

Por lo tanto, en cualquier caso es recomendable que cada uno de los inversores interesados en la adquisición de los Bonos, consulten con sus abogados o asesores fiscales, quienes les podrán prestar un asesoramiento personalizado a la vista de sus circunstancias particulares. Del mismo modo, los inversores habrán de tener en cuenta los cambios que la legislación vigente en este momento pudiera sufrir en el futuro.

La Sociedad entiende que los Bonos 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 Obligatoriamente Convertibles y con Opciones de Conversión Anticipada a Favor del Emisor y de las Acciones

4.16.1.1. Imposición Indirecta en la adquisición y transmisión de los Bonos

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

4.16.1.2. Imposición Directa sobre las rentas derivadas de la titularidad y transmisión y conversión de los Bonos

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 consideraran contribuyentes del Impuesto sobre la Renta de las Personas Físicas (“**IRPF**”) a 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 periodo 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 IRPF o por el Impuesto sobre la Renta de no Residentes (“**IRnR**”) durante el periodo 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, las rentas que perciban los titulares de los Bonos que sean contribuyentes por el IRPF, así como los rendimientos derivados de su transmisión, tendrán la consideración de rendimientos obtenidos por la cesión a terceros de capitales propios de acuerdo con lo previsto en el apartado 2 del artículo 25 de la LIRPF. Dichas rentas 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 de los Bonos vendrá determinado por la diferencia entre el valor de transmisión de los Bonos 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.

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 y 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 (la Remuneración) derivados de los Bonos transmitidos.

La retención a cuenta que en su caso se practique será deducible de la cuota del IRPF y, en su caso, podrá 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, en su caso, como con motivo de su transmisión o Conversión. 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 éstos (i) estarán representados mediante anotaciones en cuenta y (ii) se negociaran en un mercado secundario oficial de valores español.

Inversores no residentes en España

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

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 y las entidades que conforme a lo establecido en la LIRPF y el TRLIS tengan la consideración de no residentes en territorio español.

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

De acuerdo con lo establecido en la Disposición Adicional Segunda de la Ley 13/1985 y, conforme el criterio manifestado por la Dirección General de Tributos (“DGT”) por medio de las contestaciones a consultas vinculantes de fecha 20 de enero de 2009, 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 a los que se hace referencia en el apartado 4.16.1.4 siguiente.

Los inversores no residentes que, teniendo derecho a aplicar la exención prevista en el párrafo anterior, 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 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**”).

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 residentes 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

La Disposición Adicional Segunda de la Ley 13/1985, modificada por la Ley 4/2008, de 23 de diciembre, establece ciertas obligaciones de información que deberán ser cumplidas por la entidad dominante del grupo de entidades del cual forma parte el emisor. Estas obligaciones de información deberán ser cumplidas con ocasión de cada pago de rendimientos. De acuerdo con la Ley 13/1985, la información relativa a los valores y los titulares de los mismos que deberá ser remitida será la siguiente:

- a) Identidad de los titulares contribuyentes del IRPF.

- b) Identidad de los titulares sujetos pasivos del IS.
- c) Identidad de los titulares contribuyentes del IRnR que obtengan rentas procedentes de tales valores mediante establecimiento permanente situado en territorio español.

No obstante, a la fecha de emisión de esta Nota de Valores, el desarrollo reglamentario para desarrollar las modificaciones hechas en la Ley 13/1985 por la Ley 4/2008 no ha sido aprobado todavía y, de acuerdo con las contestaciones a las consultas vinculantes V0077-09 y V0078-09 de la DGT de fecha 20 de enero de 2009, los procedimientos de suministro de información establecidos en el artículo 44 del Real Decreto 1065/2007, de 27 de julio, siguen vigentes en tanto no se lleve a cabo la revisión de las normas procedimentales aludidas para desarrollar lo previsto en la Ley 4/2008, con independencia de si los titulares de los valores son residentes en España u operen en dicho territorio por medio de un establecimiento permanente.

4.16.2 Conversión de los Bonos en Acciones

Las rentas obtenidas por la conversión de los Bonos en Acciones de BBVA 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.

Inversores residentes en España

a) Sujetos pasivos del Impuesto sobre la Renta de las Personas Físicas

En cada fecha de conversión de los Bonos, 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 BBVA recibidas y el valor de adquisición o suscripción (siendo este su valor nominal) de los Bonos entregados a cambio. Asimismo se tendrán en cuenta para el cálculo del rendimiento los gastos accesorios de adquisición y enajenación, en tanto se justifiquen adecuadamente.

No existirá obligación de practicar retención sobre la diferencia positiva, en caso de existir, entre el precio de cotización de la acción de BBVA en el momento de la conversión de los Bonos y el precio de conversión.

b) Sujetos pasivos del Impuesto sobre Sociedades

Con independencia de lo establecido en la normativa contable, el artículo 15 del TRLIS establece que se valoraran por su valor normal de mercado los elementos patrimoniales adquiridos por canje o conversión.

No existirá obligación de practicar retención sobre la diferencia positiva generada por la Conversión.

Inversores no residentes en España

a) Inversores no residentes sin establecimiento permanente en España

A los rendimientos obtenidos por los inversores no residentes, en su caso, por la conversión de los Bonos en Acciones de BBVA les será de aplicación el régimen especial descrito en el apartado 4.16.1.2 “Inversores no residentes en España”.

b) Inversores no residentes con establecimiento permanente en España

A los inversores no residentes con EP en España les será de aplicación el mismo régimen descrito para los sujetos pasivos del IS.

4.16.3. Acciones de BBVA

4.16.3.1. 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 y concordantes de las leyes reguladoras de los impuestos citados.

4.16.3.2. 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 BBVA, 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, 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. 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 su caso podrá dar 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 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 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 que correspondan en su caso a 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 esta se hubiese poseído de manera interrumpida 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 periodo de tenencia mínimo de un año, no se practicará retención alguna. La retención practicada será deducible de la cuota del IS y, en su caso podrá dar 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.

(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 que corresponda.

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 4.16.3.2, 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.

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, BBVA 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, BBVA 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 resulte de aplicación una exención, o por la aplicación de algún CDI, el tipo de retención sea 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.

Por otra parte, el procedimiento recogido en la Orden del Ministerio de Economía y Hacienda del 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, BBVA 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 las mencionadas devoluciones 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 las 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 conforme a los criterios anteriormente descritos.

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 del 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.

4.16.3.3. Indicación de si el emisor asume la responsabilidad de la retención de impuestos en origen

BBVA, en cuanto emisor y pagador 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 mil millones de euros (1.000.000.000€) ampliable a dos mil millones de euros (2.000.000.000€).

De acuerdo con lo anterior, el Emisor podrá, en cualquier momento anterior al cierre del Período de Suscripción, ampliar el importe de la Emisión, en una o varias veces, hasta alcanzar un importe máximo de dos mil millones de euros (2.000.000.000€). Dicho supuesto será comunicado a la CNMV.

El número de valores a emitir es de un millón (1.000.000) de Bonos Subordinados Obligatoriamente Convertibles y con Opciones de Conversión Anticipada a Favor del Emisor de mil euros (1.000€) de valor nominal, pertenecientes a una única clase y serie. En el supuesto de ampliar el importe de la Emisión hasta los dos mil millones de euros (2.000.000.000€) el número de valores a emitir será de dos millones (2.000.000) de Bonos Subordinados Obligatoriamente Convertibles y con Opciones de Conversión Anticipada a Favor del Emisor de mil euros (1.000€) de valor nominal, pertenecientes a una única clase y serie.

El importe total de la Emisión, inicial o ampliado, quedará fijado, una vez finalizado el Periodo de Suscripción, 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.

5.1.3. Periodo de suscripción. Suscripción incompleta y descripción del proceso de solicitud

La suscripción de los Bonos se iniciará a las 8:00 horas del día 21 de septiembre de 2009, una vez registrada y publicada en la CNMV la presente Nota de Valores, y finalizará el día 29 de septiembre de 2009 a las 12:00 horas, ambos inclusive (en adelante “**Período de Suscripción**”).

Las peticiones se atenderán por orden cronológico conforme al procedimiento descrito en el apartado 5.1.4 siguiente.

Si con anterioridad a la finalización del Periodo de Suscripción se hubiese cubierto íntegramente el importe de la Emisión, inicial o ampliado, el Emisor podrá dar por finalizado el Periodo de Suscripción, comunicando dicha circunstancia a la CNMV, sin que esta circunstancia afecte al resto del calendario de emisión. Es decir, el cierre anticipado del Periodo de Suscripción no conllevará un adelanto de la Fecha de Desembolso.

Se prevé expresamente la posibilidad de suscripción incompleta de la Emisión, en cuyo caso el importe de la Emisión quedará reducido a la cantidad efectivamente suscrita. Si al término del Periodo de Suscripción no se hubiese producido la colocación total, el Emisor reducirá el importe de la Emisión a la cifra colocada declarando la suscripción incompleta de la Emisión. Este hecho será comunicado a la CNMV.

La suscripción de los Bonos se realizará, de lunes a viernes, en cualquiera de las oficinas de BBVA, actuando como “**Entidad Colocadora**” a estos efectos, en horario de oficina.

La formulación, recepción y tramitación de las órdenes de suscripción (las “**Órdenes de Suscripción**”), se ajustará al siguiente procedimiento:

Las Órdenes de Suscripción 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 calificaciones crediticias o rating de BBVA respecto de la última actualización emitida por Moody’s, Fitch o Standard & Poor’s en la fecha de registro de esta Nota de Valores, en cuyo caso los inversores podrán revocar las órdenes de suscripción formuladas durante los dos (2) días hábiles siguientes (tal y como se define “día hábil” en el apartado 4.7.2 de la presente Nota de Valores) a la fecha de publicación del suplemento a la Nota de Valores informando de la referida bajada del rating. En este supuesto, el Emisor podrá retrasar la Fecha de Desembolso.

En todo caso la Fecha de Desembolso no podrá exceder del 15 de octubre de 2009.

Los inversores que deseen suscribir Bonos deberán formular Ordenes de Suscripción que deberán ser otorgadas por escrito y/o impresas mecánicamente, siempre que estén firmadas por el inversor interesado en el correspondiente impreso que Banco Bilbao Vizcaya Argentaria, S.A. deberá 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, NIE 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 Ordenes 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 y el

Documento de Registro del Emisor inscrito en los Registros Oficiales de la CNMV, y le entregará un 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 entregará al suscriptor el resumen y la copia de la Orden de Suscripción realizada. Se archivará en la Entidad Colocadora 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 los Bonos, que deberá ser como mínimo de tres mil euros (3.000€) y que se confirmará mediante la firma de la Orden de Suscripción realizada.

La oficina ante la que se formule la Orden de Suscripción aplicará de forma rigurosa la normativa derivada de la Directiva sobre Mercados de Instrumentos Financieros (“MIFID”), transpuesta en España en virtud de la Ley el Mercado de Valores y su normativa de desarrollo que resulte de aplicación, a través de las diferentes políticas y procedimientos internos definidos por BBVA al efecto, en los cuales se contienen reglas detalladas para la calificación y clasificación de productos y la posterior comercialización de los mismos.

BBVA, de acuerdo con la normativa anterior, ha clasificado los Bonos 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 Bonos como consecuencia del servicio de asesoramiento financiero o de gestión de carteras, la oficina también realizará el test de idoneidad.

La oficina podrá rechazar aquellas Órdenes que no estén debidamente cumplimentadas, así como aquellas órdenes que no cumplan cualesquiera de los requisitos exigidos por los procedimientos internos establecidos por BBVA en virtud de la normativa MIFID para la adquisición de productos complejos, dentro de los cuales se encuadran, como se ha indicado anteriormente, los Bonos.

El suscriptor deberá tener abierta en el momento de la suscripción una cuenta corriente asociada a una cuenta de valores en BBVA, con cargo a la cual se producirá el desembolso. En caso de que el suscriptor no tenga una cuenta corriente asociada a una cuenta de valores en BBVA se procederá a su apertura en las oficinas de BBVA. Dicha apertura será libre de gastos para el suscriptor, al igual que el cierre de dichas cuentas. No obstante, BBVA podrá aplicar las comisiones que tenga previstas en sus cuadros de tarifas respecto del resto de servicios relacionados con el uso o el mantenimiento de dichas cuentas.

La Entidad Colocadora podrá exigir a los peticionarios una provisión de fondos para asegurar el pago del importe de las suscripciones. En este caso, el depósito de los fondos será remunerado por BBVA al tipo de interés del 5% nominal anual y se pagará el día 30 de septiembre de 2009. Los citados intereses se devengarán desde el primer día del depósito hasta la Fecha de Desembolso. En el supuesto de que dicha provisión de fondos hubiera de ser devuelta, la devolución 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 BBVA se produjera un retraso en la devolución de la provisión de fondos correspondiente, deberán abonarse intereses de demora al tipo de interés legal vigente, que se devengarán desde la fecha en que hubiera debido efectuarse la devolución hasta el día en que ésta se produzca de forma efectiva.

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

El Periodo de Suscripción se dará por concluido, habida cuenta de que las peticiones de suscripción se atenderán por orden cronológico, en el momento en el que se suscriba el importe total de la Emisión, inicial o ampliado.

5.1.4. Procesamiento cronológico de Órdenes de Suscripción

Como consecuencia de la existencia de un único tramo, y con el fin de preservar el sistema de suscripción cronológico, BBVA respetará en todo caso el orden cronológico de recepción de Órdenes de Suscripción. El Banco ordenará la información correspondiente cronológicamente por fecha y hora. En el supuesto de que, en base a la información recibida, existan Órdenes de Suscripción 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 de Suscripción. En el supuesto de que la última Orden de Suscripción que correspondiera atender se hubiera formulado por un número de Bonos superior al número que restase por adjudicar, ésta se atenderá exclusivamente por dicho resto.

5.1.5. Detalles de la cantidad mínima y/o máxima de solicitud

Las Órdenes de Suscripción deberán reflejar el número de Bonos que desea suscribir el peticionario, que deberá ser, al menos, de tres (3) Bonos, y el importe en euros que se desea invertir, que se confirmará mediante la firma de la Orden de Suscripción realizada. Los controles de los importes mínimos se realizarán tomando como referencia el NIF de los peticionarios.

5.1.6. Método y plazos para el pago de los Bonos y para la entrega de los mismos. Desembolso

Se producirá un único desembolso que tendrá lugar el 30 de septiembre de 2009 (sin perjuicio de la posibilidad de que la Fecha de Desembolso sea retrasada conforme a lo previsto en el apartado 5.1.3), con anterioridad a las 14:00 horas (la “**Fecha de Desembolso**”), mediante adeudo en la cuenta corriente, de ahorro o a la vista, asociada a una cuenta de valores, que el suscriptor mantenga con la Entidad Colocadora.

No se cobrará gasto alguno por la apertura y cancelación de las citadas cuentas corrientes y de valores. No obstante, BBVA podrá aplicar las comisiones que tenga previstas en sus cuadros de tarifas respecto del resto de servicios relacionados con el uso o el mantenimiento de esas cuentas. Cualquier inversor podrá consultar en el Banco de España, en la CNMV y en la propia entidad una copia del documento de tarifas, gastos y comisiones repercutibles que están obligadas a publicar las entidades de crédito, donde se describen las cuantías y condiciones de dichas comisiones.

El Emisor no repercutirá gastos al suscriptor por la suscripción y la conversión de los Bonos, sin perjuicio de los gastos, corretajes y comisiones previstos expresamente en sus folletos de tarifas que pueden cobrar las Entidades Participantes de Iberclear.

Los Bonos estarán representados mediante anotaciones en cuenta, procediéndose a la inscripción de los mismos en el registro contable de Iberclear y sus Entidades Participantes a favor de los suscriptores. Los gastos correspondientes a la primera inscripción en el registro contable de anotaciones en cuenta de los Bonos serán por cuenta del Emisor, sin perjuicio de los gastos, corretajes y comisiones previstos expresamente en los folletos de tarifas que pueden cobrar las Entidades Participantes de Iberclear.

Una vez inscritos en el registro contable de Iberclear y de sus Entidades Participantes, los titulares de los Bonos tendrán derecho a obtener de las Entidades Participantes los certificados de legitimación correspondientes a dichos Bonos, de conformidad con lo dispuesto en el Real

Decreto 116/1992, de 14 de febrero sobre representación de valores por medio de anotaciones en cuenta y compensación y liquidación de operaciones bursátiles. Las Entidades Participantes expedirán dichos certificados de legitimación antes de que concluya el día hábil siguiente a aquel en que se hayan solicitado por los suscriptores, aplicando al suscriptor aquellos gastos, corretajes y comisiones previstos expresamente en sus folletos de tarifas para la expedición de dichos certificados.

5.1.7. Descripción completa de la manera y fecha en la que se deben hacer públicos los resultados de la oferta

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

5.1.8. Procedimiento para el ejercicio de cualquier derecho preferente de compra

El Consejo de Administración de BBVA, en su reunión celebrada el día 27 de julio de 2009, acordó, al amparo de la delegación conferida por la Junta General de accionistas de 14 de marzo de 2008 en su punto sexto del Orden del Día, excluir el derecho de suscripción preferente de los accionistas de la Sociedad en relación con la emisión de los Bonos. En este sentido, han formulado el correspondiente informe de administradores conforme a lo establecido en el artículo 293.3 de la Ley de Sociedades Anónimas.

Asimismo, el Emisor solicitó al Registro Mercantil de Vizcaya el nombramiento de un auditor de cuentas, distinto del auditor de cuentas de la Sociedad, para la emisión del informe pertinente exigido por el artículo 292 y 293.3 de la Ley de Sociedades Anónimas, en relación con las bases y modalidades de conversión, y la emisión de un juicio técnico sobre la razonabilidad de los datos contenidos en el informe de administradores y sobre la idoneidad de la relación de conversión, y, en su caso, de sus fórmulas de ajuste, para compensar una eventual dilución de la participación económica de los accionistas.

El Registro Mercantil de Vizcaya designó con fecha 7 de julio de 2009 a BDO-Audiberia Auditores, S.L., inscrita en el ROAC con el número S1273 con NIF número B82387572 y con domicilio social en Rafael Calvo 18, 28010, Madrid, para la formulación de dicho informe. Tanto el informe de los administradores como el del auditor de cuentas distinto al de la Sociedad serán puestos a disposición de los accionistas y comunicados a la primera Junta General que se celebre tras el acuerdo de emisión, adoptado el 27 de julio de 2009.

El informe del auditor de cuentas distinto al de la Sociedad concluye a este respecto que:

- “El informe de los Administradores de la Sociedad contiene 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.
- Los datos contenidos en el informe de los Administradores de la Sociedad para justificar la exclusión del derecho de suscripción preferente son razonables por estar adecuadamente documentados y expuestos.
- La relación de conversión de los bonos obligatoriamente convertibles en acciones de la Sociedad 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 es idónea, siendo nulo el valor teórico del derecho de suscripción preferente asociado a dichas obligaciones”.

5.2. Plan de colocación y adjudicación

5.2.1. Categorías de inversores a los que se ofertan los Bonos

La Emisión va dirigida a todo tipo de inversores y será colocada a través de la red de oficinas de BBVA.

5.2.2. Procedimiento de notificación a los solicitantes de la cantidad asignada

La descripción del proceso se detalla en los apartados 5.1.3, 5.1.4 y 5.1.6 anteriores.

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

El precio al que se ofertarán los Bonos es el 100% de su valor nominal, esto es, mil euros (1.000€).

El Emisor no repercutirá gastos al suscriptor por la suscripción o la conversión de los Bonos, sin perjuicio de lo descrito en el apartado 5.1.6 anterior.

Por su parte el tipo de emisión de las Acciones será el resultado de la aplicación de las reglas para la Relación de Conversión descritas en el apartado 4.6.3, por lo que no se conocerá hasta la fecha de conversión.

A este respecto cabe señalar que el Registro Mercantil de Bilbao designó el 7 de julio de 2009 a BDO-Audiberia Auditores, S.L. para la formulación del informe a los efectos de lo dispuesto en el artículo 293.3 de la LSA sobre la exclusión del derecho de suscripción preferente de los accionistas de la Sociedad en relación con la Emisión, en el que se concluye lo indicado en el apartado 5.1.8 anterior.

5.4. Colocación y aseguramiento

5.4.1. Entidades coordinadoras y participantes en la colocación

La entidad colocadora de los Bonos será BBVA (a estos efectos la “**Entidad Colocadora**”).

5.4.2. Agente de pagos y de cálculo y entidades depositarias

El agente de pagos y de cálculo de la presente Emisión es BBVA (a estos efectos el “**Agente de Pagos y de Cálculo**”).

Los Bonos y las Acciones estarán representados mediante anotaciones en cuenta. Las entidades encargadas del registro contable serán Iberclear y sus Entidades Participantes.

5.4.3. Entidades aseguradoras y directoras y procedimiento

No existirá entidad aseguradora ni directora en esta Emisión.

5.4.4. Fecha del acuerdo de aseguramiento

No existe aseguramiento de la Emisión.

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 en el Mercado Electrónico de Renta Fija de la Bolsa de Valores de Madrid, así como su inclusión en los registros contables de Iberclear y sus Entidades Participantes. A tal efecto llevará a cabo las correspondientes solicitudes, elaborará y presentará todos los documentos oportunos en los términos que considere convenientes y realizará cuantos actos sean necesarios para la admisión a negociación de los Bonos en el plazo máximo de un mes desde su Fecha de Emisión y Desembolso. En el supuesto de que concurrieran circunstancias extraordinarias ajenas a la voluntad del Emisor que hicieran imposible la cotización de los Bonos en el plazo máximo fijado, BBVA lo comunicará a la CNMV a la mayor brevedad, sin perjuicio de la responsabilidad en la que pudiese incurrir el Emisor.

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

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

A la fecha de registro de esta Nota de Valores no existen valores del Emisor o de otras entidades del Grupo BBVA admitidos a cotización de la misma clase que los Bonos.

Como se ha indicado, las Acciones de BBVA en que se convertirán los Bonos, son de la misma clase y serie que las acciones de BBVA actualmente en circulación, que se encuentran admitidas a negociación en las bolsas de Madrid, Barcelona, Valencia y Bilbao a través del Sistema de Interconexión Bursátil (Mercado Continuo), así como en las Bolsas de Nueva York, Londres, Frankfurt y México.

6.3. Entidades de liquidez

Los Bonos de la presente Emisión cotizarán en el Mercado Electrónico de Renta Fija de la Bolsa de Valores de Madrid. Adicionalmente, se ha suscrito un Contrato de Liquidez con Banco Popular Español (en adelante “**Banco Popular**” o “**Entidad Proveedora de Liquidez**”) por el que éste se compromete a ofrecer liquidez en el Mercado Electrónico de Renta Fija de la Bolsa de Valores de Madrid. En concreto, la Entidad Proveedora de Liquidez estará obligada a dar contrapartida al precio de referencia (en adelante el “Precio de Referencia”) determinado conforme a lo previsto a continuación, una vez en cada día hábil en que se deba prestar contrapartida, a partir de las 16:00 horas y en todo caso antes de cierre de mercado, en el Mercado Electrónico de Renta Fija, a las posiciones vendedoras y compradoras existentes en dicho Mercado, por un máximo diario de 2 millones de euros.

La determinación del Precio de Referencia (VPC) será el resultado de la siguiente fórmula:

$$VPC = VB + VO$$

Donde:

VB = Valor Presente Bono

$$VB = \sum_i F_i \times FD_i$$

VO = Valor Opciones

$$VO = \frac{1000}{Strike_{inf}} \times VP + \frac{1000}{Strike_{sup}} \times VC$$

VC= Valor Call

VP= Valor Put

Strike_{inf} = strike inferior

Strike_{sup} = strike superior

FDi = 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 BBVA a plazo igual al que reste para el vencimiento ordinario de los Bonos el 15 de octubre de 2014 (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 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 referencias de cotización.

Fi = Cupón pagado en el momento (i), excepto en el último periodo que corresponderá al precio del cupón más el valor nominal del Bono

Strike_{sup} = 50 inicialmente o el ajustado por los mecanismos antidilución aplicables de acuerdo con el apartado 4.6.3. d) de la nota de valores*

Strike_{inf} = 4,5 inicialmente o el ajustado por los mecanismos antidilución aplicables de acuerdo con el apartado 4.6.3. d) de la nota de valores*

* Estos strikes corresponden a los precios máximo y mínimo de conversión descritos en el apartado 4.6.3.(b) 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 Strike 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 Strike. Sin perjuicio de lo anterior, en aquellos supuestos en los que debiendo procederse al ajuste del Strike 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 Strike, la Entidad de Liquidez podrá determinar dicho Strike ajustado según su leal saber y entender, de forma provisional, y sujeto en todo caso al cálculo del nuevo Strike que BBVA realice y publique con posterioridad. En todo caso, BBVA 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 Strike.

V_c = Precio por acción de la opción **call** de conversión según la pantalla de Bloomberg para BBVA de cálculo de opciones OV con los siguientes parámetros:

- Precio= P_{mkt}
- Tipo= Plain Vanilla Europea
- Dirección = Comprada
- Strike = $Strike_{sup}$
- Vencimiento = 15 de octubre de 2014
- Volatilidad = mercado
- Tipo de interés = mercado
- Dividend Yield = por defecto

V_p = Precio por acción de la opción **put** de conversión según la pantalla de Bloomberg para BBVA de cálculo de opciones OV con los siguientes parámetros:

- Precio= P_{mkt}
- Tipo= Plain Vanilla Europea
- Dirección = Vendida
- Strike = $Strike_{inf}$
- Vencimiento = 15 de octubre de 2014
- Volatilidad = mercado
- Tipo de interés = mercado
- Dividend Yield = por defecto

P_{mkt} = Precio de mercado de la acción de BBVA, entendiendo por tal la media ponderada de las cotizaciones de la acción BBVA en el Mercado Continuo entre las 14:00 y las 16:00 horas de cada día en que se aplique la fórmula.

La Entidad Proveedora de Liquidez, habiendo informado al Emisor y a la CNMV, quedará exonerada de sus responsabilidades de liquidez cuando, por cambios en las circunstancias estatutarias, legales o económicas del Emisor se aprecie de forma determinante una alteración en la solvencia o capacidad de pago de los Bonos del mismo.

La Entidad Proveedora de Liquidez podrá excusar el cumplimiento de sus obligaciones de dar liquidez cuando los Bonos en libros que ostente, adquiridas directamente en el mercado, en cumplimiento de su actuación como Entidad Proveedora de Liquidez, excedan en cada momento de un 10% del importe efectivo de la emisión. En este caso el Emisor lo comunicará a la CNMV a la mayor brevedad.

Quedará igualmente la Entidad Proveedora de Liquidez, habiendo informado al Emisor y a la CNMV, exonerada de sus responsabilidades de liquidez con motivo de una crisis general en los mercados internacionales de cambios o en el supuesto de una alteración sustancial de la situación política, económica o financiera nacional e internacional, o un desencadenamiento de hostilidades, guerra o acaecimiento de cualquier conflicto de naturaleza similar, que afecte de modo relevante a los índices de cotización de los mercados. En cualquier caso, una vez las citadas circunstancias hayan desaparecido, la Entidad Proveedora de Liquidez estará obligada a reanudar el cumplimiento de sus obligaciones establecidas en este contrato.

El contrato de liquidez estará vigente desde la fecha de firma del mismo (14 de septiembre de 2009) hasta la fecha de vencimiento de los Bonos (15 de Octubre de 2014).

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 suficientemente justificada por alguna de las partes, siempre y cuando así lo comunique a

la otra parte con una antelación mínima de 45 días.

Tanto el nombramiento de una nueva entidad proveedora de liquidez, como, en su caso, la reanudación de sus funciones, como la resolución del contrato de liquidez será comunicada por el Emisor a la CNMV con una antelación de al menos 10 días a su fecha de efecto. La resolución del contrato será notificada por el Emisor a los titulares de los Bonos mediante la publicación del correspondiente anuncio en un periódico de difusión nacional y en el Boletín de la Bolsa de Madrid con una antelación de al menos diez días a su fecha de efecto.

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

7. GASTOS DE LA EMISIÓN

Asumiendo que la Emisión se realiza por un importe de 2.000 millones de euros, los gastos de la Emisión (sin incluir IVA) serían aproximadamente los que se indican a continuación con carácter meramente informativo:

Gastos	Importe estimado (en euros)
ITP y AJD (modalidad operaciones societarias), aranceles del Registro Mercantil y Notariales (*)	20.000.000
Tarifas y cánones de la Bolsa de Madrid	50.000
CNMV	50.973
Otros gastos (legales, publicidad, imprenta, auditorías, etc.)	150.000
TOTAL	20.250.973

(*) 1% sobre total importe máximo total emitido

8. DILUCIÓN

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

El Consejo de Administración, en su reunión de 27 de julio de 2009, acordó suprimir totalmente el derecho de suscripción preferente de los Bonos a los accionistas de BBVA. A efectos de determinar la dilución máxima potencialmente posible que sufrirían los accionistas de BBVA con motivo de la Emisión, y asumiendo para ello que la Emisión fuera suscrita íntegramente por su importe máximo ampliado (2.000.000.000 de euros) y que el Precio de Conversión fuera el mínimo fijado (esto es, 4,5 euros por acción), el número de acciones de BBVA que se emitirían como consecuencia de la conversión de la totalidad de los Bonos en Acciones sería de 444.444.445, lo cual implicaría una dilución del 11,86% del capital anterior a la ampliación de capital para atender a la conversión de los Bonos.

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 de la Emisión

J&A Garrigues, S.L.P. ha asesorado a BBVA en los aspectos legales en Derecho español de la presente Emisión.

9.2. Otras informaciones aportadas por terceros

De conformidad con el régimen previsto en la Ley de Sociedades Anónimas para la exclusión del derecho de suscripción preferente y la emisión de Bonos, el Registro Mercantil designó a BDO-Audiberia Auditores, S.L. como auditor de cuentas distinto del de BBVA para la formulación del informe requerido en el artículo 292 y 293.3 de la Ley de Sociedades Anónimas sobre las bases y modalidades de conversión, y la emisión de un juicio técnico sobre la razonabilidad de los datos contenidos en el informe de administradores y sobre la idoneidad de la relación de conversión, y, en su caso, de sus fórmulas de ajuste, para compensar una eventual dilución de la participación económica de los accionistas, el cual fue emitido el día 30 de julio de 2009. BBVA no tiene conocimiento de que BDO-Audiberia Auditores, S.L. tenga ningún interés importante en el Banco.

Igualmente, PriceWaterhouseCoopers y Analistas Financieros Internacionales (AFI) han emitido sendas valoraciones teóricas de los Bonos que se adjuntan a esta Nota de Valores como Anexo.

9.3. Vigencia de las informaciones aportadas por terceros

No aplicable.

9.4. Rating

BBVA no ha solicitado a ninguna entidad calificadora una evaluación del riesgo de la Emisión.

A la fecha de registro de la presente Nota de Valores el Emisor tiene asignadas las siguientes calificaciones:

	Corto	Largo	Fecha Última revisión	Perspectiva
Moody's	P1	Aa2	Julio 2009	Negativa
Standard & Poor's	A1+	AA	Marzo 2009	Negativa
FITCH	F1+	AA-	Junio 2008	Positiva

9.5. Actualización del Documento de Registro

Con posterioridad a la inscripción del Documento de Registro de Banco Bilbao Vizcaya Argentaria, S.A. en los registros oficiales de la CNMV el pasado 2 de junio de 2009, no se han producido otros hechos que afecten significativamente a los estados financieros consolidados o individuales de BBVA, S.A. ni a la solvencia del Emisor ni que puedan afectar a la evaluación de los Bonos, salvo los expuestos en el informe financiero semestral y los comunicados como Hechos Relevantes a la CNMV, los cuales se detallan a continuación:

(i) Con fecha 8 de julio de 2009 el Consejo de Administración de BBVA aprobó el reparto de la primera cantidad a cuenta del dividendo correspondiente al ejercicio 2009, por importe de 0,09 euros para cada una de las acciones en circulación.

(ii) Con fecha 28 de julio de 2009 tuvo lugar la publicación de resultados de Banco Bilbao Vizcaya Argentaria, S.A correspondientes al segundo trimestre del ejercicio 2009. A continuación se presentan los balances y cuentas de resultados consolidados e individuales auditados a 30 de junio de 2009. La información referida a 30 de junio de 2008 se presenta a efectos comparativos con la información relativa a 30 de junio de 2009. Dicha información puede ser consultada en la página web del Emisor (www.bbva.com) y de la CNMV (www.cnmv.es), y se incorpora por referencia a la presente Nota de Valores.

a) Datos consolidados

ACTIVO	Millones de euros	
	Junio-09	Junio-08
CAJA Y DEPÓSITOS EN BANCOS CENTRALES	23.053	12.393
CARTERA DE NEGOCIACIÓN	71.064	58.862
Depósitos en entidades de crédito	-	-
Crédito a la clientela	-	-
Valores representativos de deuda	32.618	31.469
Instrumentos de capital	4.650	7.053
Derivados de negociación	33.796	20.340
OTROS ACTIVOS FINANCIEROS A VALOR RAZONABLE CON CAMBIOS EN PÉRDIDAS Y GANANCIAS	2.088	1.108
Depósitos en entidades de crédito	-	-
Crédito a la clientela	-	-
Valores representativos de deuda	518	475
Instrumentos de capital	1.570	633
ACTIVOS FINANCIEROS DISPONIBLES PARA LA VENTA	57.385	46.199
Valores representativos de deuda	49.619	36.837
Instrumentos de capital	7.766	9.362
INVERSIONES CREDITICIAS	352.905	356.310
Depósitos en entidades de crédito	24.533	27.735
Crédito a la clientela	327.926	328.303
Valores representativos de deuda	446	272
CARTERA DE INVERSIÓN A VENCIMIENTO	5.099	5.402
AJUSTES A ACTIVOS FINANCIEROS POR MACRO-COBERTURAS	-	-
DERIVADOS DE COBERTURA	3.804	1.434
ACTIVOS NO CORRIENTES EN VENTA	1.023	394
PARTICIPACIONES	1.407	1.262
Entidades asociadas	942	735
Entidades multigrupo	465	527
CONTRATOS DE SEGUROS VINCULADOS A PENSIONES	-	-
ACTIVOS POR REASEGUROS	40	48
ACTIVO MATERIAL	6.502	5.149
Inmovilizado material	4.818	5.081
De uso propio	4.127	4.393
Cedido en arrendamiento operativo	691	688
Inversiones inmobiliarias	1.684	68
ACTIVO INTANGIBLE	8.363	7.711
Fondo de comercio	7.609	7.005
Otro activo intangible	754	706
ACTIVOS FISCALES	5.987	5.834
Corrientes	1.155	980

Diferidos	4.832	4.854
RESTO DE ACTIVOS	3.914	2.406
Existencias	1.636	528
Otros	2.278	1.878
TOTAL ACTIVO	542.634	504.511

PASIVO Y PATRIMONIO NETO	Millones de euros	
	Junio-09	Junio-08
CARTERA DE NEGOCIACIÓN	37.529	23.495
Depósitos de bancos centrales	-	-
Depósitos de entidades de crédito	-	-
Depósitos de la clientela	-	-
Débitos representados por valores negociables	-	-
Derivados de negociación	35.139	21.266
Posiciones cortas de valores	2.390	2.229
Otros pasivos financieros	-	-
OTROS PASIVOS FINANCIEROS A VALOR RAZONABLE CON CAMBIOS EN PÉRDIDAS Y GANANCIAS	1.295	366
Depósitos de bancos centrales	-	-
Depósitos de entidades de crédito	-	-
Depósitos de la clientela	-	-
Débitos representados por valores negociables	-	-
Pasivos subordinados	-	-
Otros pasivos financieros	1.295	366
PASIVOS FINANCIEROS A COSTE AMORTIZADO	452.489	430.986
Depósitos de bancos centrales	26.979	16.901
Depósitos de entidades de crédito	49.940	58.128
Depósitos de la clientela	249.096	232.757
Débitos representados por valores negociables	102.486	99.736
Pasivos subordinados	17.003	15.415
Otros pasivos financieros	6.985	8.049
AJUSTES A PASIVOS FINANCIEROS POR MACRO-COBERTURAS DERIVADOS DE COBERTURA	1.525	3.291
PASIVOS ASOCIADOS CON ACTIVOS NO CORRIENTES EN VENTA	-	-
PASIVOS POR CONTRATOS DE SEGUROS	6.822	7.151
PROVISIONES	8.588	8.611
Fondos para pensiones y obligaciones similares	6.296	6.162
Provisiones para impuestos y otras contingencias legales	299	281
Provisiones para riesgos y compromisos contingentes	355	487
Otras provisiones	1.638	1.681
PASIVOS FISCALES	1.726	2.365
Corrientes	409	746
Diferidos	1.317	1.619
RESTO DE PASIVOS	2.759	2.276
TOTAL PASIVO	512.733	478.541

PASIVO Y PATRIMONIO NETO (Continuación)	Millones de euros	
	Junio-09	Junio-08
FONDOS PROPIOS	29.383	25.850
Capital	1.837	1.837
Escriturado	1.837	1.837
Menos: Capital no exigido	-	-
Prima de emisión	12.453	12.770

Reservas	12.309	9.410
Otros instrumentos de capital	8	87
Menos: Valores propios	(23)	(672)
Resultado del periodo/ejercicio atribuido a la entidad dominante	2.799	3.108
Menos: Dividendos y retribuciones	-	(620)
AJUSTES POR VALORACIÓN	(701)	(756)
Activos financieros disponibles para la venta	1.081	1.424
Coberturas de los flujos de efectivo	285	(198)
Coberturas de inversiones netas en negocios en el extranjero	180	544
Diferencias de cambio	(2.179)	(2.526)
Activos no corrientes en venta	-	-
Entidades valoradas por el método de la participación	(68)	46
Resto de ajustes por valoración	-	-
INTERESES MINORITARIOS	1.219	876
Ajustes por valoración	(144)	(172)
Resto	1.363	1.048
TOTAL PATRIMONIO NETO	29.901	25.970
TOTAL PASIVO Y PATRIMONIO NETO	542.634	504.511
PRO-MEMORIA	Junio-09	Junio-08
RIESGOS CONTINGENTES	34.421	77.663
COMPROMISOS CONTINGENTES	92.723	105.266

CUENTAS DE PÉRDIDAS Y GANANCIAS (en millones de euros)	Millones de euros	
	Junio-09	Junio-08
INTERESES Y RENDIMIENTOS ASIMILADOS	12.911	14.782
INTERESES Y CARGAS ASIMILADAS	(6.053)	(9.227)
MARGEN DE INTERESES	6.858	5.555
RENDIMIENTO DE INSTRUMENTOS DE CAPITAL	248	241
RESULTADO DE ENTIDADES VALORADAS POR EL MÉTODO DE LA PARTICIPACIÓN	27	173
COMISIONES PERCIBIDAS	2.638	2.778
COMISIONES PAGADAS	(457)	(494)
RESULTADO DE OPERACIONES FINANCIERAS (NETO)	446	1.018
Cartera de negociación	136	280
Otros instrumentos financieros a valor razonable con cambios en pérdidas y ganancias	29	17
Instrumentos financieros no valorados a valor razonable con cambios en pérdidas y ganancias	281	721
Otros	-	-
DIFERENCIAS DE CAMBIO (NETO)	352	142
OTROS PRODUCTOS DE EXPLOTACIÓN	1.755	1.931
Ingresos de contratos de seguros y reaseguros emitidos	1.313	1.518
Ventas e ingresos por prestación de servicios no financieros	229	228
Resto de productos de explotación	213	185
OTRAS CARGAS DE EXPLOTACIÓN	(1.487)	(1.718)
Gastos de contratos de seguros y reaseguros	(936)	(1.226)
Variación de existencias	(191)	(195)
Resto de cargas de explotación	(360)	(297)
MARGEN BRUTO	10.380	9.626
GASTOS DE ADMINISTRACIÓN	(3.734)	(3.816)
Gastos de personal	(2.291)	(2.343)
Otros gastos generales de administración	(1.443)	(1.473)
AMORTIZACIÓN	(354)	(338)
DOTACIONES A PROVISIONES (NETO)	(152)	(612)

PÉRDIDAS POR DETERIORO DE ACTIVOS FINANCIEROS (NETO)	(1.945)	(1.164)
Inversiones crediticias	(1.869)	(1.141)
Otros instrumentos financieros no valorados a valor razonable con cambios en pérdidas y ganancias	(76)	(23)
RESULTADO DE LA ACTIVIDAD DE EXPLOTACIÓN	4.195	3.696
PÉRDIDAS POR DETERIORO DEL RESTO DE ACTIVOS (NETO)	(271)	(6)
Fondo de comercio y otro activo intangible	-	-
Otros activos	(271)	(6)
GANANCIAS (PÉRDIDAS) EN LA BAJA DE ACTIVOS NO CLASIFICADOS COMO NO CORRIENTES EN VENTA	9	21
DIFERENCIA NEGATIVA EN COMBINACIONES DE NEGOCIO	-	-
GANANCIAS (PÉRDIDAS) DE ACTIVOS NO CORRIENTES EN VENTA NO CLASIFICADOS COMO OPERACIONES INTERRUMPIDAS	70	779
RESULTADO ANTES DE IMPUESTOS	4.003	4.490
IMPUESTO SOBRE BENEFICIOS	(961)	(1.213)
RESULTADO DEL PERIODO PROCEDENTE DE OPERACIONES CONTINUADAS	3.042	3.277
RESULTADO DE OPERACIONES INTERRUMPIDAS (NETO)	-	-
RESULTADO CONSOLIDADO DEL PERIODO	3.042	3.277
Resultado atribuido a la entidad dominante	2.799	3.108
Resultado atribuido a intereses minoritarios	243	169

b) Datos individuales

ACTIVO	Millones de euros	
	Junio-09	Junio-08
CAJA Y DEPÓSITOS EN BANCOS CENTRALES	9.092	2.685
CARTERA DE NEGOCIACIÓN	57.095	43.714
Depósitos en entidades de crédito	-	-
Crédito a la clientela	-	-
Valores representativos de deuda	19.392	16.698
Instrumentos de capital	4.244	6.793
Derivados de negociación	33.459	20.224
OTROS ACTIVOS FINANCIEROS A VALOR RAZONABLE CON CAMBIOS EN PÉRDIDAS Y GANANCIAS	-	-
Depósitos en entidades de crédito	-	-
Crédito a la clientela	-	-
Valores representativos de deuda	-	-
Instrumentos de capital	-	-
ACTIVOS FINANCIEROS DISPONIBLES PARA LA VENTA	31.587	15.591
Valores representativos de deuda	25.365	8.755
Instrumentos de capital	6.222	6.836
INVERSIONES CREDITICIAS	264.385	263.633
Depósitos en entidades de crédito	27.447	39.995
Crédito a la clientela	236.931	223.635
Valores representativos de deuda	7	3
CARTERA DE INVERSIÓN A VENCIMIENTO	5.099	5.402
AJUSTES A ACTIVOS FINANCIEROS POR MACRO-COBERTURAS	-	-
DERIVADOS DE COBERTURA	3.263	1.004
ACTIVOS NO CORRIENTES EN VENTA	694	108
PARTICIPACIONES	21.251	21.454
Entidades asociadas	492	478
Entidades multigrupo	4	4

Entidades del Grupo	20.755	20.972
CONTRATOS DE SEGUROS VINCULADOS A PENSIONES	2.003	1.995
ACTIVO MATERIAL	1.513	1.881
Inmovilizado material	1.503	1.870
De uso propio	1.503	1.870
Cedido en arrendamiento operativo	-	-
Inversiones inmobiliarias	10	11
ACTIVO INTANGIBLE	197	106
Fondo de comercio	-	-
Otro activo intangible	197	106
ACTIVOS FISCALES	3.407	3.408
Corrientes	353	231
Diferidos	3.054	3.177
RESTO DE ACTIVOS	946	874
TOTAL ACTIVO	400.532	361.856

PASIVO Y PATRIMONIO NETO	Millones de euros	
	Junio-09	Junio-08
CARTERA DE NEGOCIACIÓN	36.531	22.674
Depósitos de bancos centrales	-	-
Depósitos de entidades de crédito	-	-
Depósitos de la clientela	-	-
Débitos representados por valores negociables	-	-
Derivados de negociación	34.265	20.755
Posiciones cortas de valores	2.266	1.919
Otros pasivos financieros	-	-
OTROS PASIVOS FINANCIEROS A VALOR RAZONABLE CON CAMBIOS EN PÉRDIDAS Y GANANCIAS	-	-
Depósitos de bancos centrales	-	-
Depósitos de entidades de crédito	-	-
Depósitos de la clientela	-	-
Débitos representados por valores negociables	-	-
Pasivos subordinados	-	-
Otros pasivos financieros	-	-
PASIVOS FINANCIEROS A COSTE AMORTIZADO	332.960	306.944
Depósitos de bancos centrales	23.979	12.756
Depósitos de entidades de crédito	41.521	47.398
Depósitos de la clientela	181.291	180.673
Débitos representados por valores negociables	68.665	48.207
Pasivos subordinados	13.472	12.503
Otros pasivos financieros	4.032	5.406
AJUSTES A PASIVOS FINANCIEROS POR MACRO-COBERTURAS	-	-
DERIVADOS DE COBERTURA	1.133	2.956
PASIVOS ASOCIADOS CON ACTIVOS NO CORRIENTES EN VENTA	-	-
PROVISIONES	6.931	6.847
Fondo para pensiones y obligaciones similares	5.530	5.403
Provisiones para impuestos	-	-
Provisiones para riesgos y compromisos contingentes	328	482
Otras provisiones	1.073	962
PASIVOS FISCALES	727	891
Corrientes	-	-
Diferidos	727	891
RESTO DE PASIVOS	1.129	1.026
TOTAL PASIVO	379.411	341.338

PASIVO Y PATRIMONIO NETO (Continuación)	Millones de euros	
	Junio-09	Junio-08
FONDOS PROPIOS	19.988	19.746
Capital	1.837	1.837
Escriturado	1.837	1.837
Menos: Capital no exigido	-	-
Prima de emisión	12.453	12.770
Reservas	3.846	3.099
Otros instrumentos de capital	6	59
De instrumentos financieros compuestos	-	-
Resto de instrumentos de capital	6	59
Menos: Valores propios	8	(139)
Resultado del periodo/ejercicio	1.838	2.746
Menos: Dividendos y retribuciones	-	(626)
AJUSTES POR VALORACIÓN	1.133	772
Activos financieros disponibles para la venta	953	908
Coberturas de los flujos de efectivo	158	-141
Coberturas de inversiones netas en negocios en el extranjero	-	-
Diferencias de cambio	22	5
Activos no corrientes en venta	-	-
Resto de ajustes por valoración	-	-
TOTAL PATRIMONIO NETO	21.121	20.518
TOTAL PASIVO Y PATRIMONIO NETO	400.532	361.856

PRO-MEMORIA	Junio-09	Junio-08
RIESGOS CONTINGENTES	60.661	68.955
COMPROMISOS CONTINGENTES	65.999	75.585

CUENTA DE PÉRDIDAS Y GANANCIAS	Millones de euros	
	Junio-09	Junio-08
INTERESES Y RENDIMIENTOS ASIMILADOS	6.509	7.765
INTERESES Y CARGAS ASIMILADAS	(3.505)	(6.045)
MARGEN DE INTERESES	3.004	1.720
RENDIMIENTO DE INSTRUMENTOS DE CAPITAL	667	2.015
COMISIONES PERCIBIDAS	979	1.029
COMISIONES PAGADAS	(152)	(177)
RESULTADO DE OPERACIONES FINANCIERAS (NETO)	45	479
Cartera de negociación	(105)	66
Otros instrumentos financieros a valor razonable con cambios en pérdidas y ganancias	-	-
Instrumentos financieros no valorados a valor razonable con cambios en pérdidas y ganancias	150	413
Otros	-	-
DIFERENCIAS DE CAMBIO (NETO)	114	48
OTROS PRODUCTOS DE EXPLOTACIÓN	31	45
OTRAS CARGAS DE EXPLOTACIÓN	(46)	(47)
MARGEN BRUTO	4.642	5.112
GASTOS DE ADMINISTRACIÓN	(1.630)	(1.682)
Gastos de personal	(1.090)	(1.146)
Otros gastos generales de administración	(540)	(536)
AMORTIZACIÓN	(120)	(105)
DOTACIONES A PROVISIONES (NETO)	(72)	(496)

PÉRDIDAS POR DETERIORO DE ACTIVOS FINANCIEROS (NETO)	(569)	(412)
Inversiones crediticias	(511)	(400)
Otros instrumentos financieros no valorados a valor razonable con cambios en pérdidas y ganancias	(58)	(12)
RESULTADO DE LA ACTIVIDAD DE EXPLOTACIÓN	2.251	2.417
PÉRDIDAS POR DETERIORO DEL RESTO DE ACTIVOS (NETO)	(29)	(3)
Fondo de comercio y otro activo intangible	-	-
Otros activos	(29)	(3)
GANANCIAS (PÉRDIDAS) EN LA BAJA DE ACTIVOS NO CLASIFICADOS COMO NO CORRIENTES EN VENTA	2	-
DIFERENCIA NEGATIVA EN COMBINACIONES DE NEGOCIO	-	-
GANANCIAS (PÉRDIDAS) DE ACTIVOS NO CORRIENTES EN VENTA NO CLASIFICADOS COMO OPERACIONES INTERRUMPIDAS	77	729
RESULTADO ANTES DE IMPUESTOS	2.301	3.143
IMPUESTO SOBRE BENEFICIOS	(463)	(397)
RESULTADO DEL PERIODO PROCEDENTE DE OPERACIONES CONTINUADAS	1.838	2.746
RESULTADO DE OPERACIONES INTERRUMPIDAS (NETO)	-	-
RESULTADO DEL PERIODO	1.838	2.746

Las principales variaciones existentes entre esa información comparativa y la información intermedia previamente publicada correspondiente a 30 de junio de 2008 son consecuencia de la aplicación de los formatos de estados financieros recogidos en la Circular 6/2008 de Banco de España emitida en noviembre de 2008.

(iii) Con fecha 30 de Julio de 2009 la agencia de calificación crediticia Moody's procedió a la actualización del rating del Emisor situando la calificación a largo plazo en "Aa2" con "perspectiva negativa" desde la calificación de "Aa1" con "perspectiva estable" y manteniendo la de corto plazo en "P-1". Además, ha confirmado la calificación de las emisiones de cédulas hipotecarias y territoriales (Aaa), la calificación de la deuda senior (Aa2), de la deuda subordinada (Aa3) y ha situado la calificación de las participaciones preferentes en A2 desde Aa3.

(iv) Con fecha 22 de agosto de 2009, BBVA Compass ha anunciado la compra de las operaciones de Guaranty Bank, con sede en Austin (Texas), a la Federal Deposit Insurance Corporation (FDIC). De esta forma, BBVA Compass adquiere un total de US\$12.000 millones en activos y asume US\$11.500 millones en depósitos. Además, aumenta su red de distribución en 105 sucursales en Texas y se introduce en el mercado de California, con 59 sucursales.

Estos hechos relevantes se encuentran disponibles en la página web de la CNMV (www.cnmv.es).

Esta Nota de Valores está visada en todas sus páginas y firmada en Madrid a 17 de septiembre de 2009 en representación del Emisor:

D. Pedro M^a Urresti Laca
Por poder

ANEXOS INFORMES DE VALORACIÓN

Informe de opinión como experto independiente relativo a la emisión de valores para su distribución en red minorista

11 de septiembre de 2009

Informe para

BBVA



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

Índice

1. Introducción	3
2. Descripción, análisis del producto y valoración.....	4
2.1. Estructura de flujos y condiciones del instrumento	4
2.2. Principales riesgos del instrumento.....	6
2.2.1 Riesgo de crédito	6
2.2.2 Riesgo de volatilidad de las acciones	7
2.2.3 Riesgo de tipos de interés	7
2.3. Modelo e inputs de valoración	7
2.3.1 Modelo de cálculo	7
2.3.2 Inputs de valoración	8
Curva de tipos de interés	8
Precio de la acción de BBVA	9
Volatilidad de la acción de BBVA.....	9
Dividendos futuros estimados para la acción de BBVA.....	9
Spread de crédito.....	10
2.4. Valoración	12
3. Conclusiones	14
4. Disclaimer	15

1. Introducción

El **objetivo** del presente informe es reflejar la opinión de Afi acerca de si las condiciones de la emisión de Obligaciones Subordinadas Necesariamente Convertibles en acciones de Banco Bilbao Vizcaya Argentaria, S.A. (BBVA) 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 (CDS), 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 obligaciones necesariamente convertibles con opción de amortización anticipada por parte del inversor a partir del primer año. Las condiciones generales del instrumento se definen a continuación:

- Emisor: Banco Bilbao Vizcaya Argentaria, S.A.
- Garante: Banco Bilbao Vizcaya Argentaria, S.A.
- Tipo de valor: Obligaciones Subordinadas Necesariamente Convertibles.
- Tamaño de la emisión: 1.000MM€ ampliables a 2.000MM€.
- Fecha de emisión y único desembolso: 28 de septiembre de 2009
- Precio de emisión: a la par
- Fecha de vencimiento: 15 de octubre de 2014
- Derecho de conversión: La conversión de los Bonos Convertibles en Acciones se podrá producir en los siguientes supuestos:

1. Conversión Obligatoria:

- (i) en la Fecha de Vencimiento;
- (ii) si el Emisor adopta cualquier medida societaria (distinta de la fusión, escisión y cesión global de activos y pasivos) tendente a la disolución y liquidación, voluntaria o involuntaria, del Emisor;
- (iii) si el Emisor adopta cualquier medida que tenga como consecuencia la aprobación de una reducción de su capital social de acuerdo con lo dispuesto en los artículos 168 o 169 de la LSA; y
- (iv) si el Emisor es declarado en concurso o se acuerda su intervención o la sustitución de sus órganos de administración o dirección.

2. Conversión Voluntaria: En el supuesto de que el Consejo de Administración, de acuerdo con la situación de liquidez y solvencia del Emisor, declarase la no Remuneración en un determinado Periodo de Devengo de la Remuneración, el Emisor abrirá un Período de Conversión Voluntaria en el que los tenedores de los Bonos podrán optar por la conversión de los Bonos en Acciones de BBVA.

3. Conversión a Opción del Emisor: Una vez transcurrido el primer aniversario de la Emisión, el Emisor, a su sola discreción, podrá abrir un Período de Conversión total o parcial el quinto día hábil anterior a cualquier Fecha de pago de la Remuneración posterior a dicho aniversario. El plazo de vigencia del Período de Conversión será el correspondiente a los cinco días hábiles anteriores a la fecha de pago de la Remuneración correspondiente. En este caso, si el porcentaje máximo de canje fijado por el Emisor no fuese cubierto íntegramente por las solicitudes de los tenedores de los Bonos, el Emisor procederá a la conversión obligatoria de Bonos hasta cubrir el porcentaje

máximo declarado no cubierto mediante un sorteo entre todos los Bonos Obligatoriamente Convertibles.

En todo caso, el Emisor no procederá a abrir un Periodo de Conversión Obligatoria a Opción del Emisor siempre que la media aritmética de los precios de cierre de la acción de BBVA en el Sistema de Interconexión Bursátil de las Bolsas de Valores correspondiente a los cinco días de cotización anteriores a la finalización del Periodo de Conversión Obligatoria a Opción del Emisor resulte inferior a 4,5 euros

- **Precio de Conversión:** Será el cociente entre el nominal de los valores y el Precio de Conversión, que será el valor atribuido a las Acciones de BBVA en función de los siguientes supuestos de conversión:
 - (i) **Conversión Obligatoria en la Fecha de Vencimiento de la Emisión:** La media aritmética de los precios de cierre de la acción de BBVA correspondiente a los cinco días de cotización anteriores a la Fecha de Vencimiento.
 - (ii) **En cualquier otro caso de Conversión Obligatoria distinto del descrito en el epígrafe (i):** La media aritmética de los precios de cierre de la acción de BBVA correspondiente a los cinco días de cotización anteriores al día en que se produzca el supuesto de Conversión Obligatoria correspondiente.
 - (iii) **Conversión Voluntaria:** La media aritmética de los precios de cierre de la acción de BBVA correspondiente a los cinco días de cotización anteriores a la finalización del Periodo de Conversión Voluntaria correspondiente.
 - (iv) **Conversión a Opción del Emisor a partir del primer aniversario de la emisión:** La media aritmética de los precios de cierre de la acción de BBVA correspondiente a los cinco días de cotización anteriores a la finalización del Periodo de Conversión correspondiente.

Si las medias aritméticas descritas anteriormente (las “**Medias Aritméticas**”) fuesen iguales o inferiores a 4,5 euros, el Precio de Conversión será 4,5 euros por acción. Asimismo, si las Medias Aritméticas fuesen iguales o superiores a 50 euros, el Precio de Conversión será el mayor entre (i) 50 euros y (ii) la Media Aritmética resultante multiplicada por 0,75.

- **Remuneración:** 5 % nominal anual sobre el nominal de los valores desde la Fecha de Desembolso hasta la Fecha de Vencimiento. La Remuneración se pagará trimestralmente los días 15 de enero, 15 de abril, 15 de julio y 15 de octubre de cada año durante el período de vida de la Emisión

La percepción de la Remuneración estará condicionada a:

- (i) La obtención de Beneficio Distribuible suficiente para hacer frente al pago de la Remuneración una vez deducida la remuneración de las Participaciones

- Preferentes y/o acciones preferentes y/o valores equiparables emitidos por BBVA o garantizados por BBVA.
- (ii) El cumplimiento de la normativa de recursos propios exigida por la normativa bancaria española, actual o futura.
 - (iii) La decisión del Consejo de Administración de BBVA, cuando sea necesario, atendiendo a la situación de liquidez y solvencia del Emisor
- Prelación: Los Bonos se situarán, en orden de prelación:
 - (i) por detrás de todos los acreedores comunes y subordinados de BBVA;
 - (ii) por detrás de las Participaciones Preferentes y/o acciones preferentes y/o valores equiparables que el Emisor haya emitido (o garantizado) o pueda emitir (o garantizar);
 - (iii) en el mismo orden de prelación (*pari passu*) que las demás emisiones de obligaciones, bonos u otros valores convertibles equiparables a los Bonos Obligatoriamente Convertibles que pudiese emitir el Banco directamente o a través de una Filial; y
 - (iv) por delante de las acciones ordinarias de BBVA
 - Cotización: Bolsa de Madrid (mercado electrónico de renta fija).
 - Colectivo de Inversores a los que se dirige la oferta: Todo tipo de inversores.

2.2. Principales riesgos del instrumento.

La valoración o el precio de las Obligaciones Subordinadas Necesariamente Convertibles, aún en fechas inmediatamente posteriores a la emisión podrá variar considerablemente en función de la cotización de la acción de BBVA, su incertidumbre (volatilidad), el spread crediticio de BBVA para este tipo de deuda y los tipos de interés subyacentes en los mercados.

2.2.1 Riesgo de crédito

La percepción de la remuneración estará condicionada a la obtención de beneficio distribuable suficiente para hacer frente al pago de la remuneración una vez deducida la remuneración de las participaciones preferentes y/o acciones preferentes y/o valores equiparables emitidos por BBVA o garantizados por BBVA, a el cumplimiento de la normativa de recursos propios exigida por la normativa bancaria española, actual o futura y a la decisión del Consejo de Administración de BBVA, cuando sea necesario, atendiendo a la situación de liquidez y solvencia del emisor.

Además la emisión se situará en orden de prelación por detrás de todos los acreedores comunes y subordinados de BBVA, por detrás de las Participaciones Preferentes y/o acciones preferentes y/o valores equiparables que el Emisor haya emitido (o garantizado) o pueda emitir (o garantizar), en el mismo orden de prelación (pari passu) que las demás emisiones de obligaciones, bonos u otros valores convertibles equiparables a los Bonos Obligatoriamente Convertibles que pudiese emitir el Banco directamente o a través de una Filial y únicamente por delante de las acciones ordinarias de BBVA.

En cuanto a riesgo de precio o valoración de la emisión, el spread crediticio para este tipo de deuda de BBVA afectará a la valoración durante la vida del instrumento. A mayor spread mayores tasas de descuento para los flujos futuros y menor valor del instrumento. En el apartado de valoración se muestra la sensibilidad actual del precio a los posibles cambios del spread.

2.2.2 Riesgo de volatilidad de las acciones

El riesgo principal es que la cotización de las acciones de BBVA sea inferior a 4,50 euros por acción en la fecha en la que finalmente se produzca la conversión.

Adicionalmente existe riesgo de precio asociado a la incertidumbre (volatilidad) de la acción de BBVA, ya que para la conversión de las acciones existen opciones asociadas dependientes del valor de la acción en el momento de conversión. En el apartado de valoración se muestra la sensibilidad actual del precio a los posibles cambios de la volatilidad.

2.2.3 Riesgo de tipos de interés

Los tipos de interés afectarán durante la vida del instrumento, puesto que al ser una remuneración a tipo fijo, a mayores tipos de interés mayores tasas de descuento para los flujos futuros y menor valor del instrumento.

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.

Dado que la conversión en acciones será obligatoria al vencimiento del instrumento (5 años) y que en la mayoría de casos¹ el inversor recibirá un número de acciones que agregadamente resulten una cantidad monetaria equivalente a la inicialmente invertida en el instrumento², las opciones de conversión anticipadas tanto por parte del emisor, como por parte de los inversores se han considerado inmateriales a efectos de valoración. Las primeras, aunque tienen valor para el emisor, no son cuantificables

¹ Salvo que la acción de BBVA en el momento del canje se sitúe por debajo de 4,50 euros o por encima de 50,00 euros. En el primer caso el inversor sufriría una pérdida con respecto a la inversión inicial y en el segundo una ganancia.

² Esto es, el precio de compra de las acciones definido en la fórmula de canje es, en la mayoría de casos similar al precio de mercado.

financieramente, estando limitado en todo caso su potencial impacto negativo para el inversor por la renuncia del emisor al ejercicio de la misma en el supuesto de cotización inferior a 4,50 euros. Por estas consideraciones se ha descartado el uso de modelos específicos (con inputs complejos de estimar) optándose por la aplicación de los modelos estándar de valoración:

- Los flujos esperados futuros se descuentan con la curva IRS más el spread de crédito estimado, que se considera constante a lo largo del tiempo.
- Para las opciones call y put implícitas en la fórmula de canje se ha empleado el modelo *Black & Scholes* (modelo estándar en el mercado). El modelo *Black & Scholes* necesita como input la cotización actual de la acción, la volatilidad implícita en mercado a través de precios de opciones, la curva cotizada de tipos de interés y una estimación de los dividendos futuros.

2.3.2 Inputs de valoración

La fecha valor a la que se realizan los cálculos es a cierre de mercado del lunes 31 de agosto 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	0.25
Depósito	1D	0.315
Depósito	2W	0.33
Depósito	3W	0.365
Depósito	1M	0.465
Depósito	2M	0.575
Depósito	3M	0.76
Depósito	4M	0.895
Depósito	5M	0.95
Depósito	6M	1.04
Depósito	7M	1.1
Depósito	8M	1.115
Depósito	9M	1.165
Depósito	10M	1.205
Depósito	11M	1.245
Depósito	12M	1.275
Swap	2Y	1.7505
Swap	3Y	2.192
Swap	4Y	2.5045
Swap	5Y	2.752
Swap	6Y	2.958
Swap	7Y	3.111
Swap	8Y	3.242

Depo/Swap	Plazo	Tipo
Swap	9Y	3.3525
Swap	10Y	3.459
Swap	15Y	3.8275
Swap	20Y	3.958
Swap	25Y	3.942
Swap	30Y	3.885
Swap	35Y	3.796
Swap	40Y	3.728
Swap	45Y	3.709
Swap	50Y	3.658

Precio de la acción de BBVA

El precio de la acción es la publicada por Bolsa de Madrid al cierre del día de valoración:

Precio de cierre	12,39
-------------------------	-------

Volatilidad de la acción de BBVA

Por un lado, la volatilidad publicada por MEFF para opciones con subyacente BBVA al cierre del día de valoración es la siguiente:

	Call	Put
18/09/2009	35.00%	35.20%
16/10/2009	34.60%	34.60%
20/11/2009	35.00%	34.60%
18/12/2009	34.30%	34.10%
19/03/2010	33.00%	33.30%
18/06/2010	32.90%	33.10%

Por otro lado, la volatilidad para BBVA estimada por Bloomberg:

	Call	Put
3M	38.24%	37.66%
6M	36.86%	35.80%
12M	36.44%	35.20%
18M	34.82%	29.63%
24M	35.52%	28.67%

En este caso, al tratarse de un instrumento a más largo plazo (5 años) y dado que en los datos anteriores se observa una estructura de volatilidad decreciente con el plazo (es un comportamiento generalmente observado en los mercados) de forma conservadora se considera una volatilidad del 27% como input central de valoración.

Dividendos futuros estimados para la acción de BBVA

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 BBVA en la fecha de valoración:

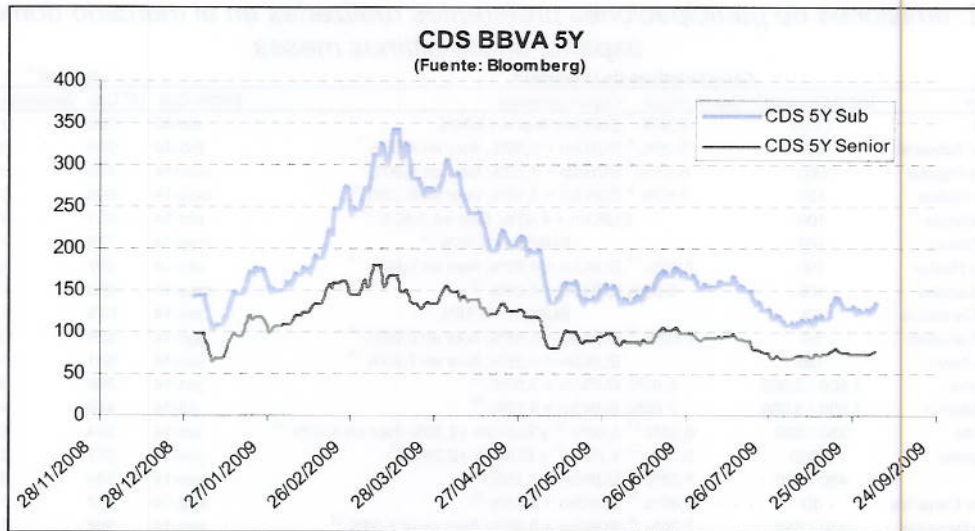
Fechas	Euros	%
12/10/2009	0.090 €	0.73%
12/01/2010	0.090 €	0.73%
12/04/2010	0.130 €	1.05%
12/07/2010	0.090 €	0.73%
12/10/2010	0.090 €	0.73%
12/01/2011	0.090 €	0.73%
12/04/2011	0.130 €	1.05%
12/07/2011	0.095 €	0.77%
12/10/2011	0.095 €	0.77%
12/01/2012	0.095 €	0.77%
12/04/2012	0.140 €	1.13%
12/07/2012	0.095 €	0.77%
12/10/2012	0.095 €	0.77%
12/01/2013	0.095 €	0.77%
12/04/2013	0.140 €	1.13%
12/07/2013	0.095 €	0.77%
12/10/2013	0.095 €	0.77%
12/01/2014	0.095 €	0.77%
12/04/2014	0.140 €	1.13%
12/07/2014	0.095 €	0.77%
12/10/2014	0.095 €	0.77%

Adicionalmente se ha calculado el resultado que se obtendría aumentando y disminuyendo estas estimaciones de dividendos en un 10%.

Spread de crédito

El propósito de este punto es estimar el spread crediticio que Afi considera adecuado utilizar para la valoración de esta emisión en función de las condiciones vigentes en el mercado mayorista. Para ello hemos utilizado como referencia principal los niveles de CDS cotizados para el emisor.

Los CDS son instrumentos que recogen el riesgo de impago de un emisor descontado por los partícipes del mercado. En el caso de BBVA hay CDS cotizados a distintos plazos con liquidez suficiente, tanto para deuda senior como subordinada. En este caso, tomaremos como referencia los CDS a 5 años, como plazo más próximo al vencimiento del instrumento. El siguiente gráfico muestra la evolución desde enero de 2009 para ambos tipos de referencia, en donde se aprecia una notable reducción de los niveles cotizados desde sus máximos de marzo:



En la actualidad el CDS subordinado cotiza 123,75 p.b (fuente Bloomberg). Al tratarse de una emisión en el último escalón del orden de prelación y en ausencia de emisiones comparables en mercado hemos considerado como spread para el descuento de flujos niveles de en torno a 200 p.b (un 60% aproximadamente sobre los niveles del CDS subordinado a 5 años). En concreto, el rango utilizado ha sido:

Rango spread de crédito	200 +/- 25 p.b.
--------------------------------	-----------------

Tal nivel contrasta razonablemente también bien con una reciente (el 9-9-2009) emisión bullet de deuda subordinada (LT2) con un spread de 155 p.b. realizada por Intesa San Paolo S.p.A, cuyo rating emisor es similar al de BBVA, teniendo en cuenta que su plazo de vencimiento es superior (10 años). Otra emisión de referencia de naturaleza equivalente es la realizada por Bankinter el pasado 3-9-2009 con un spreads al vencimiento de 10 años de 300 p.b., si bien en este caso el emisor goza de una calificación crediticia promedio en torno a dos escalones inferiores.

Como referencia se muestran adicionalmente a continuación las condiciones a las que han sido emitidas participaciones preferentes en el mercado minorista español. Resaltar que aunque estas emisiones son cercanas en orden de prelación son de naturaleza diferente ya que son perpetuas y no tienen opción de cancelación o canje de ningún tipo por parte del inversor.

Tabla 2: emisiones de participaciones preferentes realizadas en el mercado doméstico español en los últimos meses

Fecha ¹	Emisor	Características de la emisión		Spread ²		Ratings ⁸		
		Vol (Millones €)	Cupón inicial	Cupón posterior	Fecha Call	1º Call	Vencimiento	Emisor
10-dic-08	BBVA	1,000	6,50% ³	EUR3m; floor en 3,50%	dic-13	203	175	Aa1/AA/AA-
29-ene-09	Banco Sabadell	500	6,50% ⁴	EUR3m + 2,50%; floor en 4,50% ⁵	feb-14	349	317	Aa3/A+/NR
3-feb-09	Banco Popular	600	6,75% ⁶	EUR3m + 1,50%; floor en 4,00% ⁷	mar-14	408	303	Aa2/AA-/AA
5-mar-09	Caixa Galicia	150	7,50% ⁹	EUR3m + 5,15%; floor en 6,15% ¹⁰	may-14	508	527	A2/NR/A
18-mar-09	Caja Murcia	100		EUR3m + 4,45%; floor en 5,50% ¹¹	abr-14	451	468	NR/NR/A+
18-mar-09	Caja Duero	100		EUR3m + 7,75% ¹²	may-14	775	775	A2/NR/NR
24-mar-09	Banco Pastor	100	7,25% ¹³	EUR3m + 4,60%; floor en 6,80% ¹⁴	abr-14	497	509	A2/NR/NR
3-abr-09	Caja España	100	8,25% ¹³	EUR3m + 7,25% ¹⁵	may-14	606	676	A2/NR/A-
16-abr-09	Caja Cantabria	63		EUR3m + 6,75% ¹²	jun-14	675	675	A3/NR/A-
12-may-09	Caja Canarias	50	7,00% ¹⁶	EUR3m + 5,85%; floor en 6,00% ¹⁷	ago-14	559	584	NR/NR/A
19-may-09	Caixa Nova	130		EUR3m + 6,35%; floor en 7,40% ¹⁸	jun-14	641	651	A1/NR/A-
21-may-09	La Caixa	1.500 / 2.000	6,00%	EUR3m + 3,50% ¹⁹	jun-14	386	361	Aa1/AA-/AA-
21-may-09	Caja Madrid	1.500 / 3.000	7,00%	EUR3m + 4,75% ²⁰	jul-14	440	463	Aa3/A/A+
28-may-09	Banesto	250 / 500	6,00% ²¹	5,00% ²² y EUR3m +2,30% floor en 4,00% ²³	jun-14	304	282	Aa2/AA/AA
10-jun-09	Santander	2,000	5,75% ²³	4,75% ²⁴ y EUR3m +2,20% ²⁵	jun-14	277	236	Aa1/AA/AA
10-jun-09	CAM	450 / 850	7,35% ²⁶	EUR3m + 7,15% ²⁷	sep-14	584	606	A2/NR/A-
25-jun-09	Insular Canarias	30	8,00% ²⁸	EUR3m + 7,15% ²⁹	sep-14	697	707	Baa1/NR/NR
28-jul-09	Caixa Penedés	150 / 250	7,25% ³⁰	EUR3m + 5,95%; floor en el 7,00% ³¹	sep-14	598	611	NR/NR/A-
30-jul-09	CajaSol	250	7,25% ³²	EUR3m + 6,10%; floor en el 7,00% ³³	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

Adicionalmente el pasado día 25 de junio de 2009 Banco Sabadell registro en CNMV una emisión también de naturaleza convertible para su distribución en la red minorista aunque con características diferenciales importantes. Ambas comparan adecuadamente teniendo en cuenta que el rating medio global del BBVA es superior y se han relajado las condiciones crediticias.

El rating emisor de Banco Sabadell era A2/A+/A (Moody's/Fitch/S&P) y los ratings de emisor de BBVA son a 2 de septiembre de 2009 Aa2/AA-/AA (Moody's/Fitch/S&P)

2.4. Valoración

Con el modelo e inputs utilizados se obtiene una valoración media de 99,15%.

Con el objeto de medir la sensibilidad al spread crediticio, a la estimación de dividendos y al volatilidad del subyacente (son los inputs más complejos de estimar) se ha realizado la valoración con spread y volatilidad modificados al alza y a la baja según se muestra en la siguiente tabla. Adicionalmente se calcula la sensibilidad a los dividendos modificándolos en un 10%.

Valoración

		Volatilidad		
		22%	27%	32%
Spread	1.75%	101.47%	100.28%	98.49%
	2.00%	100.33%	99.15%	97.35%
	2.25%	99.22%	98.03%	96.23%

Sensibilidades

Sensibilidad a +1% vola.:	-0.30%
Sensibilidad a +0.25% spr.:	-1.13%
Sensibilidad a *110% divid.:	-0.14%



3. Conclusiones

Estrictamente no hay emisiones recientes en el mercado mayorista con las que comparar la emisión planteada por BBVA, aunque sí una dirigida al mercado minorista con algunas características similares 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 BBVA.

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** (ver epígrafe 2.3.1), **con datos de entrada (inputs) estimados a partir de instrumentos en mercado** (ver epígrafe 2.3.2), con el que se ha obtenido su valoración.

En nuestra opinión, la valoración de la emisión planteada por BBVA se encontraría **dentro de un entorno “razonable” de precio** (con 99,15% 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 11 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 BBVA 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

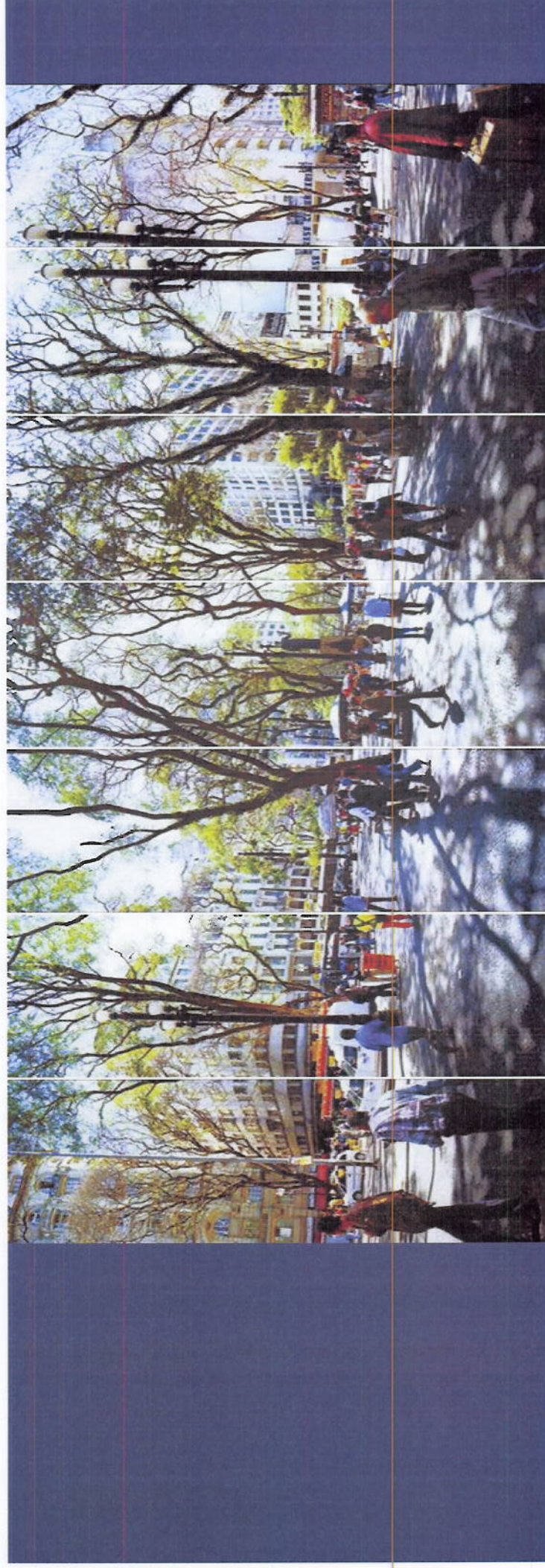
Socio- Analistas Financieros Internacionales

BBVA

Valoración de Bonos Obligatoriamente Convertibles

10 de septiembre de 2009

Estrictamente privado y confidencial



Banco Bilbao Vizcaya Argentaria, S.A.
Paseo de la Castellana 81
28046 Madrid

A la atención de D. Ignacio Echevarría

10 de septiembre de 2009

Muy señores nuestros:

Valoración de Emisión de Bonos Obligatoriamente Convertibles

De acuerdo con sus instrucciones, y según lo establecido en nuestra carta de encargo de fecha 4 de agosto de 2009, adjunto les remitimos nuestro informe sobre la valoración de Bonos Obligatoriamente Convertibles que el Banco Bilbao Vizcaya Argentaria, S.A. (en adelante "BBVA", "el Emisor" o "el Banco") planea emitir en septiembre de 2009.

El presente informe ha sido preparado conforme a lo exigido por la CNMV en su carta del 17 de febrero de 2009 dirigida a la AEB, CECA, UNACC y ACER en relación con las emisiones de renta fija destinadas al tramo minorista, y no puede ser utilizado con ningún otro propósito.

La información utilizada por PricewaterhouseCoopers (en adelante "PwC") en la preparación de este Informe se ha obtenido de diversas fuentes, tal y como se indica en el mismo. Estas fuentes son ampliamente reconocidas el sector como fiables y, en consecuencia, no asumimos ninguna responsabilidad y no emitimos ninguna opinión respecto a la exactitud o integridad de la información utilizada.

PricewaterhouseCoopers Asesores de Negocios, S.L.
Almagro 40
28010 Madrid
Teléfono +34 91 568 50 75
Fax +34 91 568 51 16

Por su propia naturaleza, la valoración de activos o negocios no puede considerarse una ciencia exacta y las conclusiones obtenidas están basadas en la experiencia y juicios subjetivos. No existe, por tanto, ningún único valor incuestionable. Aunque nuestras conclusiones son, en nuestra opinión, razonables y defendibles, es posible que terceras partes argumenten una opinión de valor distinta.

Nuestro Informe no pretende servir como fuente para decisiones de inversión. Cualquier acción que lleven a cabo debe ser estrictamente considerada como propia, teniendo en cuenta aspectos que se encuentran fuera del ámbito de nuestro trabajo. PwC no se hace responsable de ninguna pérdida financiera derivada de la inversión en este producto, ni sobre tomas de decisión sobre el mismo.

Atentamente

Scott Carmelitano
Socio

Pablo Martínez-Pina
Director

PricewaterhouseCoopers Asesores de Negocios, S.L.

Índice

	Página
1 Enfoque y objetivos del encargo	1
2 Descripción y componentes del producto	4
3 El Emisor	9
4 Metodología de valoración	11
5 Información de contraste	14
6 Conclusión	23
Apéndice	
1 Curva cupón cero	25

Sección 1

Enfoque y objetivos del encargo

Enfoque y objetivos del encargo

- BBVA está preparando una emisión de Bonos Obligatoriamente Convertibles por importe de un máximo de 2.000 millones de euros. El Banco ha planeado la emisión para septiembre y se pretende colocar entre todo tipo de inversores.
- Los Bonos tendrán un precio de emisión de 1.000 euros (emisión a la par), y el precio mínimo de suscripción será de 3.000 euros. La duración de la emisión será de 5 años y la remuneración propuesta por el Banco, sujeta a una serie de condicionantes, será del 5% nominal anual sobre el nominal de los valores. Según la información que se nos ha proporcionado, existen unos periodos predeterminados de conversión en acciones, así como unas cláusulas de conversión, que pueden ser necesarias o voluntarias.
- Con esta emisión el Banco pretende reforzar su posición de capital, que a 30 de junio de 2009 y según nota de prensa publicada por el Banco, situaba su "Core Capital" en el 7,1% y su ratio BIS en el 12,2%. Entendemos que el BBVA solicitará al Banco de España la calificación de los Bonos como recursos propios básicos del Grupo.
- La CNMV, según carta remitida el 17 de febrero de 2009 a los Presidentes de la AEB, CECA, UNACC y AECR en relación con las emisiones de renta fija destinadas a minoristas, señala que cuando estas emisiones no tengan tramo institucional, será necesaria la presentación de un informe externo independiente para determinar si las condiciones de la emisión destinada a minoristas son equiparables a las que debería tener, "para colocarse adecuadamente", una emisión similar lanzada en el mercado mayorista.
- Este trabajo va destinado a cumplir con los requerimientos marcados por la CNMV (enumerados a continuación), y se perfila como Informe de experto independiente siguiendo las pautas marcadas por el regulador.
- El enfoque de este trabajo se centra en la validación de que las condiciones de la emisión son "de mercado". Entendemos que las condiciones de mercado son aquellas que se podrían ofrecer para la adecuada colocación de la emisión si ésta fuese lanzada en un mercado mayorista. A tal efecto, y según las pautas marcadas por la CNMV, nuestra metodología y procedimientos de trabajo se centrarán en la revisión y contraste de los siguientes aspectos:
 - Emisiones recientes de emisores del mismo sector y rating homogéneo, independientemente de en qué segmento (institucional o minorista) hayan sido colocadas;
 - Emisiones con distinto orden de prelación (seniority) del mismo emisor o de emisores comparables, nacionales o extranjeros, que permitan aproximar niveles orientativos de rentabilidad para la emisión que se pretende valorar;
 - Datos relevantes de Credit Default Swaps;
 - Datos relevantes de operaciones de mercado secundario y

Enfoque y objetivos del encargo

- de cotizaciones individuales o multi-contribuidas;
 - Valoración de emisiones similares acometidas recientemente por nuestra Firma para carteras institucionales o por motivos contables.
 - Independientemente de la revisión y contraste de los aspectos mencionados, si lo consideramos oportuno consideraremos otros aspectos relevantes y documentaremos debidamente nuestras conclusiones sobre los mismos.
 - Este informe contiene el análisis llevado a cabo, así como nuestras principales conclusiones. Según lo solicitado por la CNMV, nuestro informe deberá incluir, entre otros, los siguientes contenidos:
 - Descripción concisa (listado) de la estructura de flujos y condiciones del instrumento financiero;
 - Cuando la emisión contenga elementos opcionales o estructuras de tipos de interés, identificación de todos los componentes del producto: des-estructuración e identificación individual de los distintos elementos que componen la estructura (bono, swaps, floors, calls, etc.);
 - Descripción de la metodología (método de valoración empleado para cada uno de los elementos o para el producto en su conjunto) y detalle de las hipótesis y parámetros (curva utilizada para el descuento de flujos,
 - volatilidades, correlaciones, dividendos, etc.) empleados para valorar cada componente;
 - Integración de los distintos componentes y cálculo de un precio estimado o de un diferencial global sobre una curva de referencia ("all in spread") correspondiente al producto.
- El informe contiene, en sus conclusiones, una manifestación expresa sobre si se considera que el spread o precio se ajusta a las condiciones existentes en mercados mayoristas y a la de productos comparables. En este aspecto concreto, se restringe el comentario a la vertiente técnica utilizando un lenguaje sencillo y comprensible.

Sección 2

Descripción y componentes del producto

Descripción del producto

- Se trata de una emisión de un máximo de 2.000.000 de bonos obligatoriamente convertibles en acciones de BBVA transcurridos cinco años desde su emisión. El Valor Nominal de cada uno de ellos es de 1.000 euros, emisión a la par. Por tanto, el valor total de la emisión es de un máximo de 2.000 millones de euros.
- La fecha de emisión es el 28 de septiembre de 2009.
- La fecha de vencimiento es el 15 de octubre de 2014.
- El importe mínimo es de tres bonos obligatoriamente convertibles, con un importe total de 3.000 euros.

Remuneración:

- La remuneración de estos bonos es de un 5% anual, pagadero trimestralmente, durante los cinco años de duración.
- La percepción de la remuneración estará condicionada a:
 - Obtención de un Beneficio Distribuible suficiente para hacer frente al pago de la Remuneración una vez deducida la remuneración de las participaciones preferentes y/o acciones preferentes y/o valores equiparables emitidos por BBVA o garantizados por BBVA.

- Cumplimiento de la normativa de recursos propios exigida por la normativa bancaria española, actual o futura.
- A la situación de liquidez y solvencia del Emisor, cuando sea necesario, por decisión del Consejo de Administración del BBVA.

- La remuneración se pagará trimestralmente los días 15 de enero, 15 de abril, 15 de julio y 15 de octubre de cada año durante el período de vida de la Emisión (5 años).

Conversión de Bonos en acciones:

- La Conversión de bonos en acciones es Obligatoria en los siguientes supuestos:
 1. En la Fecha de Vencimiento (15 de octubre de 2014);
 2. Si el Emisor adopta cualquier medida societaria (distinta de la fusión, escisión y cesión global de activos y pasivos) tendente a la disolución y liquidación, voluntaria o involuntaria, del Emisor;
 3. Si el Emisor adopta cualquier medida que tenga como consecuencia la aprobación de una reducción de su capital social de acuerdo con lo dispuesto en los artículos 168 o 169 de la LSA; y
 4. Si el Emisor es declarado en concurso o se acuerda su intervención o la sustitución de sus órganos de administración o dirección.

- La Conversión es Voluntaria: si el Consejo de Administración de BBVA, declara la no remuneración, por situación de liquidez o solvencia, se abrirá un período de conversión voluntaria para los tenedores de bonos.

Descripción del producto

- Existe una tercera opción de conversión, una vez transcurrido el primer aniversario de la Emisión, es decir, el 28 de septiembre de 2010, el Emisor podrá abrir un Período de Conversión total o parcial dentro de los cinco días hábiles anteriores a la fecha de pago de la Remuneración. En caso de que se abra un Período de Conversión parcial y el porcentaje máximo de canje fijado por el Emisor no fuese cubierto íntegramente, el Emisor podrá proceder a la conversión de Bonos hasta cubrir el porcentaje máximo declarado no cubierto mediante un sorteo entre todos los Bonos Obligatoriamente Convertibles.
 - La relación de conversión será el coeficiente entre el nominal de los valores y el Precio de Conversión, que será el valor atribuido a las acciones de BBVA.
 - El Precio de Conversión o valor atribuido a las acciones de BBVA se determinará como la media aritmética de los precios de cierre de la acción de BBVA correspondiente a los cinco días de cotización anteriores al Período de Conversión correspondiente (día 15 de octubre de 2014, en caso de Conversión Obligatoria). Si esta media aritmética fuese igual o inferior a 4,5 euros, el Precio de Conversión será 4,5 euros por acción. Si esta media aritmética fuese igual o superior a 50 euros, el Precio de Conversión será el mayor entre (i) 50 euros y (ii) la media aritmética multiplicada por 0,75.
- Orden de Prelación de Crédito:**
- Los Bonos se situarán, en orden de prelación:
 - por detrás de todos los acreedores comunes y subordinados de BBVA;
 - por detrás de las participaciones preferentes y/o acciones preferentes y/o valores equiparables que el Emisor haya emitido (o garantizado) o pueda emitir (o garantizar);
 - junto con las demás emisiones de obligaciones convertibles equiparables a los Bonos Obligatoriamente Convertibles que pudiese emitir el Banco directamente o a través de una filial;
 - por delante de las acciones ordinarias de BBVA.

Componentes del producto

- A efectos de nuestro análisis y valoración del instrumento financiero descrito, consideramos que se pueden distinguir y analizar por separado los siguientes componentes del producto:

Bono a Tipo Fijo

- Bono con vencimiento en 5 años y un cupón fijo del 5,0% pagadero trimestralmente. Al vencimiento, el inversor recibirá un número de acciones ordinarias del BBVA que equivalgan al par del valor del bono, salvo que el precio de la acción esté por encima o debajo del rango de precio descrito en la página 6 de este Informe. A efectos de valorar el Bono a Tipo Fijo, hemos asumido que el inversor recibe en acciones un montante equivalente al par, pudiendo venderlas y recuperar en efectivo el valor inicial de la inversión. Los potenciales impactos de valor si al vencimiento el precio de valor estuviere por encima o debajo del rango establecido están considerados en el valor de las opciones (de compra y venta) descritas a continuación. Estos impactos son añadidos al valor total de la emisión en nuestras conclusiones.

- Los cupones que se entregan trimestralmente y el principal devuelto al final de la vida del bono se pueden descomponer en una serie de bonos con cupón cero. Por lo que tendremos, 19 bonos cupón cero con valor a vencimiento $12,5 \left((5\%/4)^*1000 \right)$, y un bono cupón cero de 1.012,5 €.

Opción de Compra

- Una vez venza el bono, a los 5 años desde su emisión, en el caso

de que el precio de la acción supere los 50 euros, el BBVA no deberá devolver el nominal del bono en acciones teniendo en cuenta el precio de la acción en ese instante, sino que deberá asumir que el precio es de 50 euros. Bajo este supuesto, un inversor recibiría acciones cuyo valor estaría por encima del nominal del bono.

- Esto equivale a una Opción de Compra implícita en el producto para los inversores, con un precio de ejercicio o "strike price" de 50 euros y de tipo Europeo (sólo se puede ejercer en un momento fijo, a diferencia del tipo Americano, que se puede ejercer en cualquier momento durante la vida de la opción).

Opciones de Venta

- A partir del primer año tras la emisión, y cinco días hábiles antes de la fecha de pago de cada cupón, el BBVA puede abrir un periodo de conversión bajo los supuestos descritos en la página 6 de este Informe.
- En el caso de que se abriese un periodo de conversión y el precio de la acción estuviere por debajo de 4,5 euros, el Banco tendría la opción de convertir el nominal del bono en acciones partiendo de un precio de 4,5 euros, y no del precio en que estuviere en ese momento la acción. No obstante, entendemos que en el Folleto de Emisión del instrumento el Banco ha incluido una mención a este respecto en la que se compromete a no abrir un periodo de conversión bajo este supuesto. El Banco podría seguir abriendo

Componentes del producto

- un periodo de conversión siempre que la acción estuviese por encima de 4,5 euros.
- Esta estructura equivale a una Opción de Venta para el Emisor, que puede ejercerla en 16 periodos. Las opciones que pueden ser ejercitadas en varios momentos entre la fecha de compra y el vencimiento se denominan Opciones de tipo Bermuda.
- Observamos que, de los 16 vencimientos para el ejercicio de la Opción, 15 de ellos son opcionales y uno es obligatorio (el final). Entendemos que, una vez el Banco se ha comprometido a no ejercitar las opciones de venta intermedias si el precio de la acción está por debajo de 4,5 euros, el potencial valor de las opciones intermedias es poco material. En caso de ejercicio, el inversor recibiría siempre una cantidad en acciones igual al nominal de su inversión, y cualquier potencial pérdida derivaría de riesgo de tipo de interés en la reinversión, que en cualquier caso es muy difícil de cuantificar.
- Es más, las consecuencias secundarias de ejercitar esta opción para el Banco (entre otras una dilución anticipada y máxima de los accionistas ordinarios) hace que los beneficios obtenibles para el Banco con el ejercicio de estas opciones intermedias no sean tan evidentes.
- Por tanto, de cara a este ejercicio, hemos optado por no asignar valor a la posibilidad de ejercitar la opción en los 15 primeros periodos de ejercicio y únicamente proceder a valorar la Opción de Venta obligatoria al vencimiento del Bono (Opción de tipo Europeo).

Otros supuestos de conversión

- La emisión recoge otros supuestos de conversión obligatoria bajo los cuales estarían en escena Opciones de Compra y de Venta como las descritas. Estos otros supuestos de conversión, descritos en la página 5 de este informe, sólo se considerarían en caso de que el Emisor atravesase por severas dificultades financieras. Entendemos que este riesgo está recogido en el rating del Banco y en el correspondiente cupón de la emisión, y por tanto no los hemos considerado y valorado como componentes separables del producto.
- Cabe también añadir que, en este supuesto, la opción de conversión es del Inversor y no del Emisor. Esta opción diferencia el instrumento de una emisión de preferentes donde el Inversor no tiene ningún mecanismo de reacción en caso de que el Emisor no pague el cupón correspondiente.

Sección 3

El Emisor

Descripción del emisor y desglose de sus emisiones de deuda

- La Entidad tiene una calificación crediticia para sus emisiones a largo plazo de:

Agencia	Calificaciones
FITCH	AA-
MOODY'S	Aa2
S&P	AA

Fuente: BBVA

- A lo largo del ejercicio 2009, el BBVA ha emitido cuatro emisiones de renta fija con un rating similar:

Divisa: Euro

Fecha	Emisor	Isin	Volumen en €	Tipo de cupón	Vencimiento	Tipo	Rating emisión
28/07/2009	Banco Bilbao Viz	ES0313211288	3.700.000	Fixed	23/07/2014	Senior	Aa2
03/07/2009	BBVA Senior Fin	XS0435876924	200.000.000	Floating	03/07/2012	Senior	Aa2
03/06/2009	Banco Bilbao Viz	ES0213211149	140.000.000	Floating	03/06/2022	Senior	Aa2
14/05/2009	BBVA Senior Fin	XS0427109896	2.000.000.000	Fixed	14/05/2012	Senior	Aa2
18/03/2009	BBVA Senior Fin	XS0417493938	1.600.000	Fixed	25/03/2010	Senior	Aa2
23/01/2009	BBVA Senior Fin	XS0408528833	1.000.000.000	Fixed	23/01/2014	Senior	Aa2
15/10/2008	BBVA Senior Fin	ES0325467035	3.226.500	Zero Coupon	24/12/2009	Senior	Aa2
24/09/2008	BBVA Senior Fin	ES0325467027	3.000.000	Variable	26/09/2011	Senior	Aa2
24/09/2008	BBVA Senior Fin	XS0388648742	45.000.000	Floating	15/09/2009	Senior	Aa2
24/07/2008	BBVA Senior Fin	XS0378007594	27.000.000	Zero Coupon	31/07/2018	Senior	Aa2
22/07/2008	BBVA Sub Cap Uni	XS0376074364	20.000.000	Fixed	22/07/2018	Subordinado	Aa3
04/07/2008	Banco Bilbao Viz	ES0213211131	100.000.000	Fixed	04/07/2023	Subordinado	Aa3
04/07/2008	BBVA Senior Fin	XS0373457257	100.000.000	Fixed	04/01/2011	Senior	Aa2
24/06/2008	BBVA Senior Fin	XS0371029629	3.000.000	Step Cpn	29/05/2015	Senior	Aa2
30/05/2008	BBVA Senior Fin	XS0365899904	20.000.000	Fixed	30/05/2013	Senior	Aa2
29/05/2008	BBVA Senior Fin	XS0365159887	20.000.000	Fixed	31/05/2023	Senior	Aa2
21/05/2008	BBVA Senior Fin	XS0362700808	1.150.000	Step Cpn	21/05/2013	Senior	Aa2
19/05/2008	BBVA Sub Cap Uni	XS0361684391	50.000.000	Floating	19/05/2023	Subordinado	Aa3
25/04/2008	BBVA Senior Fin	XS0359134912	1.650.000	Variable	25/04/2013	Senior	Aa2
09/04/2008	BBVA Senior Fin	XS0356122118	20.000.000	Zero Coupon	30/04/2015	Senior	Aa2
31/03/2008	BBVA Senior Fin	XS0354001090	70.000.000	Variable	30/04/2015	Senior	Aa2
03/03/2008	Banco Bilbao Viz	ES0213211115	125.000.000	Variable	03/03/2033	Subordinado	Aa3

Fuente: Bloomberg

Descripción del emisor y desglose de sus emisiones de deuda

- De todas las emisiones en euros que la Entidad tiene hasta la fecha distinguimos aquellas emisiones con tipo de interés fijo:

Divisa: Euro

Fecha	Emisor	Isin	Volumen en €	Cupón (%)	Tipo de cupón	Vencimiento	Tipo	Rating emisión	Yield To Maturity (MID)
30/05/2008	BBVA Senior Fin	XS0365899904	20.000.000	0,01	Fixed	30/05/2013	Senior	Aa2	n.d
28/07/2009	Banco Bilbao Viz	ES0313211288	3.700.000	1,60	Fixed	23/07/2014	Senior	Aa1e	2,16
14/05/2009	BBVA Senior Fin	XS0427109896	2.000.000.000	3,63	Fixed	14/05/2012	Senior	Aa2	2,83
23/01/2009	BBVA Senior Fin	XS0408528833	1.000.000.000	4,88	Fixed	23/01/2014	Senior	Aa2	3,39
22/07/2008	BBVA Sub Cap Uni	XS0376074364	20.000.000	6,11	Fixed	22/07/2018	Subordinado	Aa3	4,8
04/07/2008	BBVA Senior Fin	XS0373457257	100.000.000	5,59	Fixed	04/01/2011	Senior	Aa2	3,68
04/07/2008	Banco Bilbao Viz	ES0213211131	100.000.000	6,20	Fixed	04/07/2023	Subordinado	Aa3	3,11
21/04/2006	BBVA Senior Fin	XS0250172003	600.000.000	4,00	Fixed	22/04/2013	Senior	Aa2	6,22

Fuente: Bloomberg

Sección 4

Metodología de valoración

Metodología y Valoración

Introducción

- Hemos realizado nuestro análisis de valoración utilizando metodologías comúnmente aceptadas en el mercado para este tipo de instrumentos financieros. Los resultados de nuestro trabajo dependen de las hipótesis expuestas a continuación. A lo largo de este informe proporcionamos soporte y fuentes para nuestras hipótesis, si bien, dada su naturaleza, no podemos garantizar su exactitud en un futuro.

Valoración de Bono a Tipo Fijo

- Como hemos descrito anteriormente, hemos descompuesto el bono con cupón fijo del 5,0% y vencimiento en 5 años en 20 bonos con cupón cero.
- Los flujos de caja para los 19 primeros bonos están calculados en base a un cupón del 5,0% pagadero trimestralmente. El último bono incorpora, además del cupón equivalente del trimestre, el pago del principal.
- Los flujos de caja han sido descontados utilizando una tasa de descuento que incorpora dos componentes:

- Tasa libre de riesgo: estimada a partir de una curva de tipos swap cupón cero Euribor. Nos hemos basado en esta curva proporcionada por Bloomberg a 1 de septiembre de 2009, si bien hemos comprobado que el cálculo era correcto partiendo de una curva swap de Euribor (ver Anexo 1). Dada que dicha curva tiene, a partir del primer año, estimaciones

anuales, hemos realizado una interpolación lineal para obtener tasas para cada uno de los vencimientos trimestrales de los bonos.

- Spread sobre la tasa libre de riesgo: recoge la prima estimada de riesgo de la emisión (en función del rating y del vencimiento), y ha sido estimada en base a diversas referencias de spreads señaladas en la sección 6 de este Informe. Como punto de partida para un Caso Base, y en base al citado análisis, hemos utilizado un spread de 200 puntos básicos.
- La suma de todos los valores presentes de estos flujos permiten hallar el valor presente del bono a tipo fijo.

Valoración de Opciones de Compra y Venta

- La metodología comúnmente utilizada para la valoración de Opciones de Compra y Venta Europeas se basa en la utilización de la fórmula "Black Scholes". A continuación mostramos la fórmula y las principales hipótesis de valoración:

$$P = Ke^{-rT}N(-d_2) - SN(-d_1)$$

$$C = SN(d_1) - Ke^{-rT}N(d_2)$$

Metodología y Valoración

Donde:

$$d_2 = d_1 - \sigma\sqrt{T}$$

$$d_1 = \frac{\ln(S/K) + (rd - re + \sigma^2/2)T}{\sigma\sqrt{T}}$$

Definiendo:

- C es el valor de una opción de compra (call)
- P es el valor de una opción de venta (put)
- S es el nominal de la participación
- K es el precio de la opción (Strike price)
- T es el tiempo que falta para la opción
- Rd es el tipo de interés local
- Re es el tipo de interés
- σ es la desviación típica de los cambios proporcionales en la tasa de cambio
- N es la función de distribución acumulativa de la distribución normal.
- N(d1) y N(d2) son los valores de las probabilidades de los valores de d1 y d2 tomadas de las tablas de la distribución normal.

- Precio de ejercicio: 4,5 euros para la Opción de Venta, y 50 euros para la Opción de Compra;
- Nominal de la participación: 12,2 euros, equivalente al precio de la acción ordinaria del BBVA a 1 de septiembre de 2009;
- Vencimiento de la opción: en 5 años;

- Tipo libre de riesgo: 2,74%, basado en el tipo swap de Euribor a 5 años (fuente: Bloomberg), a 1 de septiembre de 2009;
- Remuneración de la participación: 4,11%, basado en la remuneración media de los últimos 5 ejercicios del Banco;

- Volatilidad del subyacente: 27%, obtenida en base cálculos de volatilidad histórica de los últimos 5 años con medias de variaciones diarias de 90 días.

Resultados de valoración

- El resultado de la valoración de los diferentes instrumentos que componen la Emisión, en base a las hipótesis descritas en este Informe son los siguientes:

Sobre nominal de €1.000	
Valor Bono tipo fijo	1.017,8
Valor Opción de Compra	0,6
Valor Opción de Venta	(22,1)
Suma valores	996,3
Porcentaje sobre nominal	99,6%

Sensibilidades

- Consideramos que hay dos hipótesis clave sobre las que se pueden hacer sensibilidades:
 - Volatilidad; y
 - Spread (prima) sobre la tasa libre de riesgo.

Metodología y Valoración

- Hemos realizado sensibilidades sobre estas dos hipótesis para hallar un rango razonable de spread sobre el Bono a Tipo Fijo que contrastaremos con otras emisiones de mercado.
- **Volatilidad:** Hemos hecho una sensibilidad asumiendo una volatilidad en el valor de las opciones del 30% (calculada partiendo de la media de las variaciones diarias del precio de la acción del BBVA durante los últimos 5 años).
- **Spread sobre la tasa libre de riesgo:** Hemos calculado como impactaría en el precio del instrumento un spread de 126 puntos básicos, equivalente al CDS de BBVA para un periodo de 5 años.
- En las siguientes secciones realizamos un análisis más en profundidad sobre la razonabilidad y soporte del spread aplicado a la emisión y que hemos utilizado para la valoración del Bono a Tipo Fijo.
- El spread implícito en el Bono Obligatoriamente Convertible es de 226 puntos básicos (5,0% de cupón menos 2,74% de la curva swap a 5 años), si bien parte de este spread está destinado a cubrir el menor valor para el inversor de la Opción de Venta del Emisor.
- Por ello, a efectos de comparabilidad y contraste con otras emisiones de mercado (que no tienen el componente de la opción incluido), consideramos oportuno contrastar con el mercado el spread del Bono a Tipo Fijo tras descontar la parte proporcional de rendimiento que cubre el menor valor de la opción del Emisor para el inversor. Nuestra tabla de sensibilidades mostrada en esta hoja demuestra que la emisión podría sustentar de manera razonable un spread para el Bono a Tipo Fijo entorno a los 200 puntos básicos.

Sobre nominal de €1.000	Caso 1	Caso 2	Caso 3
Valor Bono tipo fijo	1.050,5	1.017,8	1.050,5
Valor Opción de Compra	0,6	1,3	1,3
Valor Opción de Venta	(22,1)	(33,9)	(33,9)
Suma valores	1.029,0	985,2	1.017,9
Porcentaje sobre nominal	102,9%	98,5%	101,8%

Caso 1: Base (pag. 15) con spread de 126 puntos básicos (pb)

Caso 2: Base con volatilidad del 30%

Caso 3: Base con volatilidad del 30% y spread de 126 pb

Sección 5

Razonabilidad del Bono a Tipo Fijo

Introducción

- Con el fin de analizar si el spread otorgado en esta emisión (de hasta 200 puntos básicos para el Bono a Tipo Fijo) esta en valores de mercado, hemos realizado los siguientes análisis:
 - Análisis de los Credit Default Swaps;
 - Análisis de las últimas emisiones realizadas por el BBVA;
 - Análisis de las últimas emisiones realizadas por otras entidades financieras españolas e internacionales con rating similar al del BBVA;
 - Análisis de las últimas emisiones minoristas con rating similar al del BBVA; y
 - Curva de spreads de deuda subordinada genérica elaborado por Bloomberg para emisiones con el mismo rating.
- Para nuestro análisis hemos obtenido los datos disponibles de Bloomberg a 1 de septiembre de 2009. Puesto que algunas emisiones no disponíamos de precios a dicha fecha hemos obtenido esos datos del último día con datos de precio disponibles en Bloomberg.
- Hay que mencionar que en el mercado no se encuentran emisiones totalmente comparables con esta emisión. Esto es debido principalmente a que las emisiones realizadas están garantizadas por la entidad emisora y el orden de prelación es menor. Este hecho hace que los spreads analizados de otras emisiones sirvan de indicativo.

5.1 Credit Default Swap

- Un Credit Default Swap ("CDS") es un contrato de swap en el que el comprador de CDS realiza una serie de pagos al vendedor y, a cambio, recibe un pago en caso de que el instrumento de crédito (normalmente préstamo o bono) quiebre o sea incobrable.
- Los CDS son, en definitiva, un contrato de seguro, en donde a cambio de pagar una prima, el tenedor de un crédito puede asegurarse ante el riesgo de impago de un crédito que haya concedido.
- Actualmente, existen datos de cotización de los CDS del BBVA. En la siguiente tabla mostramos las cotizaciones de CDS de bancos españoles y europeos:

Banco/Caja	Rating (Moody's y S&P)	CDS Senior 5 años	CDS Subordinado 5 años
BNP	Aa1/AA	0,56%	1,11%
Banco Santander	Aa2/AA	0,70%	1,23%
BBVA	Aa2/AA	0,74%	1,26%
Deutsche Bank	Aa1/A+	1,08%	1,65%
Banco Popular	A2/A	1,55%	2,50%
Caja Madrid	A1/A	2,15%	3,30%
Societe General	Aa2/A+	0,84%	1,21%
Unicredit	Aa3/A	0,95%	2,15%
Bancaja (emisión en USD)	a3/NR	5,16%	7,58%

Fuente: Bloomberg
1 de septiembre 2009

5.1 Credit Default Swap

- Los CDS cotizaron a los niveles más altos del año en el mes de marzo, tanto para deuda Senior como para Subordinada, coincidiendo este hecho con el momento de mayor desconfianza del sistema bancario.
- Actualmente, los niveles de cotización de este “seguro” alcanzan niveles mucho más bajos.
- La cotización del CDS debe suponer un “mínimo”, para las emisiones de deuda en general, subordinada o no, participaciones preferentes y bonos convertibles.

5.2 Emisiones con rating comparables

- Durante el ejercicio 2009 se han producido diferentes emisiones de deuda subordinada con rating similar al de la emisión del BBVA por parte diferentes entidades financieras. A pesar de esto, ninguna de las emisiones son en sí comparables con esta nueva emisión. Esto se debe a que el orden de prelación de esta nueva emisión es inferior al del resto y esto tiene un impacto directo en el propio spread de la emisión. Entendemos que el spread de aquellas emisiones garantizadas por las distintas entidades financieras debería ser inferior al spread de esta nueva.
- A partir de los datos disponible de Bloomberg mostramos a continuación un detalle de las emisiones de deuda senrio realizadas durante el ejercicio 2009 con un rating similar al de la emisión del BBVA .

Divisa: Euro

Fecha	Emisor	ISIN Number	Volumen	Cupón (%)	Tipo de cupón	Vencimiento	Tipo	Rating emisión	Spread de emisión	Spread de emisión ₄ (*)
28/07/2009	Banco Bilbao Viz	ES0313211288	3.700.000	1,60	FIXED	23/07/2014	Senior	Aa2	N/A	1,17
24/07/2009	Santander Intl	XS0437422057	200.000.000	2,03	FLOATING	24/07/2012	Senior	Aa2	Quaterly Euribor + 110	N/A
23/07/2009	Santander Intl	XS0437421240	200.000.000	2,04	FLOATING	23/07/2012	Senior	Aa2	Quaterly Euribor + 110	N/A
06/07/2009	Santander Intl	XS0435800510	200.000.000	1,57	FLOATING	06/07/2010	Senior	Aa2	Quaterly Euribor + 50	N/A
03/07/2009	BBVA Senior Fin	XS0435876924	200.000.000	2,03	FLOATING	03/07/2012	Senior	Aa2	Quaterly Euribor + 94	N/A
17/06/2009	Santander Intl	XS0432637493	500.000.000	2,10	FIXED	17/06/2010	Senior	Aa2	N/A	0,47
14/05/2009	BBVA Senior Fin	XS0427109896	2.000.000.000	3,63	FIXED	14/05/2012	Senior	Aa2	N/A	1,59
21/04/2009	Santander Intl	XS0423949394	1.250.000.000	3,38	FIXED	21/04/2011	Senior	Aa2	N/A	1,43
23/01/2009	BBVA Senior Fin	XS0408528833	1.000.000.000	4,88	FIXED	23/01/2014	Senior	Aa2	N/A	1,89

Fuente: Bloomberg

* Aproximación basada en el cupón de la emisión y la tasa de la curva swap de Euribor con un vencimiento igual al de la emisión

- Durante el mes de Julio de 2009 se han producido un total de 5 emisiones, siendo la gran mayoría emitidas a tipos de interés variable.
- Como base de nuestro análisis observaremos las últimas emisiones realizadas tanto por el BBVA como por otras entidades financieras de rating similar al de BBVA.

5.2.1 Emisiones Comparables de BBVA

- Durante el ejercicio 2009 tan solo ha habido dos emisiones públicas de deuda senior de BBVA:

Divisa: Euros

Fecha	Emisor	Volumen en €	Plazo	Tipo	Rating emisión	Spread de emisión (*)
23/01/2009	BBVA	1.000.000	5 años	Senior	Aa2	1,89
14/05/2009	BBVA	2.000.000	3 años	Senior	Aa2	1,59

Fuente: Bloomberg

* Aproximación basada en el cupón de la emisión y la tasa de la curva swap de Euribor con un vencimiento igual al de la emisión

- Para nuestro análisis diferenciaremos entre las emisiones de tipo de interés variable de las cuales obtenemos de Bloomberg el Spread sobre el tipo de referencia, de las emisiones a tipo fijo para las que realizaremos una regresión del Mid Yield to Maturity para obtener dicho Yield a un vencimiento de 5 años.
- Una vez realizada la regresión comparamos el Yield obtenido con la tasa de la curva swap de Euribor a 5 años con el fin de obtener el spread implícito.
- A continuación mostramos las emisiones a tipo de interés variable con rating similar a ésta emisión:

Divisa: Euro

Fecha	Emisor	Isin	Volumen en €	Vencimiento	Tipo	Rating emisión	Spread de emisión	Tipo Variable
03/07/2009	BBVA Senior Fin	XS0435876924	200.000.000	03/07/2012	Senior	Aa2	Quaterly Euribor + 94	Quaterly Euribor + 94
24/09/2008	BBVA Senior Fin	XS0388648742	45.000.000	15/09/2009	Senior	Aa2	Quaterly Euribor + 15	Quaterly Euribor + 15
03/04/2007	BBVA Sub Cap Uni	XS0292336756	750.000.000	03/04/2017	Subordinado	Aa3	Quaterly Euribor + 22	Quaterly Euribor + 22
20/02/2007	BBVA Senior Fin	XS0286030456	30.000.000	20/02/2017	Senior	Aa2	Quaterly Euribor + 9	Quaterly Euribor + 9
23/01/2007	BBVA Senior Fin	XS0281836667	2.000.000.000	22/01/2010	Senior	Aa2	Quaterly Euribor + 5	Quaterly Euribor + 5
23/10/2006	BBVA Sub Cap Uni	XS0271771239	1.000.000.000	24/10/2016	Subordinado	Aa3	Quaterly Euribor + 30	Quaterly Euribor + 30
04/10/2006	BBVA Senior Fin	XS0268436341	1.000.000.000	04/10/2010	Senior	Aa2	Quaterly Euribor + 9	Quaterly Euribor + 9
11/09/2006	BBVA Senior Fin	XS0264590364	1.000.000.000	11/01/2010	Senior	Aa2	Quaterly Euribor + 7,5	Quaterly Euribor + 7,5
24/02/2006	BBVA Senior Fin	XS0244150743	1.250.000.000	24/02/2011	Senior	Aa2	Quaterly Euribor + 10	Quaterly Euribor + 10
20/10/2005	BBVA Sub Cap Uni	XS0231329664	250.000.000	20/10/2017	Subordinado	Aa3	Quaterly Euribor + 25	Quaterly Euribor + 25
13/10/2005	BBVA Sub Cap Uni	XS0230662628	150.000.000	13/10/2020	Subordinado	Aa3	Quaterly Euribor + 30	Quaterly Euribor + 30
29/06/2005	BBVA Senior Fin	XS0222699414	1.000.000.000	29/06/2012	Senior	Aa2	Quaterly Euribor + 12,5	Quaterly Euribor + 12,5
23/05/2005	BBVA Sub Cap Uni	XS0218479334	500.000.000	23/05/2017	Subordinado	Aa3	Quaterly Euribor + 30	Quaterly Euribor + 30

Fuente: Bloomberg

5.2.1 Emisiones comparables de BBVA

- A continuación mostramos el detalle de las últimas emisiones a tipo fijo:

Divisa: Euro

Fecha	Emisor	Isin	Volumen en €	Vencimiento	Tipo	Rating emisión	Spread de emisión (*)	Yield To Maturity (MID) (**)
14/05/2009	BBVA Senior Fin	XS0427109896	2.000.000.000	14/05/2012	Senior	Aa2	1,59	2,83
23/01/2009	BBVA Senior Fin	XS0408528833	1.000.000.000	23/01/2014	Senior	Aa2	1,89	3,39
22/07/2008	BBVA Sub Cap Uni	XS0376074364	20.000.000	22/07/2018	Subordinado	Aa3	1,02	4,8
04/07/2008	BBVA Senior Fin	XS0373457257	100.000.000	04/01/2011	Senior	Aa2	0,45	3,68
21/04/2006	BBVA Senior Fin	XS0250172003	600.000.000	22/04/2013	Senior	Aa2	n.d	6,22
28/07/2009	Banco Bilbao Viz	ES0313211288	3.700.000	23/07/2014	Senior	Aa1e	N/A	2,16
04/07/2008	Banco Bilbao Viz	ES0213211131	100.000.000	04/07/2023	Subordinado	Aa3	1,17	3,11

Fuente: Bloomberg

* Aproximación basada en el cupón de la emisión y la tasa de la curva swap de Euribor con un vencimiento igual al de la emisión

** Datos a 1 de septiembre de 2009

5.2.1 Emisiones comparables de BBVA (emisiones de tipo de interés fijo)

- A partir de el Yield to maturity Mid (a 1 de Septiembre de 2009) de las diferentes emisiones y teniendo en cuenta el tiempo restante hasta el vencimiento de dichas emisiones realizamos diferentes regresiones para obtener el Yield to maturity mid en un vencimiento de 5 años. Una vez realizada dichas regresiones comparamos los Yield obtenidos con el tipo de interés libre de riesgo para calcular el spread implícito.

- Hemos realizado tres tipos de regresiones:

- Lineal
- Logarítmica
- Exponencial

- Las R cuadrado obtenidas de estas regresiones son significativas, superiores al 90%.
- Si del Yield to maturity obtenido con vencimiento 5 años le restamos el Risk-Free implícito a 5 años obtenemos unos spreads de **0.81, 1,22 y 0.65**. En todo caso inferiores al spread de esta nueva emisión del BBVA.

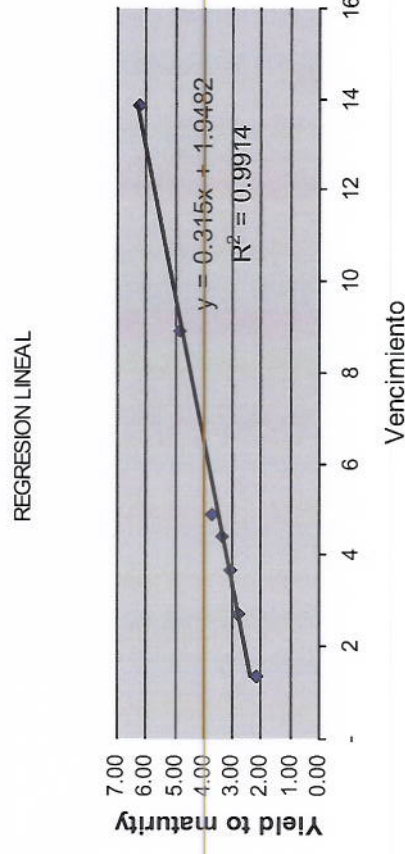
- Hay que volver a comentar que estas emisiones no son comparables con la nueva emisión debido al distinto orden de prelación, si bien nos sirve para determinar cual sería un spread mínimo.

REGRESION: YIELD TO MATURITY (MID)

	Yield to maturity Mid	R Cuadrado	Risk Free(1)	Spread
Lineal	3,52	0,99%	2,74	0,78
Logarítmica	3,93	0,93%	2,74	1,19
Exponencial	3,36	0,93%	2,74	0,62

Fuente: Elaboración propia

(1) Risk-Free: Activo libre de riesgo obtenido del Forward Curve rate



Fuente: Elaboración propia

5.2.2 Emisiones comparables: Otras entidades financieras nacionales

- Hemos obtenido de Bloomberg las emisiones de entidades financieras españolas con rating similar al de BBVA y con tipo de interés fijo.

Divisa: Euro

Fecha	Emisor	Isin	Volumen en €	Vencimiento	Tipo	Rating emisión	Spread de emisión (*)	Yield To Maturity (MID) (**)	Spread secundario (***)
17/06/2009	Santander Intl	XS0432637493	500.000.000	17/06/2010	Senior	Aa2	0,47	1,94	0,64
21/04/2009	Santander Intl	XS0423949394	1.250.000.000	21/04/2011	Senior	Aa2	1,43	2,26	0,55
22/10/2008	Santander Intl	XS0393647275	98.300.000	15/10/2010	Senior	Aa2	1,13	2,13	0,83
22/10/2008	Santander Intl	XS0393646541	30.150.000	01/04/2010	Senior	Aa2	n.d	1,88	0,58
14/08/2008	Santander Intl	XS0381817005	2.000.000.000	14/02/2012	Senior	Aa2	1,04	2,79	1,08
30/06/2008	Santander Intl	XS0372196229	1.250.000.000	30/06/2010	Senior	Aa2	0,66	1,99	0,69
27/06/2008	Santander Intl	XS0372196062	1.250.000.000	27/06/2011	Senior	Aa2	0,92	2,47	0,76
21/05/2008	Unicaja	ES0364872087	300.000.000	21/05/2010	Senior	Aa3	0,62	2,51	1,21
11/04/2008	Santander Intl	XS0356944636	2.500.000.000	11/04/2011	Senior	Aa2	1,00	2,29	0,58
13/06/2007	Banco Bilbao Viz	ES0313211205	10.000.000	13/06/2011	Senior	Aa2	n.d	2,41	0,70
04/04/2007	Santander Intl	XS0293709159	300.000.000	04/04/2011	Senior	Aa2	n.d	2,29	0,58
17/02/2006	Santander Intl	XS0243462776	800.000.000	17/02/2010	Senior	Aa2	0,10	1,40	0,10
06/06/1997	Banco Santander	ES0213900204	60.101.212	15/12/2015	Subordinado	Aa3	n.d	4,19	1,48
07/03/1997	Banco Santander	ES0213900196	60.101.212	17/12/2012	Subordinado	Aa3	n.d	3,26	1,13
01/12/1995	Banco Santander	ES0213900154	80.235.118	29/12/2010	Subordinado	Aa3	n.d	2,23	0,93
22/06/1995	Banco Santander	ES0213900147	60.101.212	26/12/2010	Subordinado	Aa3	n.d	2,23	0,93

Fuente: Bloomberg

* Aproximación basada en el cupón de la emisión y la tasa de la curva swap de Euribor con un vencimiento igual al de la emisión

** Datos a 1 de septiembre de 2009

*** Spread implícito entre el Yield to Maturity y el Forward rate

- Al igual que con las emisiones de tipo de interés fijo del BBVA hemos realizado una regresión con el fin de determinar el Yield to maturity con un vencimiento a 5 años.

5.2.2 Emisiones comparables otras entidades financieras nacionales (emisiones de tipo de interés fijo)

- Hemos realizado tres tipos de regresiones:

- Lineal
- Logarítmica
- Exponencial

	Yield to maturity Mid	R Cuadrado	Risk Free(1)	Spread
Lineal	3,92	0,82%	2,74	1,18
Logarítmica	3,65	0,79%	2,74	0,90
Exponencial	4,02	0,75%	2,74	1,27

Fuente: Elaboración propia

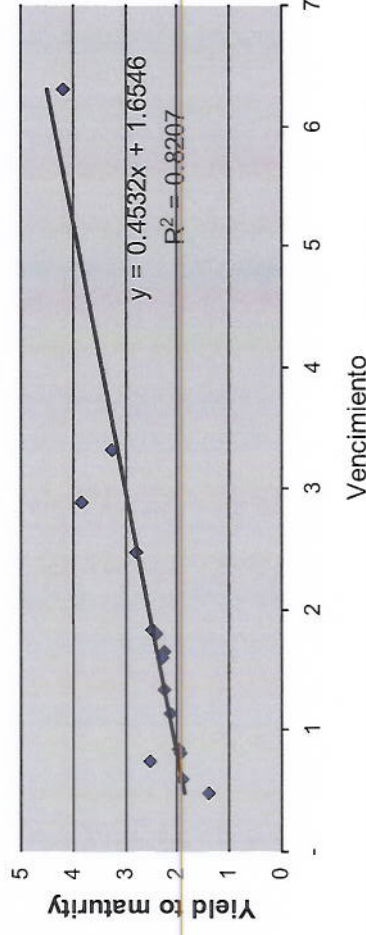
- Las R cuadrado obtenidas de estas regresiones, a pesar de ser inferiores a las de las emisiones del BBVA, son significativas a excepción de la regresión exponencial con una R cuadrado de 0,75%

- Si del Yield to maturity obtenido con vencimiento 5 años le restamos el Risk-Free implícito a 5 años obtenemos unos spreads de **1,21, 0,94 y 1,31**. En todo caso inferiores al spread de esta nueva emisión del BBVA.

- Hay que volver a comentar que estas emisiones no son comparables con la nueva emisión debido al distinto orden de Prelación, si bien nos sirve para determinar cual sería un spread mínimo.

(1) Risk-Free: Activo libre de riesgo obtenido del Forward Curve rate

REGRESION LINEAL



Fuente: Elaboración propia

5.2.3 Emisiones comparables deuda subordinada de otras entidades

- A continuación mostramos las últimas emisiones de deuda subordinada por parte de entidades financieras internacionales:

Fecha	Emisor	Volumen en €	Plazo	Tipo	Rating emisión	Spread de emisión (*)	Spread secundario (**)
09/09/2008	Banca Intesa	1,500,000	10 años	LT2	Aa3	1.55	1.55
03/09/2008	Bankinter	250,000	10 años	LT2	Aa2	3.00	3.00
20/08/2008	SocGen	1,000,000	10 años	LT2	Aa3	1.50	1.69
10/06/2009	HSBC	1,750,000	10 años	LT2	A1	2.45	1.89
11/06/2009	Credit Agricole	1,000,000	10 años	LT2	Aa2	2.20	1.45
06/08/2009	CBA	1,000,000	10 años	LT2	Aa2	1.90	1.66

Fuente: Bloomberg

* Aproximación basada en el cupón de la emisión y la tasa de la curva swap de Euribor con un vencimiento igual al de la emisión

** Datos a 1 de septiembre de 2009 salvo Banca Intesa y Bankinter (ambas 9 de septiembre de 2009)

- Todas las emisiones son a 10 años. Para hacer una estimación de donde podría situarse una operación a 5 años, se puede considerar el diferencial de la pendiente de la curva de crédito del BBVA entre 10 y 5 años, que es aproximadamente de 25 a 30 puntos básicos.
- Banca Intesa es la emisión más reciente. BBVA podría acceder a esta financiación en condiciones similares o posiblemente mejores a las de Banca Intesa (si consideramos por ejemplo spreads de emisiones de deuda senior en 2009 de ambas entidades). Si partimos del spread de Intesa de 155 puntos básicos y lo ajustamos para considerar los diferentes vencimientos de las emisiones por el diferencial anteriormente citado (25-30 puntos básicos), nos situaríamos en un spread de 120-125 puntos básicos.
- En el caso de Bankinter, también muy reciente, observamos que el spread de emisión es de 300 puntos básicos, lo que supone 1,55 veces el CDS senior de la entidad de 193 puntos básicos (no hay referencias de subordinado). Aplicando este múltiplo sobre el CDS equivalente de BBVA (75 puntos básicos) obtenemos un spread de 116 puntos básicos:

	BANKINTER	BBVA
CDS Senior	193	75
Spread de emisión	300	116
Diferencial lineal	107	41
	1.55	1.55

Fuente: Bloomberg, elaboración propia

5.3 Operaciones minoristas

- Durante el ejercicio 2009 se han realizado tres emisiones de rating similar al de BBVA:

Divisa: Euro

Fecha	Emisor	Volumen en €	Plazo	Tipo	Rating emisión	Spread de emisión (*)
17/06/2009	Banco Sabadell	500.000	4 años	Convertible	A2	5,25
01/06/2009	Banco Santander	2.000.000	Perpetuo	Preferente	Aa2	2,20
28/05/2009	Banesto	500.000	Perpetuo	Preferente	Aa3	2,80

Fuente: Bloomberg

* Aproximación basada en el cupón de la emisión y la tasa de la curva swap de Euribor con un vencimiento igual al de la emisión

- En el momento del lanzamiento de la emisión del Banco Sabadell (12 de junio) el CDS a 5 años estaba cotizando a +410 pb, resultando en un diferencial sobre el spread de emisión de 115 puntos básicos. El ratio de spread de emisión sobre CDS se situaba en 1,28. Si aplicamos estos parámetros al CDS equivalente del BBVA, observamos como el spread de emisión resultante (156-237 pbs) sería similar al propuesto para este ejercicio de valoración.

	SAB (12/06/09)	BBVA (28/08/09)	SAB (12/06/09)	BBVA (28/08/09)
CDS	410	122	410	122
Spread de emisión	525	237	525	156
Diferencial lineal	115	115	115	34
	1,28	1,94	1,28	1,28

Fuente: Elebaoración propia

Fuente: Elebaoración propia

- Las emisiones preferentes del Banco Santander y Banesto no son comparables debido al plazo perpetuo de dichas emisiones y la menor subordinación de las preferentes respecto a las convertibles. Si tenemos en cuenta que la del Santander se emitió con una salvedad de la CNMV por ser relativamente bajo, podemos asumir que los spreads en el momento para esas emisiones deberían estar en el entorno de los 300 puntos básicos. Desde entonces hasta la fecha actual, las mejoras en los spreads han sido constantes. Si tomamos por ejemplo como referencia el diferencial del índice Itraxx para la deuda subordinada entre el 28 de mayo de 2009 y la a fecha actual, observamos una mejora en las condiciones de mercado en 57pb, por lo que una nueva emisión de preferentes teniendo en cuentas dichos datos se podría potencialmente colocar en un rango de entre 200 y 240 puntos básicos.

5.4 Spread de Deuda Subordinada Genérico

- Como último método de contraste utilizamos las curvas de tipo de interés para deuda subordinada con rating (AA y A) facilitadas por Bloomberg
- Este contraste es una primera aproximación, puesto que Bloomberg para su cálculo tiene en cuenta todo tipo de emisiones de deuda subordinada (sin separar por orden de prelación, tipo de emisión, interés fijo e interés variable, etc.) diferenciando únicamente por el ratings de la emisión.
- Una vez obtenido el interés medio a 5 años comparamos con el Bono soberano Español a 5 años para obtener el spread implícito.
- Adicionalmente comparamos este interés medio a 5 años con el Forward Curve en euros a 5 años. En adelante "Risk-free" o activo libre de riesgo.
- Puesto que el Rating del BBVA es AA obtenemos que el spread a 5 años mediante este cálculo se situaría en 1.32 o 1.42.

Title	EUR Bank		€ Spain		Spread	
	Sub (AA) 01/09/2009	Sub (A) 01/09/2009	Sovereign 01/09/2009		Sub (AA)	Sub (A)
Data						
3MO	2,20	3,00	0,32		1,88	2,68
6MO	2,31	3,14	0,55		1,75	2,59
1YR	2,58	3,42	0,77		1,81	2,65
2YR	3,48	4,29	1,55		1,93	2,74
3YR	3,82	4,77	2,10		1,72	2,67
4YR	3,94	4,85	2,50		1,44	2,35
5YR	4,13	4,92	2,81		1,32	3,60
7YR	4,49	5,32	3,30		1,19	2,02
8YR	4,66	5,54	3,58		1,08	1,96

Fuente: Bloomberg

Title	EUR Bank		Euro		Spread	
	Sub (AA) 01/09/2009	Sub (A) 01/09/2009	Forward Curve 01/09/2009		Sub (AA)	Sub (A)
Data						
1YR	2,58	3,42	1,30		1,28	0,77
2YR	3,48	4,29	1,72		1,76	1,55
3YR	3,82	4,77	2,15		1,67	2,10
4YR	3,94	4,85	2,46		1,45	2,50
5YR	4,13	4,92	2,74		1,39	2,18
7YR	4,49	5,32	3,14		1,35	2,18

Fuente: Bloomberg

Resumen y Conclusiones

- A continuación mostramos un resumen de los distintos métodos de contraste utilizados en este informe:

Resumen	Spread Indicativo
CDS BBVA	1,26%
Emissiones BBVA	0,62-1,19%
Otras emisiones entidades financieras nacionales	0,90%-1,27%
Otras emisiones entidades financieras internacionales	1,45%-1,50%
Operaciones minoristas	1,56%-2,37%
Deuda subordinada genérico (Bloomberg)	1,32%-1,42%

Fuente: Elaboración propia

- Como podemos observar el intervalo de spread en el que se encuentra estos métodos de contraste está aproximadamente entre 1,20% y 2,40%. Según el análisis de valoración y sensibilidades realizado (páginas 15 y 16), para obtener un valor para el instrumento cercano a par, el spread sobre el Bono a Tipo Fijo estaría en el entorno de 200 puntos básicos, un spread dentro del rango del análisis de contraste realizado.

Sección 6

Conclusión

Conclusión

- Este trabajo va destinado a cumplir con los requerimientos marcados por la CNMV, como Informe de experto independiente.
- El enfoque de este trabajo se centra en la validación de que las condiciones de la emisión son “de mercado”. Entendemos que las condiciones de mercado son aquellas que se podrían ofrecer para la adecuada colocación de la emisión si ésta fuese lanzada en un mercado mayorista.
- Para la realización de este Informe hemos analizado todas las fuentes de información que hemos considerado relevantes, incluyendo las emisiones recientes tanto del Emisor como de otras entidades con rating similar y los credit default swaps del Emisor. También hemos considerado otros parámetros necesarios para la valoración de las opciones implícitas en la emisión.
- La singularidad del producto (con la obligación de conversión al vencimiento con los condicionantes descritos anteriormente) hace que sea difícil encontrar spreads de emisiones comparables recientes, si bien, entendemos que la referencia del CDS del propio emisor nos proporciona un punto de partida sólido de cara a calcular el valor de mercado del producto.
- En base al análisis realizado y detallado en este informe, consideramos que un cupón del 5,0% (con un spread implícito del 2.26%) se encuentra dentro de un rango razonable para una emisión de tipo mayorista.

Anexo 1

Curva cupón cero

Curva cupón cero

DEPOSIT RATES	
1 Wk	0,341
1 Mo	0,481
2 Mo	0,663
3 Mo	0,819
4 Mo	0,919
5 Mo	0,996
6 Mo	1,080
9 Mo	1,200
1 Yr	1,302
2 Yr	1,716
3 Yr	2,147
4 Yr	2,481
5 Yr	2,743
7 Yr	3,139
10 Yr	3,525
15 Yr	3,962
20 Yr	4,116
30 Yr	3,931

SWAP RATES	
1 Wk	0,341
1 Mo	0,481
2 Mo	0,663
3 Mo	0,819
4 Mo	0,919
5 Mo	0,996
6 Mo	1,080
9 Mo	1,200
1 Yr	1,302
2 Yr	1,716
3 Yr	2,147
4 Yr	2,481
5 Yr	2,743
7 Yr	3,139
10 Yr	3,525
15 Yr	3,962
20 Yr	4,116
30 Yr	3,931

Fuente: Bloomberg, 1 de septiembre de 2009,