

BANESTO BANCO DE EMISIONES, S.A.
C.I.F. nº A-28-027274,
Avda. Gran Vía de Hortaleza nº3
Madrid

COMISION NACIONAL DEL MERCADO DE VALORES
Dirección General de Mercados Primarios
Pº de la Castellana, 19
28046 Madrid

D. JOSE FRANCISCO DONCEL RAZOLA, Presidente del Consejo de Administración de
BANESTO BANCO DE EMISIONES, S.A.

C E R T I F I C A

Que el disquete que se adjunta contiene la misma información que el Folleto de Emisión de “Programa de Emisión de Warrants Banesto 3” verificado por esa Comisión Nacional del Mercado de Valores con fecha 26 de febrero de 2004.

Madrid, 27 de febrero de 2004

BANESTO BANCO DE EMISIONES, S.A.

**PROGRAMA DE EMISIÓN DE WARRANTS BANESTO 3,
POR IMPORTE DE 200 MILLONES DE EUROS,
AMPLIABLE A 400 MILLONES DE EUROS.**

**CON LA GARANTIA SOLIDARIA DE BANCO ESPAÑOL
DE CRÉDITO, S.A.**

EL PRESENTE FOLLETO REDUCIDO HA SIDO INSCRITO EN LOS REGISTROS OFICIALES DE LA COMISIÓN NACIONAL DEL MERCADO DE VALORES CON FECHA XX DE XXXXXXXX DE 2004.

EL PRESENTE FOLLETO REDUCIDO SE COMPLEMENTA CON EL FOLLETO CONTINUADO (MOD. RFV) DE EMISOR, INSCRITO EN EL REGISTRO OFICIAL DE LA CNMV EL DÍA 25 DE MARZO DE 2003 Y CON EL FOLLETO CONTINUADO (MOD. RFV) DEL GARANTE, INSCRITO EN EL REGISTRO OFICIAL DE LA CNMV EL DÍA 11 DE ABRIL DE 2003

CAPITULO 0

CIRCUNSTANCIAS RELEVANTES A CONSIDERAR SOBRE LA EMISION U OFERTA DE VALORES

0.1 Resumen de las características de los valores objeto de emisión u oferta amparadas por este folleto y procedimiento previsto para su colocación y adjudicación

Los warrants cuya emisión se ampara bajo este Folleto son activos financieros que incorporan un derecho a recibir la diferencia económica positiva entre los valores de cotización de índices, precios de cotización de activos financieros, tipos de cambio de divisa o tipos de interés, medidos en diversos momentos del tiempo, siendo el derecho incorporado en el warrant ejercitable en sólo una fecha determinada, a su vencimiento, en el caso de los warrants europeos o bien ejercitables en cualquier fecha hasta su vencimiento en el caso de los warrants americanos.

Por sus propias características, los warrants a emitir por el Emisor de acuerdo con el presente folleto, tendrán el régimen jurídico de los valores negociables, al amparo de lo establecido en el artículo 2 del Real Decreto 291/1992, de 27 de marzo, sobre Emisiones y Ofertas Públicas de Venta de Valores. A pesar de seguir el régimen jurídico de los valores negociables, los warrants son una categoría de valores sin un régimen legal específico en el derecho español.

De acuerdo con lo anterior, los warrants que se emiten tendrán las siguientes características relevantes para el inversor:

- Son valores negociables, quedando por tanto sometidos a la normativa de la Ley 24/1988 del Mercado de Valores modificada por la Ley 37/98 y normativa de desarrollo. Como valores negociables serán libremente transmisibles en un mercado secundario de valores. Con tal fin se solicitará su negociación en Bolsas de Valores.
- Otorgan el derecho a sus suscriptores, a percibir en dinero, a su ejercicio, la diferencia positiva, si la hubiera, entre el precio de liquidación del Activo Subyacente y el precio de ejercicio en el caso de un warrant call tradicional y entre el precio de ejercicio y el precio de liquidación del Activo Subyacente en el caso de un warrant put tradicional.
- Sus titulares podrán esperar al ejercicio del warrant (durante su vida o al vencimiento), para percibir los importes a que en su caso tuviesen derecho, o transmitirlo en el mercado secundario en que cotice, antes de su vencimiento.
- Se ejercerán de forma automática por la Entidad Emisora a vencimiento.
- El precio de cotización de un warrant en el mercado secundario vendrá determinado por diversos factores, fundamentalmente los siguientes:
 - a) Diferencia entre el precio de mercado del Activo Subyacente y el precio de ejercicio. El precio de un warrant de compra se incrementará cuando el precio del Activo Subyacente se incremente y bajará cuando este disminuya. En el caso de un warrant de venta, el precio de cotización del warrant se incrementará cuando baje el precio del Activo Subyacente, y viceversa. Es lo que se denomina “valor intrínseco” del warrant.
 - b) Plazo de ejercicio. Cuanto mayor sea el plazo de ejercicio, mayor será el precio del warrant, pues la probabilidad de que el precio del Activo Subyacente suba o baje aumenta con el tiempo. Es lo que se denomina “valor tiempo” del warrant.
 - c) Volatilidad del Activo Subyacente. Cuanto más volátil sea el Activo Subyacente, es decir, cuanto más alta sea la variación estimada de su precio con respecto a una media estimada, mayor precio tendrá el warrant, pues en un momento dado, el precio del Activo Subyacente tiene más posibilidades de subir o bajar en el período de vigencia del warrant.

La volatilidad utilizada para la valoración de los warrants a emitir bajo el Programa se basará en una estimación que tendrá en cuenta la volatilidad negociada en las opciones a corto plazo (Mercado MEFF en el caso de activos españoles y el mercado organizado de derivados correspondiente en el caso de activos no españoles), la volatilidad negociada en las opciones a largo plazo (Mercado OTC) así como las perspectivas de la Entidad Emisora.

Definiciones

A efectos de la interpretación de los términos contenidos en este Folleto y en la información complementaria correspondiente a cada emisión, los términos que a continuación se indican tendrán el significado que se les atribuye a continuación:

Activo Subyacente, significa los activos financieros cuyo precio, medido en momentos diferentes en el tiempo, determina al **ejercicio** del warrant una liquidación positiva o nula a favor de su titular.

Agente de Cálculo, significa la entidad financiera encargada de obtener, medir o calcular los precios y valores del Activo Subyacente en diversos momentos en el tiempo, aplicar las fórmulas correspondientes de liquidación y determinar el Importe de Liquidación que en su caso resulte a favor de los titulares de los warrants.

Día Hábil, significa el día en que los bancos comerciales y el Mercado de Cotización del Activo Subyacente estén abiertos para la realización de operaciones financieras, en Madrid y Barcelona.

Día de Cotización, significa cualquier día que (salvo que se produzca un Supuesto de Interrupción del Mercado) sea día de negociación y estén abiertos para la realización de operaciones, el Mercado de Cotización y el Mercado de Cotización Relacionado, salvo en el supuesto en que en dichos mercados adelanten su cierre sobre la hora habitual prevista para ello.

Ejercicio Automático, significa que el Emisor procederá a ejercitar, en la fecha de vencimiento, los derechos que en su caso resulten a favor de los titulares de los warrants, sin necesidad de notificación ni requerimiento alguno a estos efectos, aplicando directamente la fórmula pactada para obtener el Importe de Liquidación del warrant y abonando a sus titulares, directamente, el Importe de Liquidación que en su caso resulte, en la Fecha de Liquidación.

Fecha de Desembolso, significa la fecha en que se hace efectivo el pago de la prima o precio de emisión del warrant, que será 3 días hábiles siguientes a la Fecha de Emisión establecida en la Información Complementaria de cada emisión.

Fecha de Emisión, significa la fecha así determinada en la información complementaria de cada emisión.

Fecha de Ejercicio, la fecha en la que el titular procederá a ejercitar los derechos de los warrants que posea.

Fecha de Liquidación, significa la fecha en la que el Emisor, o en su caso, el Agente de Cálculo procederán a calcular el Importe de Liquidación mediante la aplicación de la fórmula de liquidación.

Fecha de Pago, significa la fecha en la que se hará efectivo por el Emisor, el Importe de Liquidación que en su caso resulte a favor de los titulares de los warrants. Será 3 días hábiles a contar desde la Fecha de Ejercicio, salvo que se señale otro plazo en la Información Complementaria.

Fecha de Valoración, significa cada fecha en que el Agente de Cálculo, determinará o valorará los precios o niveles del Activo Subyacente a fin de determinar el Precio de Liquidación, salvo que en dicha

fecha se haya producido un Supuesto de Interrupción del Mercado, en cuyo caso se estará a lo indicado para el caso de que ocurra dicho supuesto.

Fecha de Vencimiento, significa la fecha en la que vence el plazo de los warrants emitidos.

Importe de Liquidación, es el importe resultante de aplicar la fórmula de liquidación correspondiente para cada emisión de warrants y que el Emisor abonará a los titulares de los warrants, en caso de que de la aplicación de dicha fórmula, resulte un importe a abonar a dichos titulares.

Importe de Liquidación Extraordinario, significa el importe que el Emisor, en su caso, abonará a los titulares de los warrants en los supuesto de vencimiento anticipado previstos en el apartado II.1.6.3.

Mercado de Cotización, significa, (a) respecto de un índice o tipo de interés, el mercado organizado, o sistema de cotización, especificado para cada índice o tipo de interés de que se trate, en la información complementaria correspondiente a cada emisión y (b), respecto de una acción o cesta de acciones, el mercado organizado o sistema de cotización, especificado para cada acción, en la información complementaria correspondiente a cada emisión, teniendo en cuenta que, si cualquier acción que sea o forme parte de la cesta que sea, Activo Subyacente, deja de cotizar, por cualquier causa, en el mercado organizado o sistema de negociación, especificado como Mercado de Cotización, el Agente de Cálculo notificará a los tenedores de los warrants, otro mercado organizado o sistema de cotización donde se negocie la acción de que se trate. La notificación se realizará mediante inserción en un diario de gran circulación del domicilio del Emisor. Asimismo se comunicará el contenido de la notificación a la Comisión Nacional del Mercado de Valores.

Mercado de Cotización Relacionado, significa el mercado organizado o sistema de cotización así especificado en la información complementaria correspondiente a cada emisión.

Momento de Valoración, significa, en cada Fecha de Valoración, la hora o el momento así especificados en la información complementaria de cada emisión o, si no se ha especificado hora o momento alguno, significa la hora de cierre del Mercado de Cotización de que se trate.

Precio de Ejercicio, significa el precio del Activo Subyacente fijado inicialmente, al que el titular del warrant tendría derecho a comprar (call) o vender (put) el Activo Subyacente en la Fecha de Ejercicio, y que se utilizará por el Emisor como precio de referencia inicial del Activo Subyacente, a fin de determinar, mediante la aplicación de la fórmula de liquidación, si corresponde un Importe de Liquidación a los titulares de los warrants.

Precio de Liquidación, significa el precio del Activo Subyacente, que se utilizará por el Emisor como precio de referencia final del Activo Subyacente, a fin de determinar, mediante la aplicación de la fórmula de liquidación, si corresponde un Importe de Liquidación a los titulares de los warrants.

Prima o Precio de Emisión, es el precio efectivo del warrant a pagar por el suscriptor.

Ratio del Warrant, es el número de unidades del Activo Subyacente a que se tiene derecho por cada warrant.

Tipo de Cambio Aplicable, significa el tipo de cambio de moneda, cotizado por el correspondiente proveedor del tipo de cambio en la hora pertinente de la correspondiente Fecha de Valoración, y que aparezca (sólo a efectos informativos) en las pertinentes páginas del sistema de información electrónico Reuters. Si no pudiera determinarse dicho Tipo de Cambio Aplicable, se usará un Tipo de Cambio Aplicable Sustituto (tal y como dicho término se define posteriormente) a efectos de establecer el Precio de Liquidación.

Tipo de Cambio Aplicable Sustituto, significa la media aritmética, redondeada, si fuera necesario, al cuarto decimal más próximo (redondeándose 0,00005 hacia arriba), determinada por BANESTO BANCO DE EMISIONES, S.A., de la cotización del tipo de cambio al contado que ofrezcan para la correspondiente moneda, en la hora correspondiente de la pertinente Fecha de Valoración, cinco Entidades de Referencia, exceptuadas sociedades del Grupo, seleccionadas por el Agente de Cálculo.

Contrato de Referencia significa en el caso de índices, el contrato sobre el cual se calcula el precio de los Warrants emitidos sobre ese índice.

Riesgos de los warrants

Los warrants a emitir al amparo de este Folleto Informativo son valores negociables con contenido derivado, es decir contienen un derecho sobre otro Activo Subyacente, que como se ha explicado más arriba, su precio y volatilidad determinan en gran medida el valor del warrant y la posibilidad de obtener un beneficio por la inversión en el warrant, ya sea en su fecha de ejercicio, o por haberlo transmitido previamente en el mercado secundario. Los warrants son valores que contienen una apuesta por una evolución determinada del precio de un Activo Subyacente, siendo preciso por tanto, que el inversor adquiera en todo momento los warrants con un juicio fundado sobre el riesgo de su inversión y sobre las expectativas de evolución del Activo Subyacente, asumiendo que podrá obtener una rentabilidad negativa de su inversión en caso de que la evolución del Activo Subyacente sea contraria a la esperada o apostada, o se produzca cualquier supuesto extraordinario que afecte a los Activos Subyacentes, pudiendo incluso llegar a perder parte o la totalidad de la inversión efectuada.

Además el inversor debe tener en cuenta que en la valoración del warrant interviene otros factores, además de la evolución del precio del Activo Subyacente, tales como la evolución de la volatilidad (que es una estimación subjetiva de la entidad que le ofrece contrapartida), el paso del tiempo, la evolución de los tipos de interés y la rentabilidad por dividendos. El efecto de estos factores tiene que analizarse conjuntamente, siendo posible que a pesar de que la evolución del subyacente sea favorable, su valor a una fecha dada se reduzca como consecuencia de la evolución negativa de alguno o algunos de los restantes factores.

La inversión en Warrants podrá dar lugar a pérdidas para el inversor si el precio o valor del Activo Subyacente es inferior (en el caso de los Warrants de compra) o superior (en el caso de los Warrants de venta) al precio de ejercicio del warrant.

El Emisor en ningún caso garantiza la rentabilidad de la inversión efectuada ni hace recomendación alguna sobre la evolución de cualquiera de los Activos Subyacentes, asumiendo por tanto el suscriptor o comprador de los warrants emitidos, el riesgo de una evolución negativa del Activo Subyacente y por tanto la pérdida total o parcial de la inversión efectuada.

El emisor advierte que las rentabilidades pasadas de los activos subyacentes no presuponen rentabilidades futuras y que las perspectivas sobre el comportamiento del activo subyacente pueden modificarse en cualquier momento durante el plazo de vigencia de los Warrants.

Todos los inversores deben consultar su Régimen Fiscal y/o Legal en cuanto a la compra, tenencia, transferencia o ejercicio de cualquier Warrant con su asesor fiscal, profesional independiente o asesor legal sobre su situación personal al respecto.

Se recomienda a los inversores la lectura detenida de las informaciones complementarias de las emisiones que se realicen al amparo del presente programa para una mejor comprensión de las características específicas de los warrants a emitir; en particular, en relación con el método de valoración de sus primas, sus fórmulas de liquidación y las consecuencias que en el valor de los warrants tengan las variaciones de los precios de los subyacentes.

El inversor debe de tener en cuenta, que si tratase de vender los warrants antes de su vencimiento, la liquidez de estos productos es muy limitada aunque estén admitidos a cotización.

Para aquellos subyacentes con cotización en divisa distinta al euro, el inversor debe tener presente la existencia de Riesgo de Tipo de Cambio tanto en caso de ejercicio de los Warrants, como en la cotización diaria, puesto que el precio del Warrant está determinado en Euros y el Precio de Ejercicio en divisa distinta.

El inversor debe considerar que se pueden emitir warrants sobre valores de Empresas de sectores innovadores de alta tecnología u otros sectores que ofrezcan grandes posibilidades de crecimiento futuro aunque con un mayor riesgo que los sectores tradicionales.

Procedimiento de la Adjudicación y Colocación

La colocación de los warrants podrá realizarse exclusivamente con la mediación de Banco Español de Crédito, S.A

El procedimiento de colocación será de carácter discrecional, sin posibilidad de prorrateo, en los términos previstos en el apartado II.2. de este Folleto

Una vez suscrita y adjudicada la emisión, se efectuará la inscripción a nombre de los suscriptores en el correspondiente registro contable de Iberclear. La inscripción de los valores a favor de los adquirentes equivaldrá a la entrega y la persona que aparezca en los asientos es reputada titular legítimo.

0.1.1 Identificación de la persona que emite los valores objeto de este folleto

BANESTO BANCO DE EMISIONES, S.A. (en lo sucesivo “Banesto Emisiones”), se constituyó como sociedad anónima con el nombre de Banco General de Administración, S.A. el día 29 de mayo de 1935 mediante escritura autorizada por el notario que fue de Madrid, D. Luis Avila Plá. Banesto Emisiones ha tenido posteriores modificaciones y cambios de denominación; el cambio a la actual denominación, Banesto Banco de Emisiones, S.A., se acordó en la Junta General y Extraordinaria de la Sociedad celebrada el día 18 de junio de 1999. Figura inscrita en el Registro Mercantil de Madrid, hoja M-117.875, inscripción 499.

Los Estatutos de la sociedad han sido adaptados a la vigente Ley de Sociedades Anónimas, mediante escritura otorgada en Madrid, el día 24 de junio de 1992, ante el notario D. Gabriel Baleriola Lucas, con el nº 1.774 de su protocolo, subsanada por otra escritura autorizada por el notario de Madrid, D. Félix Pastor Ridruejo, el día 23 de abril de 1993, con el nº 1.674 de protocolo; inscritas en el Registro Mercantil de Madrid al tomo 7.274, folio 1, sección 8ª, hoja M-117.875, inscripción 464.

La duración de la sociedad es indefinida y dio comienzo a sus operaciones en la fecha de constitución. Su domicilio social y efectivo se encuentra en Madrid, Avenida Gran Vía de Hortaleza núm. 3, y su CIF es el A-28027274.

Los Estatutos Sociales pueden consultarse en el domicilio social de Banesto Emisiones.

Banesto Emisiones está participada, de forma directa e indirecta, al 100% por Banco Español de Crédito, S.A. Desde 1994 Banesto Emisiones cesó prácticamente su actividad bancaria de acuerdo con las instrucciones de Banco Español de Crédito, S.A. y se limitó a rentabilizar sus recursos propios mediante depósitos interbancarios intragrupo. A partir de 1999 reanudó sus actividades y lanzó un Programa de Pagarés con la garantía solidaria de Banco Español de Crédito, S.A.

0.1.2 Consideraciones específicas sobre la emisión

Los Warrants son productos derivados y como tales su cotización está sujeta a la variación de los parámetros mencionados anteriormente. Invertir en warrants requiere conocimiento y un juicio fundamentado sobre la evolución de dichos parámetros así como una vigilancia constante de la posición.

0.2. Consideraciones en torno a las actividades, situación financiera y circunstancias más relevantes de la Entidad Emisora

0.2.1. Actividad del Emisor

El objeto social de Banesto Emisiones está constituido por las actividades propias de las entidades bancarias privadas en general y, en particular, por las determinadas en el Artículo 175 del Código de Comercio y demás legislación en vigor relativa a la actividad de tales entidades.

La actividad o actividades que constituyen el objeto social podrán ser desarrolladas por la sociedad, total o parcialmente, de modo indirecto, mediante la titularidad de acciones o de participaciones en Sociedades con objeto idéntico o análogo, así como la realización de operaciones, servicios, proyectos, estudios y asesoramientos en actividades relacionadas con el medio ambiente

La actividad principal de Banesto Emisiones se encuadra dentro del sector 65.12 de la Clasificación Nacional de Actividades Económicas (C.N.A.E.).

0.2.2. Factores, riesgos más significativos y circunstancias condicionantes

No existen factores o riesgos significativos respecto a la generación futura de beneficios de BANESTO BANCO DE EMISIONES, S.A. No obstante lo anterior, hay que advertir que debido al limitado número de actividades que realiza la Entidad Emisora y a la naturaleza de las mismas la evolución de los resultados de la sociedad depende en cierta medida de la evolución de los mercados.

No existe ningún litigio o arbitraje que pueda tener o haya tenido, en un pasado reciente, una incidencia importante sobre la situación financiera de la Entidad Emisora.

0.3. Entidades Intervinientes

Emisor: Banesto Banco de Emisiones, S.A.

Agente de Cálculo: Banco Popular Español, S.A., con domicilio social en Madrid, calle Velázquez nº34, C.I.F. A-28000727

Colocador: Banco Español de Crédito, S.A.

Entidad de Liquidez: Banesto Bolsa, S.A., S.V.B.

Agente de Pagos: Banco Español de Crédito, S.A., con domicilio social en Madrid, Avda. Gran Vía de Hortaleza nº 3, C.I.F. A-28000032.

Entidad de contrapartida: Banesto Bolsa, S.A., S.V.B.

Especialista: Banesto Bolsa, S.A., S.V.B.

CAPITULO I

PERSONAS QUE ASUMEN LA RESPONSABILIDAD DE SU CONTENIDO Y ORGANISMOS SUPERVISORES DEL FOLLETO

I.1. PERSONAS QUE ASUMEN LA RESPONSABILIDAD POR EL CONTENIDO DEL FOLLETO

D. José Francisco Doncel Razola, N.I.F. 2.197.691- H, en nombre y representación de Banesto Banco de Emisiones, S.A., asume la responsabilidad del contenido del presente Folleto y confirma la veracidad e integridad de la información contenida en el mismo, así como que en él no se omite ningún dato relevante ni se induce a error.

D. Angel Romero Sánchez, N.I.F. 7.221.923-S, en nombre y representación de BANCO ESPAÑOL DE CREDITO, S.A, asume la responsabilidad del contenido del presente Folleto y confirma la veracidad e integridad de la información contenida en el mismo, así como que en él no se omite ningún dato relevante ni se induce a error.

I.2. ORGANISMOS SUPERVISORES

I.2.1. REGISTRO POR LA COMISIÓN NACIONAL DEL MERCADO DE VALORES

El presente folleto informativo ha sido inscrito en el Registro Oficial de la Comisión Nacional del Mercado de Valores (“CNMV”) con fecha XX de febrero de 2004. Tiene naturaleza de Folleto Reducido de Programa, de conformidad con lo dispuesto en el artículo 16 del Real Decreto 291/1992, de 27 de marzo, en su redacción dada por el Real Decreto 2590/1998, de 7 de diciembre, sobre emisiones y ofertas públicas de venta de valores y la Circular 2/1999, de 22 de Abril, de la CNMV.

El registro del folleto por la Comisión Nacional del Mercado de Valores no implica recomendación de la suscripción o compra de los valores a que se refiere el mismo, ni pronunciamiento en sentido alguno sobre la solvencia de la Entidad Emisora o la rentabilidad de los valores emitidos u ofertados.

I.2.2. AUTORIZACIÓN ADMINISTRATIVA PREVIA

Ni el programa ni los valores a emitir bajo el mismo precisan de autorización ni pronunciamiento administrativo previo distinto del registro de su folleto en la Comisión Nacional del Mercado de Valores.

I.3.- VERIFICACIÓN Y AUDITORIA DE LAS CUENTAS ANUALES

I.3.1. Emisor

Los Estados Financieros de BANESTO EMISIONES, S.A. de los ejercicios 2000, 2001 y 2002 han sido auditados por Arthur Andersen y Cía, Sociedad Comanditaria, (cuya denominación cambió posteriormente a “Deloitte España, S.L.”, siendo su actual denominación social la de “Deloitte & Touche España, S.L.”) con domicilio en Madrid, calle Raimundo Fernández Villaverde, nº 65 e inscrita en el Registro Oficial de Auditores de Cuentas con el número S-0692. Los informes de auditoría de Banesto Emisiones expresaron en los tres últimos ejercicios una opinión favorable sin salvedades.

I.3.2. Garante

Los Estados Financieros de BANCO ESPAÑOL DE CRÉDITO, individuales y consolidados, de los ejercicios 2000, 2001 y 2002 han sido auditados por la firma Arthur Andersen y Cia., S.Com, con domicilio en Madrid, calle Raimundo Fernández Villaverde nº 65, inscrita en el Registro Oficial de Auditores de Cuentas con el número S-0692. Los informes de auditoría expresaron en los tres últimos ejercicios una opinión favorable sin salvedades.

Están registrados en la CNMV ejemplares de las cuentas anuales, informe de gestión e informes de auditoría de Banesto Banco de Emisiones, S.A, y del garante, Banco Español de Crédito, S.A correspondientes a los ejercicios económicos 2000, 2001 y 2002. Del garante, Banco Español de Crédito, S.A, también se encuentran registrados los correspondientes al ejercicio económico del 2003.

Se adjuntan a este Folleto, como Anexo 2, Cuentas Anuales del ejercicio 2002 auditadas y Estados Financieros del ejercicio 2003 sin auditar del Emisor, así como las Cuentas Anuales del ejercicio 2003 auditadas del Garante.

CAPITULO II

EL PROGRAMA DE EMISION Y LOS VALORES OBJETO DEL MISMO

II.1. CONDICIONES Y CARACTERISTICAS ECONOMICO-FINANCIERAS DE LOS VALORES OBJETO DE EMISION U OFERTA QUE COMPODRAN EL PROGRAMA DE WARRANTS:

II.1.1. IMPORTE NOMINAL DE LOS WARRANTS A EMITIR. PLAZO DE LAS EMISIONES

El importe nominal de los warrants a emitir en el marco del “Programa de emisión de warrants Banesto 3” (Programa) será de DOSCIENTOS (200) MILLONES DE EUROS, ampliable a CUATROCIENTOS (400) MILLONES DE EUROS. Los warrants se emitirán con la garantía solidaria de Banco Español de Crédito, S.A

El referido importe nominal se calculará en base al Precio de Emisión de los warrants.

La vigencia del Programa será de doce meses a contar desde la fecha de inscripción del mismo por la CNMV, siempre y cuando esté respaldado por un Folleto Continuado en vigor del Emisor y del Garante.

El plazo de vencimiento de los warrants de cada emisión no está prefijado de antemano, pero no será inferior a 3 meses ni superior a 2 años.

II.1.2. NATURALEZA Y DENOMINACIÓN DE LOS VALORES QUE VAYAN A INTEGRAR CADA UNA DE LAS EMISIONES A REALIZAR AL AMPARO DEL PROGRAMA DE EMISIÓN.

Al amparo del presente Programa de Emisión la Entidad Emisora podrá realizar una o varias emisiones de warrants.

Cada emisión se formalizará, en su caso, mediante el registro por la Comisión Nacional del Mercado de Valores, en los términos establecidos en el Real Decreto 291/1992, de 27 de marzo, en su redacción dada por el Real Decreto 2590/1998, de 7 de diciembre, Circular 2/99 de 22 de Abril de la Comisión Nacional del Mercado de Valores, de las condiciones particulares de cada emisión (en adelante la “información complementaria”), que contendrá las condiciones particulares y características concretas de cada emisión.

A las emisiones que se realicen al amparo del Programa de Emisión les será de aplicación lo dispuesto en el presente Folleto y las condiciones específicas contenidas en la información complementaria de cada emisión.

II.1.3. IMPORTES EFECTIVOS PREVISTOS PARA LOS VALORES A EMITIR AL AMPARO DEL PROGRAMA DE EMISIÓN.

El importe de la Prima o Precio de Emisión se expresará como una cantidad en Euros.

El importe de cada emisión no está prefijado de antemano. Al cierre de cada emisión, el Emisor procederá a fijar el importe definitivo de cada emisión, de acuerdo con los valores emitidos y del Precio de Emisión de cada warrant, y se determinará en la Información Complementaria de cada emisión en concreto.

II.1.4 TIPO Y MODALIDAD DE LAS DISTINTAS EMISIONES QUE CONFIGURAN EL PROGRAMA DE EMISIÓN DE WARRANTS.

II.1.4.1. Indicación de los Activos Subyacentes previstos para cada Emisión:

Está previsto emitir warrants sobre los grupos de Activos Subyacentes indicados a continuación.
Grupo A)

- Acciones de empresas cotizadas en mercados organizados españoles o extranjeros e Índices de mercados organizados de valores de renta variable españoles o extranjeros.

Grupo B)

- Cestas de acciones de empresas cotizadas en mercados organizados españoles o extranjeros que coticen en la misma divisa y tengan una ponderación clara y no cambiante en la cesta durante la vida del warrant.

Grupo C)

- Tipos de cambio de una moneda contra otras.

Grupo D)

- Tipos de interés de depósitos, en euros y/o en cualquier otra moneda, cotizados en los mercados interbancarios locales de cada moneda o en el Euromercado y títulos de renta fija cotizados en un mercado secundario organizado (conjuntamente “Tipos de Interés”).

El Emisor solicitará todas las licencias pertinentes para la utilización de aquellos subyacentes que así lo requieran.

II.1.4.2. Tipo y modalidad de los warrants

Los warrants a emitir bajo el Programa de Emisión se liquidarán exclusivamente por diferencias y podrán ser de los siguientes tipos.

1. Warrants de Nivel 1 o tradicionales de compra y venta: los Warrants de Compra (Call Warrants) son warrants que otorgan a su titular el derecho (no la obligación) a percibir, en la Fecha de Pago, la diferencia positiva que existiere entre el Precio de Liquidación del Subyacente y el Precio de Ejercicio del mismo en la Fecha de Ejercicio o en las fechas fijadas. Los Warrants de Venta (Put Warrants) son warrants que otorgan a su titular el derecho (no la obligación) a percibir, en la Fecha de Pago, el valor absoluto de la diferencia negativa que existiere entre el Precio de Liquidación del Activo Subyacente y el Precio de Ejercicio del mismo en la Fecha de Ejercicio o en las fechas fijadas.
2. Warrants de Nivel 2 o combinados. Ejemplos de estos son los warrants con techo (cap) o suelo (floor), que son warrants que incorporan un límite a la subida o bajada del Activo Subyacente y por tanto otorgan a su titular el derecho (no la obligación) a percibir un pago limitado por el techo o suelo establecido. Se podrán emitir otros warrants consistentes en combinaciones de estrategias simples call y/o put, siempre y cuando la posición global de riesgo neta sea equivalente a la compra de una opción.

Los warrants a emitir serán de ejercicio europeo o americano, es decir, que podrán ser ejercitados sólo en su fecha de vencimiento (europeos) o en cualquier fecha hasta su vencimiento (americanos).

Los warrants a emitir dentro de este Programa de Emisión se entenderán automáticamente ejercitados en sus respectivas Fechas de Vencimiento, es decir sin necesidad de notificación alguna de su ejercicio por los titulares de los warrants, procediendo el Emisor directamente a abonar a sus titulares los Importes de Liquidación a que en su caso tuviesen derecho, como consecuencia de dicho ejercicio en las respectivas Fechas de Pago fijadas para cada emisión. En el caso de los

warrants de ejercicio americano, deberá ser el titular del warrant el que solicite el ejercicio de acuerdo con el procedimiento que se establece en el apartado II.1.12.3. del presente Folleto, y los warrants que no fueran ejercitados por el titular antes de la fecha límite que se indique en la Información Complementaria, serán ejercitados de forma automática por el Emisor en la fecha de Vencimiento.

II.1.5. METODO DE CALCULO DE LA PRIMA DE EMISION. MODELOS DE VALORACION UTILIZADOS PARA CADA TIPO DE EMISION.

Dado que el Precio de Emisión o Prima a satisfacer por los suscriptores de los warrants a emitir variará con cada emisión, según sea el subyacente elegido y el momento de la emisión, dicho importe se determinará para cada emisión del Programa de Emisión. En cualquier caso, el método de cálculo utilizado por el Emisor para determinar la Prima a pagar por los suscriptores de los warrants a emitir estará basado en la aplicación de los siguientes métodos de valoración:

- Black-Scholes para los warrants de ejercicio europeo.
- Metodo Binomial de Cox-Ross-Rubinstein para los warrants de ejercicio americano.

En caso de utilizarse un método distinto para alguna emisión por sus particularidades o porque sea más idóneo de acuerdo con la práctica de valoración de mercado, se especificará en su información complementaria.

Los métodos de valoración indicados parten de la hipótesis fundamental de que los precios de los activos subyacentes siguen una distribución estadística normal o log-normal.

El **método de valoración Black-Scholes** se calcula de la siguiente manera:

Para los Call Warrants

$$\text{Call} = S * N(d_1) - X * e^{-rt} * N(d_2)$$

Para los Put warrants:

$$\text{Put} = X * e^{-rt} * N(-d_2) - S * N(-d_1)$$

$$\text{donde, } d_1 = \frac{\ln(S/X) + (r + \sigma^2 / 2) * t}{\sigma \sqrt{t}}$$

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

t: Plazo hasta vencimiento del warrant.

X: Precio de Ejercicio del warrant

r: Tipo de interés correspondiente al plazo de vencimiento del warrant.

N: Función de densidad normal (o en su caso, log-normal)

Ln: Logaritmo Neperiano

σ : Raíz cuadrada de la varianza del precio del Activo Subyacente

S: Precio del Activo Subyacente

e^{-rt} : Factor de descuento.

En el caso de acciones e índices se tendrán en cuenta los dividendos, sustituyéndose en las fórmulas el Precio del Activo Subyacente, S, por el factor $S * e^{-qt}$, siendo q la tasa de rendimiento por dividendos, estimada para el Activo Subyacente de que se trate.

Para warrants sobre tipos de cambio el método de valoración se calculará de la misma forma pero tendrá en cuenta el tipo de interés de la divisa subyacente, sustituyéndose las fórmulas el Precio del Activo Subyacente, S, por el factor $S * e^{-rt}$, siendo r el tipo de interés de la divisa y t el plazo de vencimiento del warrant.

No existe un método de valoración específico dependiendo de los subyacentes, por lo que cualquiera que sea el subyacente, se utilizará el método mencionado.

Metodo Binomial de Cox-Ross-Rubinstein

Para los Call Warrants

$$C_0 = S * \phi(P_{1,n}) - X * r^{-n} * \phi(P_{2,n})$$

C_0 : Precio del warrant call en el momento 0

S : Valor del Subyacente en el momento 0

X : Precio de Ejercicio del warrant

n : Número de periodos hasta vencimiento

r^{-n} : Factor de descuento basado en el tipo de interés libre de riesgo a vencimiento y el flujo de dividendos (r) y el plazo a vencimiento (n) correspondiente al plazo de vencimiento del warrant.

$\Phi(P,n)$: distribución binomial de parametro n

P_1, P_2 Probabilidad de evento favorable por período (subida del Subyacente) tal que:

$$P_1 = \frac{u(r-d)}{r(u-d)} \qquad P_2 = \frac{(r-d)}{(u-d)}$$

u, d son el incremento o decremento del Subyacente en cada período (tal que $S*u$ es el precio que alcanzará el Subyacente en caso de subir)

Para los Put Warrants se parte del precio del warrant call anteriormente calculado aplicándole la relación de paridad put/call siguiente:

$$P_0 = C_0 - S_0 + X * r^{-n}$$

P_0 : Precio del warrant put en el momento 0

Este modelo es parecido a la fórmula de "Black-Scholes" y presenta el mismo esquema: precio actual del subyacente por una probabilidad binomial menos el valor presente del precio de ejercicio por otra probabilidad binomial. En el límite, cuando el número de períodos tiende a infinito, la distribución binomial se comporta como una normal y por tanto el método binomial y el de Black-Scholes convergen.

II.1.6. CARACTERISTICAS Y DERECHOS QUE ATRIBUYEN LOS VALORES. INFORMACION SOBRE LOS ACTIVOS SUBYACENTES.

II.1.6.1. Derechos que otorgan los warrants

Los warrants a emitir bajo el Programa de Emisión otorgarán a sus titulares el derecho a percibir en

Euros, en la Fecha de Pago, la diferencia positiva (Call warrants) o el valor absoluto de la diferencia negativa (Put warrants), que en la Fecha de Ejercicio existiere entre el Precio de Liquidación del Activo Subyacente y el Precio de Ejercicio del mismo. En el caso de los warrants de Nivel 2 o combinados, el pago a vencimiento dependerá de la estructura concreta del warrant.

II.1.6.2. Procedimiento para el cálculo de las liquidaciones debidas a los suscriptores.

Cada warrant dará derecho a su titular a recibir del Emisor, en la Fecha de Pago establecida para cada emisión, la cantidad resultante de aplicar para cada warrant las siguientes fórmulas:

Para los Call warrants de Nivel 1:

$$\text{Importe de Liquidación} = NxRatio \times \text{Max} [(Pf - Pi), 0]$$

Para los Put Warrants de Nivel 1:

$$\text{Importe de Liquidación} = NxRatio \times \text{Max} [(Pi - Pf), 0]$$

Donde:

N: Número de warrants que se van a ejercitar

Ratio: número de unidades del Activo Subyacente a que se tiene derecho por cada Warrant.

Pi: Precio de Ejercicio del Subyacente

Pf: Precio de Liquidación del Subyacente

La fórmula de liquidación de los warrants de Nivel 2 dependerá de la estructura concreta del warrant que se emita y se especificará en la Información Complementaria correspondiente.

En el caso de que, como consecuencia de lo previsto en este apartado, resulte a favor del tenedor de los warrants un Importe de Liquidación, la liquidación será satisfecha por el Agente de Pagos en la Fecha de Pago.

Los Precios de Ejercicio, Precios de Liquidación, Fechas de Ejercicio, Fechas de Liquidación, Fechas de Pago, información sobre los Activos Subyacentes y demás parámetros necesarios para determinar los derechos de cada titular en cada emisión concreta, vendrán especificados en la información complementaria correspondiente a cada emisión.

Igualmente, en el caso de que una emisión concreta presente cualquier variación sobre las fórmulas de liquidación anteriormente indicadas para calcular el Importe de Liquidación, dichas variaciones se indicarán con detalle en la información complementaria.

II.1.6.3. Ajustes en los precios calculados.

Se incorporan como Anexo al Presente Folleto de emisión.

II.1.6.4.- Información sobre el Agente de Cálculo

El Agente de Cálculo de las emisiones realizadas bajo el Programa de Emisión será Banco Popular Español, S.A., quien desempeñará, como mínimo, las funciones que a continuación se relacionan:

El Agente de Cálculo asumirá las funciones correspondientes al cálculo, determinación y valoración de los derechos que correspondan a los warrants objeto de las emisiones que se realicen bajo el Programa de Emisión, y de los precios, tipos o cotizaciones de los Activos Subyacentes en las correspondientes Fechas de Valoración, de conformidad con lo previsto en el presente Folleto informativo y en la información complementaria correspondiente a cada emisión, para lo cual:

- a) Calculará o determinará los precios y niveles de los Activos Subyacentes en cada Fecha de Valoración en que estos se deban calcular o determinar, conforme a lo establecido en la información complementaria correspondiente a cada emisión.
- b) Determinará los derechos de los warrants que de la aplicación de las fórmulas de liquidación previstas resulten en su caso a favor de los titulares en la Fecha de Vencimiento correspondiente.
- c) Determinará los precios o valoraciones de los Activos Subyacentes aplicables en caso de discontinuidad, interrupción del mercado, defecto de publicación de índices o precios de referencia y los ajustes y valoraciones a realizar, de acuerdo con lo señalado en el presente Folleto.
- d) Realizará cualquier otro cálculo o valoración necesario para la determinación de los derechos correspondientes a los titulares de los warrants.

El Agente de Cálculo actuará siempre como experto independiente y sus cálculos y determinaciones serán vinculantes tanto para el Emisor como para los titulares de los warrants.

Si en los cálculos efectuados se detectase algún error u omisión, el Agente de Cálculo procederá a subsanarlo en el plazo máximo de CINCO días hábiles desde el momento en que se detectase dicho error, o el mismo fuese notificado al Agente de Cálculo por cualquier parte interesada.

El Emisor se reservará el derecho a sustituir al Agente de Cálculo en cualquier momento.

Si el Agente de Cálculo renunciase a actuar, o por cualquier causa no pudiese llevar a cabo las funciones determinadas en este Folleto, el Emisor nombrará una nueva entidad, que necesariamente habrá de ser una entidad financiera, en un plazo que en todo caso no será superior a QUINCE días hábiles desde que el Emisor reciba la notificación de dicha renuncia o imposibilidad. En cualquier caso, la sustitución del Agente de Cálculo, cualquiera que sea la causa, no será efectiva sino hasta la designación y aceptación por parte de la nueva entidad y hasta que dicho extremo hubiere sido objeto de comunicación como hecho relevante a la Comisión Nacional del Mercado de Valores y al organismo rector del mercado secundario donde se negocien los warrants.

El Agente de Cálculo actuará exclusivamente como Agente del Emisor y no asumirá ninguna obligación de agencia o representación con respecto a los titulares de los warrants.

Ni el Agente de Cálculo ni el Emisor en ningún caso serán responsables ante tercero alguno de los errores de cálculo de los precios o índices, omisiones o afirmaciones incorrectas efectuadas o publicadas por las entidades encargadas de la publicación o cálculo de dichos precios o índices oficiales.

II.1.7. COMISIONES Y GASTOS CONEXOS DE TODO TIPO QUE DEBAN SOPORTAR LOS SUSCRIPTORES O ADQUIRENTES DE LOS VALORES QUE SE EMITAN.

No existen comisiones ni gastos a cargo de los tenedores de los warrants, ni en el momento de su suscripción ni en el de su ejercicio.

En cuanto al resto de gastos y comisiones que pudieran repercutirse a lo largo de la vida de dichas emisiones, se estará a las que cada entidad que pudiera ser depositaria de los valores tenga publicadas conforme a la legislación vigente y registrados en el organismo correspondiente.

II.1.8. GASTOS Y COMISIONES DERIVADOS DE LA REPRESENTACION DE LOS VALORES EN ANOTACIONES EN CUENTA. INSCRIPCIÓN Y MANTENIMIENTO DE SALDOS EN LOS REGISTROS CONTABLES.

Las comisiones y gastos que se deriven de la primera inscripción de los valores emitidos bajo el Programa de Emisión en la Sociedad de Gestión de los Sistemas de Registro, Compensación y Liquidación de Valores (en adelante Iberclear) o en el sistema de compensación y liquidación de valores que corresponda, serán por cuenta y a cargo de la Entidad Emisora.

La inscripción y mantenimiento de los valores a favor de los suscriptores y de los tenedores posteriores en los registros de detalle a cargo de Iberclear y de las Entidades participantes al mismo, estará sujeto a las comisiones y gastos repercutibles que, en cada momento, dichas entidades tengan establecidos, y correrán por cuenta y a cargo de los titulares de los valores. Dichos gastos y comisiones repercutibles se podrán consultar por cualquier inversor en las correspondientes tarifas de gastos y comisiones repercutibles que legalmente están obligadas a publicar las entidades sujetas a supervisión del Banco de España y de la Comisión Nacional del Mercado de Valores. Copias de dichas tarifas se pueden consultar en los organismos supervisores mencionados.

II.1.9. INFORMACION SOBRE LOS ACTIVOS SUBYACENTES. COBERTURA.

La Información Complementaria de cada emisión contendrá información sobre los Activos Subyacentes de dicha emisión a fin de permitir a los suscriptores y titulares la formación de un juicio fundado sobre las expectativas de rentabilidad y riesgos de los Warrants de cada emisión.

No se emitirán Warrants que confieran derecho a adquirir acciones pendientes de emisión. El Emisor procederá a utilizar los instrumentos de cobertura necesarios para minorar el riesgo financiero de las emisiones, haciéndose referencia a tales coberturas en la Información Complementaria de cada emisión.

II.1.10. CLAUSULA DE INTERES.

Los warrants a emitir no cuentan con ningún tipo de rendimiento explícito El rendimiento efectivo de los warrants se calculará de acuerdo con las fórmulas recogidas en el apartado II.1.6.

II.1.11. REGIMEN FISCAL

Se aconseja a los inversores consultar con su Asesor Fiscal para conocer las consecuencias particulares de su inversión.

De acuerdo con la legislación fiscal española vigente, el Emisor interpreta que el tratamiento fiscal de las emisiones es el siguiente:

a) Impuesto sobre Sociedades (Ley 43/1995, de 27 de diciembre, del Impuesto sobre Sociedades y Real Decreto 531/1997, de 14 de abril, por el que se aprueba el Reglamento del Impuesto sobre Sociedades).

Cuando el suscriptor de los warrants sea un sujeto pasivo de este Impuesto, la prima pagada por su

adquisición constituye valor de adquisición del warrant, el cual deberá activarse en balance y valorarse conforme a las reglas de valoración contable. Lo mismo ocurrirá respecto de las sociedades que adquieran los warrants en el mercado secundario en relación con el precio satisfecho.

Si se produce la transmisión del warrant antes del vencimiento, la diferencia entre el precio de transmisión y el valor neto contable tendrá la consideración de renta gravable.

Si se produce el ejercicio del warrant a vencimiento, la renta generada tendrá la naturaleza de renta gravable por su diferencia con el valor neto contable del warrant.

Si llegado el vencimiento del warrant no se produjera una liquidación positiva, existirá una renta gravable negativa por el valor neto contable del warrant.

Las rentas expresadas no están sometidas a retención.

b) Impuesto sobre la Renta de las Personas Físicas (Ley 40(1998, de 9 de diciembre, del Impuesto sobre la Renta de las Personas Físicas y otras Normas Tributarias y Real Decreto 214/1999, de 5 de febrero, por el que se aprueba el Reglamento del Impuesto sobre la Renta de las Personas Físicas)

Cuando el suscriptor de los warrants sea sujeto pasivo de este Impuesto, la prima satisfecha por la suscripción inicial del warrant tendrá la consideración de valor de adquisición. Lo mismo ocurrirá respecto de los que adquieran los warrants en el mercado secundario en relación con el precio satisfecho.

Si se produce la transmisión del warrant antes del vencimiento se generará una ganancia o pérdida patrimonial por la diferencia entre el valor de transmisión y el valor de adquisición.

En caso de liquidación positiva del warrant al vencimiento, la renta generada tendrá la calificación de ganancia patrimonial, calculada por la diferencia entre el importe obtenido al vencimiento y el valor de adquisición.

Si llegado el vencimiento del warrant no existiera una liquidación positiva se producirá una pérdida patrimonial por el valor de adquisición del warrant.

Las ganancias patrimoniales expresadas no están sometidas a retención.

Las ganancias o pérdidas patrimoniales expresadas se integrarán en la parte general de la base imponible del impuesto, salvo que haya transcurrido más de un año desde la fecha de adquisición del warrant, en cuyo caso dicha ganancia o pérdida patrimonial se integrará en la parte especial de la base imponible gravada al tipo del 18%.

c) Impuesto sobre la Renta de No Residentes (Ley 41/1998, de 9 de diciembre, del Impuesto sobre la Renta de No Residentes y Normas Tributarias, y Real Decreto 326/1999, de 26 de febrero, por el que se aprueba el Reglamento del Impuesto sobre la Renta de No Residentes).

En la mayoría de los casos, las ganancias patrimoniales derivadas de bienes muebles situados en España, obtenidos por sociedades, entidades o personas físicas no residentes en España, pero residentes en algún país miembro de la Unión Europea o con el que España haya suscrito un tratado de doble imposición, y que no operen a través de un establecimiento permanente en España, ni se hubieran obtenido a través de un país considerado “paraíso fiscal” con arreglo al Real Decreto 1080/1991, de 5 de julio, están exentas de tributación en España de conformidad con lo establecido

en la Ley 41/1998 del Impuesto sobre la Renta de No Residentes y su Reglamento aprobado por Real Decreto 326/1999.

Cuando el titular de los warrants sea un establecimiento permanente en territorio español de una entidad no residente, las rentas obtenidas con dichos valores quedarán sujetas al Impuesto sobre la Renta de los No Residentes de acuerdo con las disposiciones del Impuesto sobre Sociedades, según lo señalado en los apartados anteriores.

Tanto la residencia fiscal en países miembros de la Unión Europea como en países no miembros de la Unión Europea, pero que hubieran concertado un tratado para evitar la doble imposición internacional con España, se acreditará mediante el correspondiente certificado de residencia fiscal del contribuyente, de conformidad con lo previsto en la legislación vigente.

II.1.12.- PERIODO DE VIGENCIA DE LOS WARRANTS Y EJERCICIO DE LOS MISMOS

El período de vigencia de los warrants a emitir bajo el Programa de Emisión variará para cada emisión concreta y se determinará en la información complementaria correspondiente. No se podrán emitir warrants con vencimientos inferiores a 3 meses ni superiores a 2 años.

II.1.12.1. Precio de reembolso

Los warrants a emitir bajo el Programa de Emisión no atribuirán a sus titulares derecho alguno de reembolso, si no el derecho a percibir los importes que en su caso, y de conformidad con lo previsto en el apartado II.1.6. anterior y en la información complementaria de que se trate, resulten a favor de los mismos en cada emisión. Los warrants se liquidarán por diferencias.

II.1.12.2. Modalidades de amortización

Sin perjuicio de lo indicado en el apartado II.1.6.4., los derechos que en su caso resulten de la liquidación de los warrants se amortizarán definitivamente en las Fechas de Pago previstas para cada emisión, según indique la correspondiente información complementaria.

No cabe la amortización anticipada por parte del Emisor, salvo lo dicho en el apartado II.1.6.3, que se adjunta como anexo.

II.1.12.3. Procedimiento a seguir para el ejercicio de sus derechos por parte de los tenedores de los warrants.

Los derechos económicos que en su caso correspondan a los titulares de los warrants se abonarán por el Emisor a través de las entidades encargadas de la llevanza de los registros contables correspondientes.

En el caso de los warrants de ejercicio europeo no será necesario que los titulares de los warrants realicen acto alguno para el ejercicio de sus derechos, que serán realizados de forma automática por el emisor en la fecha prevista para ello, abonando el Importe de Liquidación que en su caso resulte a través de las entidades encargadas de la llevanza de los registros contables correspondientes.

En el caso de los warrants de ejercicio americano deberá ser el titular del warrant el que solicite el ejercicio de acuerdo con el procedimiento que se describe a continuación, y los warrants que no fueran ejercitados por el titular antes de la fecha límite que se indique en la Información Complementaria, serán ejercitados de forma automática por el Emisor en la fecha de Vencimiento.

En caso de que el tenedor de los Warrants de ejercicio americano desee ejercitarlos anticipadamente, deberá comunicarlo al Agente de Pagos, que es Banco Español de Crédito, S.A., ya sea directamente o a través de las Entidades Participantes a Iberclear, y ello en el entendimiento de que los plazos del periodo de ejercicio se cuentan desde el momento en que el Agente de Pagos recibe el aviso de ejercicio que deberá incluir los datos que se contengan en la Información Complementaria correspondiente. El ejercicio anticipado de los warrants también podrá llevarse a cabo telefónicamente cuando el titular sea usuario de los servicios de Banca Telefónica del Grupo Banesto o a través de Internet, página <http://www.banestobroker.com>, en aquellos casos de clientes del servicio de banca por Internet. El procedimiento a seguir en estos casos está desarrollado en el apartado II.3. del presente Folleto, haciéndose constar expresamente el carácter indicativo de los precios de cotización del warrant que se pondrán a disposición del cliente en el momento del ejercicio anticipado del warrant, así como la posibilidad de que la cotización del subyacente disponible en ese momento (de la que será informado el cliente) pueda diferir de la existente en el momento de liquidación del warrant. En todo caso, el cliente podrá fijar límite mínimo y/o máximo de precio aplicable a su orden de ejercicio anticipado. Banco Español de Crédito, S.A. declara, que tanto en la contratación telefónica como en la contratación por vía telemática se cumplirán los principios de autenticidad, archivo de órdenes, confidencialidad e integridad en los términos indicados en el citado apartado II.3.

En el caso de ejercicio anticipado, y cualquiera que sea la vía elegida por el tenedor de los warrants para ejercitar sus derechos, la Fecha de Ejercicio será el día hábil siguiente de la recepción por parte del Agente de Pagos del aviso de ejercicio, siempre que dicho aviso se reciba antes de las 15 horas. Los avisos recibidos después de las 15 horas se entenderán recibidos al día siguiente, y por tanto, tendrán Fecha de Ejercicio dos días hábiles siguientes a la recepción del aviso.

II.1.12.4. Comunicaciones por parte del Emisor.

Sin perjuicio de lo indicado para cada caso en particular, todas las comunicaciones efectuadas a los titulares de los Warrants serán válidas si se publican en el Boletín Oficial de Cotización del Mercado en el que los Warrants coticen. Tales comunicaciones se enviarán igualmente a la CNMV. En dichas comunicaciones se indicarán los tipos, valoraciones, precios, fechas, Importes de Liquidación, lugares, entidades y otros detalles relativos al ejercicio de los derechos económicos de los titulares de los warrants, no indicados en la información Complementaria particular correspondiente ni en este Folleto.

II.1.13. IDENTIFICACIÓN DE LAS ENTIDADES QUE ATENDERÁN EL SERVICIO FINANCIERO.

Las emisiones de warrants bajo el Programa podrán negociarse a través de todas aquellas entidades miembros del mercado donde se negocien. El servicio financiero de las emisiones que se realicen al amparo del Programa será atendido por el Agente de Pagos, esto es, [Banco Español de Crédito, S.A.](#)

II.1.14. MONEDA DE LAS EMISIONES A REALIZAR AL AMPARO DEL PROGRAMA DE EMISIÓN.

Todas las emisiones que se realicen al amparo del Programa de Emisión estarán denominadas en euros.

II.1.15. INTERÉS EFECTIVO PREVISTO PARA LOS SUSCRIPTORES.

Será el que resulte de aplicar las condiciones particulares de dicha emisión.

El método de cálculo del interés efectivo neto para el suscriptor es el de la Tasa Interna de Retorno (TIR) que iguala los flujos de los cobros y pagos descontados al momento de la Fecha de Desembolso. El cálculo de la TIR se realizará utilizando la fórmulas siguientes:

a) Si el warrant es ejercitado o vendido antes de un año desde la fecha de compra:

$$\text{Valor de Liquidación} = P_0 * \left[1 + \left(r * \frac{t}{365} \right) \right]$$

Donde:

P_0 = Precio de Emisión del warrant.

r = Interés efectivo en tanto por uno anual (TIR anual) para el suscriptor.

t = Número de días transcurridos entre la fecha del desembolso inicial y el momento en que se genera cada flujo.

b) Si la liquidación del warrant es recibida al año o más desde la fecha de compra:

$$\text{Valor de Liquidación} = P_0 * \left[\left(1 + r \right)^{\frac{t}{365}} \right]$$

Donde:

P_0 = Precio de Emisión del warrant.

r = Interés efectivo en tanto por uno anual (TIR anual) para el suscriptor.

t = Número de días transcurridos entre la fecha del desembolso inicial y el momento en que se genera cada flujo.

Los datos concretos sobre el interés efectivo de cada emisión se especificarán en la información complementaria de Emisión correspondiente.

II.1.16. COSTE EFECTIVO PREVISTO PARA EL EMISOR.

El coste efectivo previsto en cada emisión para el emisor se especificará en su correspondiente información complementaria, y será el que resulte de aplicar las condiciones particulares de dicha emisión.

Los gastos previstos para cada emisión dependerán de su importe. Se estiman los siguientes gastos en porcentajes:

- - Notaria (60% del total de gastos estimados)
- CNMV
 - Registro Folleto de Emisión (0.14 por mil con un límite de 38.267,93 euros)
 - Gastos de admisión a cotización (0.03 por mil si la emisión es mayor de 18 meses y 0.01 por mil si inferior)
- Bolsa de Valores: Admisión a negociación más canon fijo (1160 Euros +0.05 por mil)
- Publicidad oficial, impresos y varios (30% del total de gastos estimados)

El método de cálculo del interés efectivo neto para el Emisor es el de la Tasa Interna de Retorno (TIR) que iguala los flujos de cobros y pagos descontados al momento de la Fecha de Desembolso. El cálculo de la TIR se realizará utilizando las fórmulas siguientes:

a) si el warrant es ejercitado antes de un año desde la Fecha de Pago de la Emisión:

$$\text{Valor de Liquidación} = (P_0 - G) * \left[1 + \left(r * \frac{t}{365} \right) \right]$$

P_0 = Precio de Emisión del warrant.

G = Gastos previstos de la emisión

r = Interés efectivo en tanto por uno anual (TIR anual) para el Emisor.

t = Número de días transcurridos entre la fecha del desembolso inicial y el momento en que se genera cada flujo.

b) si el warrant es ejercitado después de un año desde la Fecha de Pago de la Emisión:

$$\text{Valor de Liquidación} = (P_0 - G) * \left[(1 + r)^{\frac{t}{365}} \right]$$

Donde:

P_0 = Precio de Emisión del warrant.

G = Gastos previstos de la emisión

r = Interés efectivo en tanto por uno anual (TIR anual) para el Emisor.

t = Número de días transcurridos entre la fecha del desembolso inicial y el momento en que se genera cada flujo.

Los datos concretos sobre el interés efectivo para el Emisor en cada emisión, con indicación de dicho interés en diversos escenarios, se especificarán en la información complementaria correspondiente.

II.1.17. EVALUACION DEL RIESGO INHERENTE A LOS VALORES O A SU EMISOR

No se solicitará calificación crediticia específica para las emisiones. El emisor no tiene asignados ratings por Entidad Calificadora alguna.

No obstante se hace constar que las calificaciones de riesgo (ratings) de deuda concedidas a Banco Español de Crédito, S.A., garante de las emisiones de warrants a realizar con cargo a este Programa, son las siguientes:

RATINGS		
<u>Agencia de calificación</u>	<u>Largo plazo</u>	<u>Corto plazo</u>
Moody's	A1	P1
Standard & Poor's	A	A1
Fitch	A+	F1

Estas calificaciones crediticias fueron confirmadas en las siguientes fechas:

- Moody's : septiembre de 2003
- Standard & Poor's : agosto 2003
- FITCH: abril 2003.
-

Las escalas de calificación de deuda a largo plazo empleadas por las agencias son las siguientes:

	Moody's	Standard & Poor's	Fitch
	Aaa	AAA	AAA
	Aa	AA	AA
Categoría de inversión	A	A	A
	Baa	BBB	BBB
Categoría Especulativa	Ba	BB	BB
	B	B	B
	Caa	CCC	CCC
	Ca	CC	CC
	C	C	C
		D	D

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

Standard & Poor's aplica un signo más (+) o menos (-) en las categorías AA a CCC que indican la posición relativa dentro de cada categoría. Fitch aplica estos mismos signos desde la categoría AAA.

Las escalas de calificación de deuda a corto plazo empleadas por estas agencias son las siguientes:

Moody's	Standard & Poor's	Fitch	Descripción
Prime-1	A-1	F1	Es la más alta calificación, indicando que el grado de seguridad de cobro, en los momentos acordados, es muy alto.
Prime-2	A-2	F2	La capacidad de atender correctamente el servicio de la deuda es satisfactoria, aunque el grado de seguridad no es tan alto como en el caso anterior.
Prime-3	A-3	F3	Capacidad de pago satisfactoria, pero con mayor vulnerabilidad que en los casos anteriores a los cambios adversos en las circunstancias.
No prime	B	B	Normalmente implica una suficiente capacidad de pago, pero unas circunstancias adversas condicionarían seriamente el servicio de la deuda.
-	C	C	Este rating se asigna a la deuda a corto plazo con una dudosa capacidad de pago.
-	D	D	La deuda calificada con una D se encuentra en mora. Esta categoría se utiliza cuando el pago de intereses o principal no se ha hecho en la fecha debida, incluso si existe un periodo de gracia sin expirar.
-	i	-	Se utiliza solo para gobiernos que no han pedido de forma explícita una calificación de emisiones de deuda concretas.

Standard & Poor's y Fitch aplican un signo más (+) dentro de la categoría A-1 y F1.

Estas calificaciones crediticias no constituyen una recomendación para comprar, vender o suscribir los valores que se emiten. La calificación crediticia puede ser revisada, suspendida o retirada en cualquier momento por la agencia de calificación.

La mencionada calificación crediticia es sólo una estimación y no tiene porqué evitar a los potenciales inversores la necesidad de efectuar sus propios análisis del Emisor o de los valores que se emiten.

La calificación es una evaluación de la capacidad y compromiso jurídico de un emisor para efectuar los pagos de intereses y amortización del principal en los casos previstos en las condiciones de la emisión. La función de las calificaciones en los mercados financieros es la de proporcionar una medida del riesgo de incumplimiento en el pago de intereses, dividendos o principal de una inversión de renta fija.

II.2. INFORMACION RELATIVA AL PROCEDIMIENTO DE COLOCACION Y ADJUDICACION DE LOS VALORES A EMITIR.

II.2.1. Colocación y adjudicación de los valores

La suscripción de los Warrants en Mercado Primario se realizará por parte Banco Español de Crédito, S.A..

Una vez fijados los Precios de emisión y las características de los Warrants emitidos, se procederá a registrar las Informaciones Complementarias en la CNMV. Posteriormente, Banco Español de Crédito S.A. ofrecerá los Warrants en el Mercado Secundario a los inversores.

II.2.1.2 Documento acreditativo de la suscripción.

En el momento de la suscripción se entregará a los inversores copia del boletín de suscripción. Dicha copia servirá únicamente como documento acreditativo de la suscripción efectuada y no será negociable, ni transmisible, ni gravable, extendiéndose su validez hasta la fecha en que tenga lugar la primera inscripción de los Warrants en Iberclear y la asignación de las correspondientes referencias de registro.

II.2.3 Plazo y forma de entrega de los títulos o certificados definitivos

De conformidad con lo previsto en el artículo 36.1. del 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, el Emisor solicitará de Iberclear que proceda a practicar la primera inscripción de los Warrants de la emisión de que se trate.

Según lo señalado en el artículo 11 del referido Real Decreto 116/92, los Warrants objeto de la presente emisión se constituirán como valores representados en anotaciones en cuenta, como consecuencia de su primera inscripción en el correspondiente registro contable, quedando sometidos a las normas previstas en el Capítulo II del Título I de la Ley del Mercado de Valores y disposiciones de desarrollo, así como al Real Decreto 116/92, modificado por el Real Decreto 2590/98.

II.3. COLOCACION EN MERCADO SECUNDARIO

Una vez admitida a negociación la emisión de Warrants, su colocación no queda reservada a ningún colectivo específico, pudiendo ser colocados los valores a cualesquiera personas o entidades y público en general, sin perjuicio de las eventuales limitaciones que, por su normativa, pudieran ser aplicables a determinados inversores.

II.3.1. Colocación y adjudicación de los valores

Los inversores podrán realizar operaciones de compraventa de Warrants en el Mercado Secundario oficial cursando órdenes a través de los intermediarios financieros, de la entidad colocadora o del propio emisor. Cualquiera de estas entidades tiene la obligación de poner a su disposición el presente Folleto Informativo y el Tríptico de la correspondiente emisión de Warrants realizada con cargo al Programa.

El inversor que desee cursar órdenes de compraventa de valores habrá de suscribir la correspondiente orden normalizada de valores. En la orden podrá indicar un precio o limitar el mismo, asimismo indicará el plazo de vigencia de la orden, todo ello de conformidad con lo establecido por la normativa bursátil aplicable a todas las compraventas de valores realizadas en

Bolsa, incluidos los Warrants. Las órdenes se cursarán por número de Warrants y no por importes efectivos.

El intermediario financiero informará a petición del inversor de las cotizaciones de compra y de venta dadas por Banco Español de Crédito, S.A que en ese momento aparezcan en las pantallas de cotización de las Agencias distribuidoras de Información Financiera, advirtiéndole que dichas cotizaciones son para importes mínimos y máximos y que tienen carácter indicativo en el sentido de que pueden haberse modificado en el momento en el que se ejecute la orden.

Podrán cursarse órdenes a través de servicio de Banca Telefónica del Grupo Banesto, siendo el procedimiento a seguir en estos casos el siguiente:

1. Las personas que deseen adquirir warrants a través de este procedimiento de contratación, han de gozar previamente de la condición de clientes del servicio de Banca telefónica, y solicitarán la realización de las operaciones de compra o venta de warrants mediante la correspondiente llamada telefónica.
2. Al acceder al servicio de banca telefónica el operador de dicho servicio advertirá al cliente que, de conformidad con la normativa vigente, se han puesto a su disposición los trípticos de emisión de warrants en la Sucursal correspondiente, confirmando el conocimiento de tal circunstancia por parte del cliente. El operador confirmará con el cliente que lo es de una oficina de Banco Español de Crédito, S.A., que se ha puesto a su disposición el Folleto de emisión y la Información Complementaria de los warrants, y que éste es conocedor de su contenido. En otro caso deberá de hacerse la operación directamente a través de la sucursal u oficina del cliente.
3. El cliente deberá indicar al operador sus datos personales: nombre, y apellidos, domicilio, número de identificación fiscal. Asimismo el cliente deberá autenticar su identificación mediante la clave o “password” que le ha sido comunicada para actuar a través de dicho servicio telefónico – dicha clave o “password” es asignada al cliente tras firmar con la entidad un correspondiente contrato que le permite utilizar el servicio de Banca Telefónica. Una vez manifestada por el cliente su intención de contratar la compra o venta de warrants, así como el tipo de operación a realizar: compra o venta, los datos relativos a la misma, el tipo de warrant, subyacente y volumen de la operación, el operador del servicio de banca telefónica le informará de los precios de compra o venta a que esté cotizando el warrant correspondiente en ese momento, advirtiéndole que dichas cotizaciones tienen carácter indicativo, debiendo manifestar el cliente acto seguido, de forma clara y expresa, si accede o no a realizar la operación. El cliente podrá fijar límite mínimo y/o máximo de precio aplicable a la orden que esta cursando.

En caso afirmativo, y una vez realizada la operación, el cliente recibirá en su domicilio la correspondiente confirmación de la misma.

Las conversaciones que se mantengan a través del servicio de banca telefónica en relación con la operativa descrita quedarán grabadas, quedando advertido previamente de ello el cliente. Banco Español de Crédito, S.A., podrá solicitar del cliente para determinadas operaciones, en función de su cuantía o características, la confirmación escrita de la orden.

Asimismo se podrán cursar las órdenes de compraventa a través de la página de Internet de Banesto, <http://www.banestobroker.com>, donde se incorporará el presente Folleto Informativo y la Información Complementaria correspondiente, y los Trípticos de las emisiones de Warrants realizadas con cargo al mismo y las cotizaciones. Las órdenes de compraventa que se cursen a través de Internet son órdenes de valores con contenido idéntico a las cursadas con presencia física y el inversor tendrá en pantalla la misma información que se le suministraría si hubiera cursado la orden directamente a través de un intermediario financiero.

Cuando la contratación se realice por vía telemática, a través de los servicios de Banca por Internet, el procedimiento será el siguiente:

1. Para acceder al servicio de Banca por Internet, el cliente habrá suscrito contrato al efecto, y accederá al servicio mediante una contraseña o “password” que a tal efecto le habrá sido asignado.
2. En la primera pantalla y antes de poder indicar la operación a realizar y sus características, el cliente deberá acceder a la pantalla “Aviso Legal” en la que se contienen cada uno de los trípticos de las emisiones de warrants sobre los que el cliente podrá contratar, debiendo acceder obligatoriamente a dicha información para poder a continuación ordenar la operación de que se trate.
3. Una vez leído y aceptado el contenido de dicha pantalla y la información contenida en la misma el cliente podrá seleccionar, el tipo de operación a realizar (compra o venta), el warrant objeto de la operación y el volumen deseado.
4. La pantalla mostrara entonces el precio de compra o de venta al que está cotizando el warrant, advirtiéndole al cliente de que dichas cotizaciones tienen carácter indicativo, si bien el cliente podrá fijar límite mínimo y/o máximo de precio aplicable a su orden. Si el cliente realiza la operación, le aparecerá una pantalla de confirmación de la orden cursada. El cliente podrá en todo caso imprimir las pantallas descritas, y recibirá en su domicilio la correspondiente confirmación de la operación realizada.

Banco Español de Crédito, S.A., declara que tanto en la contratación telefónica como en la contratación por vía telemática se cumplirán los siguientes principios.

- a) Autenticidad.- La entidad a través de la cual se canalicen las órdenes establecerá los medios necesarios para dejar constancia de la fecha y hora en que se cursen las correspondientes órdenes de compra y venta de la warrants.
- b) Archivo de órdenes de compra y venta de warrants: La entidad mantendrá un archivo de justificantes de las órdenes recibidas.
- c) Confidencialidad: La entidad establecerá los medios necesarios para asegurar que ningún usuario no autorizado tendrá acceso a las órdenes de compra y venta cursadas por los usuarios.
- d) Integridad: La entidad establecerá los medios necesarios para impedir la pérdida o manipulación de las órdenes de compra cursadas por los usuarios.

Banco Español de Crédito, S.A. manifiesta que posee medios suficientes para garantizar la seguridad y confidencialidad de las transacciones realizadas por vía telemática y telefónica así como su compromiso de indemnizar a los usuarios de los sistemas de contratación de warrants mediante los servicios de banca telefónica o de banca por Internet, por cualquier daño o perjuicio que éstos pudieran sufrir como consecuencia directa del incumplimiento de los principios previstos anteriormente.

Dadas las especiales características de los Warrants, el Emisor ha otorgado un Contrato de Especialista (Liquidez) con Banesto Bolsa, S.A., S.V.B. en el que este se obliga a dar diariamente precios de compra y de venta de los Warrants negociados en Bolsa. Dichos precios serán sobre importes máximos y mínimos y el inversor podrá acceder a esta información a través del Segmento de Contratación de Warrants, Certificados y Otros productos de las Bolsas de Madrid y Barcelona y de las Agencias distribuidoras de información financiera como por ejemplo Reuters (SGESP), siendo estos precios de compra y venta accesibles a todos los intermediarios financieros a través de los medios señalados. Si el inversor es cliente de Internet también podrá acceder a esta información a través de la página <http://www.banestobroker.com>.

II.3.1.1. Aptitud de los valores que se ofrecen para cubrir las exigencias legales de inversión de determinados tipos de entidades.

Los warrants objeto del presente Programa de Emisión, una vez admitidos a cotización, son aptos para la inversión de los activos de los Fondos de Pensiones, de conformidad con lo previsto en el

artículo 34 del Real Decreto 1307/88, por el que se aprueba el Reglamento de Planes y Fondos de Pensiones.

Asimismo, son igualmente aptos para el cómputo de los coeficientes de inversión de las Instituciones de Inversión Colectiva, con excepción de los Fondos de Inversión en Activos del Mercado Monetario, de conformidad con lo establecido en los artículos 17, 26 y 49 del Real Decreto 1393/90, por el que se aprueba el Reglamento de la Ley 46/84 de 26 de diciembre, reguladora de las Instituciones de Inversión Colectiva y la Orden Ministerial de 6 de Julio de 1992 modificada parcialmente por el Real Decreto 845/99.

II.3.1.2. Publicidad de las emisiones

En principio ni Banesto Banco de Emisiones, S.A. ni la entidad colocadora realizará publicidad comercial de dicho Programa ni de las emisiones a realizar a su amparo. En el caso de que dicha publicidad fuera a realizarse en el futuro, se someterá previamente a la autorización de esa Comisión Nacional del Mercado de Valores.

El Emisor elaborará Trípticos que contendrán un resumen de las características principales de cada una de las emisiones. Los Trípticos se remitirán a la CNMV y la entidad colocadora se obliga a entregarlos a los suscriptores tanto si suscriben los warrants a través de esta entidad colocadora como de otras Entidades Financieras.

II.4 INFORMACIÓN LEGAL Y DE ACUERDOS SOCIALES

II.4.1 Mención sobre los acuerdos de emisión.

El presente Folleto Informativo tiene por objeto un programa de emisión de warrants denominado Programa de Emisión de Warrants Banesto 3.

Se incluyen como Anexo I, formando parte integrante de este Folleto Informativo, certificaciones emitidas por los Secretarios del Consejo de Administración de la entidad emisora, de fecha 30 de diciembre de 2003 y del garante, de fecha 29 de diciembre de 2003, en las que se acreditan la adopción de los acuerdos relativos al presente Programa. Igualmente se incluye certificado de la Junta General de Accionistas del emisor de fecha 11 de diciembre de 2002, en la que se delega en el Consejo de Administración la facultad de emitir warrants.

De acuerdo con el artículo 10 del RD 291/92 no se ha adoptado ningún otro acuerdo que modifique los anteriores.

II.4.2. Autorización Administrativa Previa

Las emisiones a realizar bajo el Programa de Emisión no requieren autorización administrativa previa de acuerdo con lo establecido en la Orden de 28 de Mayo de 1999 que desarrolla el artículo 25 de la Ley 24/1988 del Mercado de Valores.

II.4.3. Régimen jurídico de los valores

Los warrants objeto de la presente emisión constituyen valores negociables de carácter atípico y carentes, por lo tanto, de un régimen legal específico en el Derecho Español, que atribuyen a sus titulares el derecho a percibir, en la Fecha de Pago, la diferencia positiva que existiere entre el Precio de Liquidación del Activo Subyacente y el Precio de Ejercicio del mismo en el caso de warrants Call (o viceversa en el caso de warrants Put) en la Fecha de Vencimiento o en las fechas fijadas para la emisión específica de que se trate, todo ello según los términos, condiciones y fórmulas de cálculo previstos en este Folleto informativo y en la información complementaria correspondiente a cada emisión concreta.

Independientemente de su atipicidad legal, los warrants a emitir son, a todos los efectos, valores negociables, tal y como este término se define en el artículo 2.1 del Real Decreto 291/1992 sobre emisiones y ofertas públicas de venta de valores, y por lo tanto les será aplicable el régimen jurídico general de aplicación a los valores negociables.

II.4.4. Justificación de que la emisión no se opone a lo establecido en normas imperativas.

Las emisiones de warrants a que se refiere el presente folleto no se oponen a la legislación vigente, ajustándose a la Ley 24/1988, de 28 de Julio, del Mercado de Valores, Ley 37/1998, de 16 de noviembre, que la modifica, Real Decreto 291/1992, de 27 de marzo, en su redacción dada por el Real Decreto 2590/1998, de 7 de diciembre, sobre emisiones y ofertas públicas de venta de valores, Orden de 12 de Julio de 1993 sobre folletos informativos y Circular 2/99 de 22 de Abril de la Comisión Nacional del Mercado de Valores.

II.4.5. Garantías de las emisiones de warrants amparadas por este programa.

Las emisiones a realizar bajo el presente Programa están garantizadas solidariamente por Banco Español de Crédito, S.A., que es la entidad dominante de la emisora, Banesto Banco de Emisiones, S.A., quedando sujetas, por tanto, al régimen general de responsabilidad patrimonial universal del Emisor y del garante.

No existen especialidades en materia de prelación de créditos.

II.4.6. Forma de representación de los valores a emitir

Los warrants a emitir al amparo del Programa estarán representados mediante anotaciones en cuenta. Iberclear, con domicilio en la calle Pedro Texeira, 8, 28020 Madrid será el encargado de su registro contable.

La certeza y efectividad de los derechos de su primer titular y de los siguientes vendrá determinada por el apunte correspondiente en Iberclear, o en el servicio de compensación y liquidación de que se trate.

II.4.7. Legislación aplicable y tribunales competentes

Los valores de las emisiones que se realicen al amparo del Programa de Emisión estarán sometidos a la legislación española vigente, resolviéndose cualquier litigio que pudiera suscitarse en relación con dichos valores ante los tribunales españoles.

El contenido del presente folleto se ajusta a lo previsto en la Circular 2/1999, de 22 de abril, de la Comisión Nacional del Mercado de Valores, Orden de 12 de julio de 1993, sobre folletos informativos, Real Decreto 291/1992, de 27 de marzo y Ley 24/1988, de 24 de julio, del Mercado de Valores.

II.4.8. Ley de circulación de los valores

No existen restricciones a la libre transmisibilidad de los warrants a emitir al amparo del Programa de Emisión, estando los mismos sujetos a lo previsto en la Ley 24/1988, de 28 de julio, del Mercado de Valores, Ley 37/1998, de 16 de noviembre, que la modifica y disposiciones concordantes.

II.5. INFORMACION SOBRE LOS REQUISITOS Y ACUERDOS PREVIOS PARA LA ADMISIÓN A NEGOCIACIÓN EN BOLSA.

La Entidad Emisora se compromete a gestionar la admisión a cotización en mercados secundarios organizados de los valores de las distintas emisiones que se realicen al amparo del presente Programa. La cotización se solicitará para cada emisión individual en las Bolsas de Valores de Madrid y Barcelona en el plazo máximo de 7 días hábiles contados desde la fecha de emisión de los warrants. Adicionalmente, la Entidad Emisora podrá solicitar la cotización en otras Bolsas españolas.

En los casos en que la Entidad Emisora, por cualquier circunstancia, no pudiera dar cumplimiento en el plazo indicado al compromiso antes mencionado, procederá a hacer pública dicha circunstancia, así como los motivos del retraso, mediante la inserción de anuncios en, al menos un periódico de difusión nacional, previa comunicación del correspondiente hecho relevante a la Comisión Nacional del Mercado de Valores.

La Entidad Emisora conoce los requisitos y condiciones que se exigen para la admisión, permanencia y exclusión de los valores en los mercados oficiales de las Bolsas de Valores según la legislación vigente y los requerimientos de sus organismos rectores, aceptando la Entidad Emisora el cumplimiento de dichos requisitos y condiciones.

La Entidad Emisora mantiene en vigor, a la fecha de verificación de este Folleto, las emisiones de warrants que se detallan en el siguiente cuadro y que están admitidas a negociación en la Bolsa de Valores de Madrid y Barcelona.

No se ha producido ningún incumplimiento por parte de Banesto Emisiones en la liquidación de las emisiones de warrants realizadas hasta la fecha.

Subyacente	Tipo	Precio Ejercicio	Ratio	Fecha Emisión	Vencimiento	Volumen	ISIN
Amadeus S.A.	CALL	9,00	0,5	9-sep-03	17-jun-05	3.000.000	ES06135404W4
Amadeus S.A.	CALL	10,00	0,5	9-sep-03	17-jun-05	3.000.000	ES06135404V6
Amadeus S.A.	CALL	3,00	0,5	9-sep-03	17-jun-05	3.000.000	ES06135404U8
BBVA S.A.	PUT	6,50	1	3-ene-03	19-mar-04	3.000.000	ES06135400X0
BBVA S.A.	CALL	12,50	1	3-ene-03	19-mar-04	3.000.000	ES06135400Y8
BBVA S.A.	CALL	13,50	1	3-ene-03	19-mar-04	3.000.000	ES06135400Z5
BBVA S.A.	CALL	14,50	1	3-ene-03	19-mar-04	3.000.000	ES06135401A6
BBVA S.A.	PUT	6,00	1	11-jul-03	20-mar-05	3.000.000	ES06135403F1
BBVA S.A.	CALL	11,50	1	11-jul-03	20-mar-05	3.000.000	ES06135403I5
BBVA S.A.	CALL	13,00	1	11-jul-03	20-mar-05	3.000.000	ES06135403H7
BBVA S.A.	CALL	14,00	1	11-jul-03	20-mar-05	3.000.000	ES06135403G9
BBVA S.A.	CALL	12,00	1	9-sep-03	17-jun-05	3.000.000	ES06135404T0
BBVA S.A.	CALL	13,50	1	9-sep-03	17-jun-05	3.000.000	ES06135404S2
BBVA S.A.	CALL	14,50	1	9-sep-03	17-jun-05	3.000.000	ES06135404R4
BBVA S.A.	CALL	15,00	1	9-sep-03	17-jun-05	3.000.000	ES06135404Q6
BBVA S.A.	PUT	7,00	1	9-sep-03	17-jun-05	3.000.000	ES06135404P8
BSCH S.A.	PUT	5,00	1	11-jul-03	20-mar-05	3.000.000	ES06135403B0
BSCH S.A.	CALL	8,50	1	11-jul-03	20-mar-05	3.000.000	ES06135403E4
BSCH S.A.	CALL	9,50	1	11-jul-03	20-mar-05	3.000.000	ES06135403D6
BSCH S.A.	CALL	10,00	1	11-jul-03	20-mar-05	3.000.000	ES06135403C8
BSCH S.A.	CALL	10,50	1	9-sep-03	17-jun-05	3.000.000	ES06135404O1
BSCH S.A.	CALL	11,00	1	9-sep-03	17-jun-05	3.000.000	ES06135404N3
BSCH S.A.	CALL	12,00	1	9-sep-03	17-jun-05	3.000.000	ES06135404M5
BSCH S.A.	CALL	12,50	1	9-sep-03	17-jun-05	3.000.000	ES06135404L7
BSCH S.A.	PUT	5,50	1	9-sep-03	17-jun-05	3.000.000	ES06135404K9

D.TELEKOM	PUT	8,50	0,2	3-ene-03	19-mar-04	3.000.000	ES06135401X8
D.TELEKOM	CALL	15,50	0,2	3-ene-03	19-mar-04	3.000.000	ES06135401U4
D.TELEKOM	CALL	16,50	0,2	3-ene-03	19-mar-04	3.000.000	ES06135401V2
D.TELEKOM	CALL	17,50	0,2	3-ene-03	19-mar-04	3.000.000	ES06135401W0
Endesa S.A.	PUT	7,50	0,5	3-ene-03	19-mar-04	3.000.000	ES06135401B4
Endesa S.A.	CALL	14,50	0,5	3-ene-03	19-mar-04	3.000.000	ES06135401C2
Endesa S.A.	CALL	15,50	0,5	3-ene-03	19-mar-04	3.000.000	ES06135401D0
Endesa S.A.	CALL	16,50	0,5	3-ene-03	19-mar-04	3.000.000	ES06135401E8
Endesa S.A.	PUT	8,00	1	9-sep-03	17-jun-05	3.000.000	ES06135404G7
Endesa S.A.	CALL	15,50	1	9-sep-03	17-jun-05	3.000.000	ES06135404J1
Endesa S.A.	CALL	16,00	1	9-sep-03	17-jun-05	3.000.000	ES06135404I3
Endesa S.A.	CALL	17,00	1	9-sep-03	17-jun-05	3.000.000	ES06135404H5
Iberdrola S.A.	PUT	12,00	0,5	11-jul-03	20-mar-05	3.000.000	ES06135402X6
Iberdrola S.A.	CALL	16,50	0,5	11-jul-03	20-mar-05	3.000.000	ES06135403A2
Iberdrola S.A.	CALL	18,00	0,5	11-jul-03	20-mar-05	3.000.000	ES06135402Z1
Iberdrola S.A.	CALL	19,00	0,5	11-jul-03	20-mar-05	3.000.000	ES06135402Y4
Iberdrola S.A.	CALL	17,00	1	9-sep-03	17-jun-05	3.000.000	ES06135404F9
Iberdrola S.A.	CALL	17,50	1	9-sep-03	17-jun-05	3.000.000	ES06135404E2
Iberdrola S.A.	CALL	18,50	1	9-sep-03	17-jun-05	3.000.000	ES06135404D4
Iberdrola S.A.	CALL	19,50	1	9-sep-03	17-jun-05	3.000.000	ES06135404C6
Iberdrola S.A.	PUT	13,00	1	9-sep-03	17-jun-05	3.000.000	ES06135404B8
Indra S.A.	PUT	7,00	0,5	9-sep-03	17-jun-05	3.000.000	ES06135403Y2
Indra S.A.	CALL	13,00	0,5	9-sep-03	17-jun-05	3.000.000	ES06135404A0
Indra S.A.	CALL	15,00	0,5	9-sep-03	17-jun-05	3.000.000	ES06135403Z9
NOKIA	PUT	10,50	0,2	3-ene-03	19-mar-04	3.000.000	ES06135402B2
NOKIA	CALL	18,50	0,2	3-ene-03	19-mar-04	3.000.000	ES06135401Y6
NOKIA	CALL	20,50	0,2	3-ene-03	19-mar-04	3.000.000	ES06135401Z3
NOKIA	CALL	22,50	0,2	3-ene-03	19-mar-04	3.000.000	ES06135402A4
Repsol S.A.	PUT	8,50	0,5	3-ene-03	19-mar-04	3.000.000	ES06135401F5
Repsol S.A.	CALL	15,50	0,5	3-ene-03	19-mar-04	3.000.000	ES06135401G3
Repsol S.A.	CALL	17,50	0,5	3-ene-03	19-mar-04	3.000.000	ES06135401H1
Repsol S.A.	CALL	19,50	0,5	3-ene-03	19-mar-04	3.000.000	ES06135401I9
Repsol S.A.	PUT	11,00	0,5	11-jul-03	20-mar-05	3.000.000	ES06135402T4
Repsol S.A.	CALL	16,00	0,5	11-jul-03	20-mar-05	3.000.000	ES06135402W8
Repsol S.A.	CALL	16,50	0,5	11-jul-03	20-mar-05	3.000.000	ES06135402V0
Repsol S.A.	CALL	17,00	0,5	11-jul-03	20-mar-05	3.000.000	ES06135402U2
Repsol S.A.	PUT	10,00	1	9-sep-03	17-jun-05	3.000.000	ES06135403U0
Repsol S.A.	CALL	17,50	1	9-sep-03	17-jun-05	3.000.000	ES06135403X4
Repsol S.A.	CALL	18,00	1	9-sep-03	17-jun-05	3.000.000	ES06135403W6
Repsol S.A.	CALL	18,50	1	9-sep-03	17-jun-05	3.000.000	ES06135403V8
Telefonica S.A.	PUT	4,23	1,04	3-ene-03	19-mar-04	3.000.000	ES06135401J7
Telefonica S.A.	PUT	6,16	1,04	3-ene-03	19-mar-04	3.000.000	ES06135401K5
Telefonica S.A.	CALL	10,96	1,04	3-ene-03	19-mar-04	3.000.000	ES06135401L3
Telefonica S.A.	CALL	11,92	1,04	3-ene-03	19-mar-04	3.000.000	ES06135401M1
Telefonica S.A.	CALL	12,89	1,04	3-ene-03	19-mar-04	3.000.000	ES06135401N9
Telefonica S.A.	CALL	13,85	1,04	3-ene-03	19-mar-04	3.000.000	ES06135401O7
Telefonica S.A.	CALL	15,77	1,04	3-ene-03	19-mar-04	3.000.000	ES06135401P4
Telefonica S.A.	PUT	7,41	1	11-jul-03	20-mar-05	3.000.000	ES06135402P2
Telefonica S.A.	CALL	12,41	1	11-jul-03	20-mar-05	3.000.000	ES06135402S6
Telefonica S.A.	CALL	13,41	1	11-jul-03	20-mar-05	3.000.000	ES06135402R8
Telefonica S.A.	CALL	14,41	1	11-jul-03	20-mar-05	3.000.000	ES06135402Q0

Telefonica S.A.	CALL	12,91	1	9-sep-03	17-jun-05	3.000.000	ES06135403T2
Telefonica S.A.	CALL	13,91	1	9-sep-03	17-jun-05	3.000.000	ES06135403S4
Telefonica S.A.	CALL	14,91	1	9-sep-03	17-jun-05	3.000.000	ES06135403R6
Telefonica S.A.	CALL	15,91	1	9-sep-03	17-jun-05	3.000.000	ES06135403Q8
Telefonica S.A.	PUT	4,91	1	9-sep-03	17-jun-05	3.000.000	ES06135403P0
Terra S.A.	CALL	6,50	0,5	3-ene-03	19-mar-04	3.000.000	ES06135401Q2
Terra S.A.	CALL	7,50	0,5	3-ene-03	19-mar-04	3.000.000	ES06135401R0
Terra S.A.	CALL	8,50	0,5	3-ene-03	19-mar-04	3.000.000	ES06135401S8
Terra S.A.	CALL	9,50	0,5	3-ene-03	19-mar-04	3.000.000	ES06135401T6
IBEX 35	PUT	4.000	0	3-ene-03	19-mar-04	3.000.000	ES06135402F3
IBEX 35	CALL	8.500	0	3-ene-03	19-mar-04	3.000.000	ES06135402C0
IBEX 35	CALL	9.000	0	3-ene-03	19-mar-04	3.000.000	ES06135402D8
IBEX 35	CALL	11.000	0	3-ene-03	19-mar-04	3.000.000	ES06135402E6
IBEX 35	PUT	5.100	0	11-jul-03	20-mar-05	3.000.000	ES06135402J5
IBEX 35	CALL	8.000	0	11-jul-03	20-mar-05	3.000.000	ES06135402L1
IBEX 35	CALL	9.500	0	11-jul-03	20-mar-05	3.000.000	ES06135402K3
IBEX 35	CALL	8.200	0	9-sep-03	17-jun-05	3.000.000	ES06135403O3
IBEX 35	CALL	8.600	0	9-sep-03	17-jun-05	3.000.000	ES06135403N5
IBEX 35	CALL	8.800	0	9-sep-03	17-jun-05	3.000.000	ES06135403M7
IBEX 35	CALL	9.100	0	9-sep-03	17-jun-05	3.000.000	ES06135403L9
IBEX 35	PUT	5.000	0	9-sep-03	17-jun-05	3.000.000	ES06135403J3
IBEX 35	PUT	4.500	0	9-sep-03	17-jun-05	3.000.000	ES06135403K1
Euro STOXX-50	PUT	2.100	0	3-ene-03	19-mar-04	3.000.000	ES06135402I7
Euro STOXX-50	CALL	3.400	0	3-ene-03	19-mar-04	3.000.000	ES06135402G1
Euro STOXX-50	CALL	3.500	0	3-ene-03	19-mar-04	3.000.000	ES06135402H9

II.5.1. Número de Warrants emitidos por la Entidad Emisora admitidos a negociación en algún mercado secundario situado en el extranjero

No existen warrants emitidos por la Entidad Emisora en circulación en mercados secundarios situados en el extranjero.

II.5.2. Información relativa a eventuales compromisos de liquidez o contrapartida.

El emisor ha otorgado con fecha 12 de enero de 2004 un Contrato de Especialista (Liquidez) con Banesto Bolsa, S.A., S.V.B., en cuya virtud esta entidad se compromete a dar liquidez a los Warrants y a cotizar precios de compra y de venta.

El Especialista se obliga a ofrecer liquidez a los tenedores de los Warrants de acuerdo con los términos contemplados en la Circular 1/2002 de la Sociedad de Bolsas, de 7 de noviembre, sobre Normas de Funcionamiento de Negociación de Warrants, Certificados y otros Productos en el Sistema de interconexión Bursátil y las normas que eventualmente la desarrollen, completen o modifiquen, mediante la introducción de órdenes de compra y venta en la Bolsa de Madrid, en la Bolsa de Barcelona y/o en cualquier otra Bolsa de Valores española.

El Especialista se compromete, en un plazo inferior a cinco (5) minutos desde el inicio de la sesión abierta, a cotizar precios de compra y venta para los Warrants en la Bolsa de Madrid, en la Bolsa de Barcelona y/o en cualquier otra Bolsa de Valores española durante el período de negociación, de acuerdo con las reglas establecidas en la Instrucción Operativa 39/2003 de 25 de julio de 2003 de la Comisión de Contratación y Supervisión de la Sociedad de Bolsas sobre Parámetros de Presencia del Especialista en el Segmento de Negociación de Warrants, Certificados y otros Productos y de

acuerdo con las Instrucciones operativas que eventualmente se desarrollen, completen o modifiquen.

El Especialista se compromete, en un plazo inferior a cinco (5) minutos desde el inicio de la sesión abierta, a introducir en el mercado posiciones de compra y de venta para todas las demandas y ofertas de Warrants, por un importe mínimo de 1.000 warrants o 1.000 Euros. La variación entre los precios de demanda y oferta cotizados por el Especialista en la Bolsa de Madrid, en la Bolsa de Barcelona y/o en cualquier otra Bolsa de Valores española será como máximo de un cinco (5) por ciento o de 0,05 Euros en el caso de que el precio de compra sea inferior a 0,40 euros. Cuando el Especialista estime que el precio del warrant es inferior a 0,01 Euros estará exonerado de introducir posición de compra.

Los precios cotizados por el Especialista serán vinculantes respecto de las órdenes de compra y venta de los Warrants y deberán calcularse de acuerdo con las condiciones de mercado existentes en cada momento, teniendo en cuenta la situación global de los mercados en general.

La cotización de precios de venta estará sujeta a la disponibilidad de valores en el mercado, y el Especialista estará obligado a llevar a cabo cuantas actuaciones sean posibles para disponer de valores con los que satisfacer la demanda.

II.6. FINALIDAD DEL PROGRAMA DE EMISIÓN

Las emisiones a realizar al amparo de este programa se encuadran dentro de la actividad típica de la Entidad Emisora según sus estatutos.

En Madrid, a 29 de enero de 2004

El Emisor,

BANESTO BANCO DE EMISIONES, S.A.
p.p.

El Garante,

BANCO ESPAÑOL DE CREDITO, S.A.
p.p.

Fdo.: José F. Doncel Razola

Fdo.: Angel Romero Sánchez

ANEXO I
ACUERDOS DE EMISIÓN Y DE GARANTÍA

ANEXO II

**ESTADOS FINANCIEROS DEL EMISOR
Y DEL GARANTE**