



**gipuzkoa donostia kutxa**  
**caja gipuzkoa san Sebastián**

D. CARLOS TAMAYO SALABERRIA DIRECTOR FINANCIERO DE LA CAJA DE AHORROS Y MONTE DE PIEDAD DE GIPUZKOA Y SAN SEBASTIÁN – GIPUZKOA ETA DONOSTIAKO AURREZKI KUTXA

EN RELACIÓN CON EL FOLLETO INFORMATIVO DEL CONTRATO DE COMPRA/VENTA DE OPCIONES VINCULADO A ACCIONES DE AEGON, BNP PARIBAS, FRANCE TELECOM, ERICSSON Y GAS NATURAL, Y ANTE LA COMISIÓN NACIONAL DEL MERCADO DE VALORES

### **CERTIFICA**

Que el contenido del Folleto de referencia verificado e inscrito por la Comisión con fecha 14-12-2004, coincide exactamente con el que se presenta adjunto a la presente certificación en soporte informático y

### **AUTORIZA**

La difusión del texto citado a través de la página web de la Comisión Nacional del Mercado de Valores.

Y para que conste firmo la presente en Donostia - San Sebastián, a catorce de diciembre de dos mil cuatro.

## **FOLLETO INFORMATIVO**

### **CONTRATO DE COMPRA/VENTA DE OPCIONES VINCULADO A ACCIONES DE AEGON, BNP PARIBAS, FRANCE TELECOM, ERICSSON Y GAS NATURAL**

**(Nombre abreviado "Contrato CVO 5 Acciones")**

***Por importe de 3.250.000 ampliable a 3.750.000 euros***

#### **PÉRDIDA DEL IMPORTE INICIAL INMOVILIZADO**

LA PÉRDIDA MÁXIMA PODRÁ SER DEL 100% DEL IMPORTE INICIAL INMOVILIZADO EN EL CASO DE QUE EL PRECIO DE LA ACCIÓN DE PEOR COMPORTAMIENTO DEL DÍA DE OBSERVACIÓN FINAL SEA IGUAL A CERO.

#### **RENDIMIENTO MÁXIMO NO GARANTIZADO DEL CONTRATO:**

CON UNA PROBABILIDAD DEL 34,45% EL CONTRATO VENCERA AL TERCER AÑO CON UNA DEVOLUCION COMO MAXIMO DEL 60% DEL IMPORTE INICIAL INMOVILIZADO Y UNA PERDIDA MAXIMA DEL 100% DEL IMPORTE INICIAL INMOVILIZADO ( TIR -100 % ).

CON UNA PROBABILIDAD DEL 47,46% EL CONTRATO VENCERA AL TERCER AÑO CON UNA TIR MAXIMA NO GARANTIZADA DEL 11,84% Y UNA TIR MIINIMA DEL 0%, ES DECIR, CON DEVOLUCION DEL IMPORTE INICIAL INMOVILIZADO.

CON UNA PROBABILIDAD DEL 6,42% EL CONTRATO VENCERA AL TERCER AÑO CON UNA TIR MAXIMA NO GARANTIZADA DEL 15,44% CON DEVOLUCION DEL IMPORTE INICIAL INMOVILIZADO.

CON UNA PROBABILIDAD DEL 4,38% EL CONTRATO VENCERA AL SEGUNDO AÑO CON UNA TIR MAXIMA NO GARANTIZADA DEL 16,54 CON DEVOLUCION DEL IMPORTE INICIAL INMOVILIZADO.

CON UNA PROBABILIDAD DEL 7,29% EL CONTRATO VENCERA AL PRIMER AÑO CON UNA TIR MAXIMA NO GARANTIZADA DEL 18% CON DEVOLUCION DEL IMPORTE INICIAL INMOVILIZADO.

**EL PRODUCTO QUE SE DESCRIBE EN ESTE FOLLETO ES UN PRODUCTO FINANCIERO DE RIESGO ELEVADO QUE PUEDE GENERAR UNA RENTABILIDAD POSITIVA, PERO TAMBIÉN PÉRDIDAS EN EL IMPORTE INICIAL INMOVILIZADO.**

**LA INCERTIDUMBRE DE LOS MERCADOS ES UNA CIRCUNSTANCIA QUE AFECTA A LA EVOLUCIÓN DE LAS COTIZACIONES DE LAS ACCIONES, A LA VOLATILIDAD Y A LAS CORRELACIONES CRUZADAS DE LAS ACCIONES DEL SUBYACENTE. AL TRATARSE DE UN CONTRATO QUE CONTIENE OPCIONES, LA VOLATILIDAD Y LA CORRELACIÓN CRUZADA ENTRE LAS ACCIONES SUBYACENTES SON PARÁMETROS FUNDAMENTALES EN SU VALORACIÓN POR LO QUE SE HACE CONSTAR QUE EL RIESGO ES ELEVADO.**

**CON OBJETO DE ESTABLECER LA DECISIÓN DE INVERTIR SE RECOMIENDA EVALUAR INVERSIONES ALTERNATIVAS.**

**DE LOS 5 SUBYACENTES SOLAMENTE LAS ACCIONES DE GAS NATURAL COTIZAN EN EL MERCADO ESPAÑOL. LAS ACCIONES DE ERICSSON COTIZAN EN CORONAS SUECAS.**

EL PRESENTE FOLLETO INFORMATIVO HA SIDO INSCRITO EN LOS REGISTROS OFICIALES DE LA COMISIÓN NACIONAL DEL MERCADO DE VALORES CON FECHA 14 DE DICIEMBRE DE 2004

## CAPITULO I

### **CIRCUNSTANCIAS RELEVANTES A CONSIDERAR SOBRE LA OFERTA DE CONTRATOS DE COMPRA / VENTA DE OPCIONES**

En virtud del presente contrato el titular del mismo contrata un producto que incorpora una estructura de 5 opciones europeas (que sólo se ejercitan a su vencimiento) “worst of” (de peor comportamiento) sobre las acciones subyacentes, liquidables por diferencias (en efectivo) que implica la inmovilización del Importe Inicial. Así el contrato consta de seis componentes no segregables:

- 1) **Call binaria comprada** europea “worst of” sobre las cinco acciones subyacentes con precio de ejercicio 100% del Precio de Referencia Inicial de la acción de peor comportamiento y vencimiento en la Fecha de Observación 1ª. La opción se ejercerá si los Precios de Referencia en la Fecha de Observación 1ª de las 5 acciones subyacentes son mayores o iguales a los Precios de Referencia Inicial respectivos. En este caso se remunerará al titular del Contrato con un 18% del Importe Inicial Inmovilizado (TIR 18,00%). Así mismo, se produce la devolución del importe inicial inmovilizado, el contrato se cancela y vencen el resto de las opciones. La probabilidad de ejercicio de esta opción es del 7,29%
  
- 2) **Call binaria comprada** europea “worst of” sobre las cinco acciones subyacentes con precio de ejercicio 100% del Precio de Referencia Inicial de la acción de peor comportamiento y vencimiento en la Fecha de Observación 2ª y condicionada en la Fecha de Observación 1ª. La opción se cancelará anticipadamente en la Fecha de Observación 1ª si los Precios de Referencia de esta fecha de las 5 acciones subyacentes son mayores o iguales que los Precios de Referencia Inicial. La opción se ejercerá si los Precios de Referencia de la Fecha de Observación 2ª de los 5 acciones subyacentes son mayores o iguales que los precios de las Fechas de Referencia Inicial respectivos. En este caso se remunerará al titular del contrato con un 36% del Importe Inicial Inmovilizado (TIR 16,54%). Así mismo, se produce la devolución del importe inicial inmovilizado, el contrato se cancela y vencen el resto de las opciones. La probabilidad de ejercicio de esta opción es del 4,38%
  
- 3) **Call binaria comprada** europea “worst of” sobre las cinco acciones subyacentes con precio de ejercicio 100% del Precio de Referencia Inicial de la acción de peor comportamiento y vencimiento en la Fecha de Observación Final y condicionada en las Fechas de Observación 1ª y 2ª. La opción se cancelará anticipadamente en la Fecha de Observación 1ª o 2ª si los Precios de Referencia de las Fechas de Observación 1ª o 2ª respectivamente, de las 5 acciones subyacentes son mayores o iguales que los Precios de Referencia Inicial. La opción se ejercerá si los Precios de Referencia Final de las 5 acciones subyacentes son mayores o iguales que los Precios de Referencia Inicial respectivos. En este caso se remunerará al titular del contrato con un 54% del Importe Inicial



Inmovilizado (TIR 15,44%). Así mismo, se produce la devolución del importe inicial inmovilizado, el contrato se cancela y vencen el resto de las opciones. La probabilidad de ejercicio de este opción es del 6,42%

- 4) **Call comprada** europea “**worst of**” sobre las cinco acciones subyacentes con precio de ejercicio 60% del Precio de Referencia Inicial de la acción de peor comportamiento con vencimiento en la Fecha de Observación Final . La opción se cancelará anticipadamente en la Fecha de Observación 1ª o 2ª si los Precios de Referencia de las Fechas de Observación 1ª o 2ª respectivamente, de las 5 acciones subyacentes son mayores o iguales que los Precios de Referencia Inicial. La opción se ejercerá a vencimiento si el Precio de Referencia Final de la acción de peor comportamiento es mayor o igual que el 60% y menor que el 100% del Precio de Referencia Inicial de la misma. En ese caso, el contrato se cancelará, se producirá la devolución del importe inicial inmovilizado, vencerán el resto de las opciones y el titular recibirá un pago de acuerdo con la siguiente expresión matemática:

$$\text{Importe Inicial Inmovilizado} \times \left( \frac{\text{Precio de Referencia Final}_p}{\text{Precio de Referencia Inicial}_p} - 0,6 \right)$$

La probabilidad de que se ejerza esta opción es del 47,46%.

- 5) **Put vendida** europea “**worst of**” sobre las cinco acciones subyacentes y precio de ejercicio 60% del Precio de Referencia Inicial de la acción de peor comportamiento con vencimiento en la Fecha de Observación Final. La opción se cancelará anticipadamente en la Fecha de Observación 1ª o 2ª si los Precios de Referencia de las Fechas de Observación 1ª o 2ª respectivamente, de las 5 acciones subyacentes son mayores o iguales que los Precios de Referencia Inicial. La opción se ejercerá a vencimiento si el Precio de Referencia Final de la acción de peor comportamiento es menor que el 60% del Precio de Referencia Inicial de la misma. La opción se liquidará por diferencias de acuerdo con la siguiente expresión matemática:

$$\text{Efectivo Final} = \text{Importe Inicial Inmovilizado} \times \left( \frac{\text{Precio Referencia Final}_p}{0,60 \times \text{Precio Referencia Inicial}_p} \right)$$

El subíndice  $p$  denota acción de peor comportamiento, que será aquella de entre las cinco acciones del subyacente para la que el cociente entre el precio de Referencia Final correspondiente y el Precio de Referencia Inicial es menor.

La probabilidad de ejercicio de esta opción es del 34,45%.

**Esta opción vendida conlleva un riesgo que puede ocasionar al vencimiento del Contrato la pérdida de todo o parte del Importe Inicial Inmovilizado. Operar en opciones requiere un conocimiento técnico adecuado, por lo que este contrato debe ser suscrito con pleno conocimiento de sus riesgos y características.**

6) Un importe inmovilizado como garantía no remunerada desde la Fecha de Desembolso del Producto hasta la Fecha de Liquidación correspondiente cuyo rendimiento implícito se destinará exclusivamente a pagar la estructura de opciones del contrato. El valor en la fecha de inicio de dicho rendimiento será de un 2,87% del importe inicial inmovilizado (es decir, por cada 10.000 euros, dicho rendimiento será de 287 euros). A un tipo de mercado del 2,73%, el valor del rendimiento actualizado a la fecha de inicio será de 7,7624% del importe inicial inmovilizado (es decir, por cada 10.000 euros dicho rendimiento será de 776,24 euros). La diferencia entre ambas cifras corresponderá al margen bruto a percibir por el emisor de contrato.

Valoración de la estructura del Contrato:

- a) Prima implícita a pagar por la compraventa de opciones: 2,87% del importe inicial inmovilizado.
- b) Valor actualizado en la Fecha de Inicio del rendimiento generado por la inmovilización del importe inicial entre la Fecha de Inicio y la Fecha de Vencimiento: 7,7624% del Importe Inicial Inmovilizado (es decir, por cada 10.000 euros dicho rendimiento sería de 776,24 euros). El valor actualizado a la Fecha de Inicio del rendimiento del Importe Inicial Inmovilizado es el siguiente:

$$V = 1 - ( 1 / ((1+R) ^ (T/365)) ) = 1 - ( 1 / ( 1 + 0,98 \% ) ^{(1097/365)}) = 2,87\%$$

V= valor actualizado a la Fecha de Inicio del rendimiento del Importe Inicial Inmovilizado.

T= Número de días entre la Fecha de Inicio y la Fecha de Vencimiento.

R= Tipo de interés anual aplicado = Tipo de interés de mercado (2,73 % ) – margen para el emisor (1,75 %).

El producto que suscribe el titular del Contrato no se configura como una suma de los distintos componentes considerados individualmente, sino que el producto constituye una síntesis de distintos componentes no segregables, lo que confiere al producto unidad diferenciada de sus componentes. En todo caso, el rendimiento a percibir por el titular del Contrato será un rendimiento global que vendrá determinado de acuerdo con lo establecido en el apartado II.1.1.2 del presente Folleto Informativo.

La probabilidad de ejercicio de cada una de las opciones es la siguiente:

Opciones	Probabilidad de Ejercicio de las opciones
Primera (1)	7,29%
Segunda (2)	4,38%
Tercera (3)	6,42%
Cuarta (4)	47,46%
Quinta (5)	34,45%

El modelo de evolución conjunta de las acciones subyacentes, el tipo de cambio y los tipos de interés determinan una distribución probabilística de posibles valores de los flujos del instrumento en cada fecha de observación, cuya esperanza matemática o valor esperado (descontados con la curva de tipos actual) es la prima. La valoración de esta prima de acuerdo a lo expuesto, es del 2,87% al inicio, mientras que en términos anuales es del 0,98%.

El cálculo de esa esperanza no se puede realizar por medio de ninguna fórmula analítica a partir de los inputs. Por eso, el cálculo de la prima se obtiene mediante simulaciones de la evolución conjunta del modelo por lo que no bastaría con multiplicar el valor de las opciones individuales por la probabilidad de que sean activadas; ya que el hecho de la activación realmente condiciona los escenarios (la probabilidad) sobre los que debiera ser valorada.

## I.1. INFORMACIÓN SOBRE EL OFERENTE Y SOBRE LOS VALORES QUE CONFIGURAN EL SUBYACENTE

### I.1.1 Información sobre la entidad oferente del Contrato

La entidad oferente del Contrato de Compra Venta de Opciones recogido en el presente Folleto es la CAJA DE AHORROS Y MONTE DE PIEDAD DE GIPUZKOA SAN SEBASTIÁN- GIPUZKOA ETA DONOSTIAKO AURREZKI KUTXA (en adelante Kutxa), con domicilio social en 20004 – Donostia - San Sebastián, calle Garibai 15, y N.I.F. nº G-20336251.

Las cuentas anuales individuales y consolidadas auditadas de Kutxa correspondientes al ejercicio 2003 se encuentran disponibles en el domicilio social de la entidad, calle Garibai 15, de Donostia-San Sebastián y en los Registros oficiales de la Comisión Nacional del Mercado de Valores.

### I.1.2 Información sobre los valores que configuran el Subyacente

**SUBYACENTES:** Acciones ordinarias con la totalidad de derechos y económicos y sociales de:

Nombre	Nombre Compañía	País Origen	Actividad	Principales Bolsas donde cotiza la Acción	Nº accs en circulación (millones)	Capitalización (mills €)
AEGON	AEGON NV	Holanda	Seguros	<i>Amsterdam</i> Nueva York	1.552,69	15.278,47
BNP Paribas	BNP Paribas SA	Francia	Banca	<i>Paris</i> Nueva York	884,70	46.402,52
France Telecom	France Telecom	Francia	Telecomunicaciones	<i>Paris</i> Nueva York	2.467,11	59.334,00
Ericsson B*	Telefon AB LM Ericsson	Suecia	Equipamiento Telecomunicaciones	<i>Estocolmo</i> Nueva York Londres	15.476,04	37.056,59*
Gas Natural	Gas Natural SDG SA	España	Energía	<i>Mercado Continuo Español</i>	447,78	9.815,34

Nota: Datos elaborados a 9 de diciembre de 2004

*En cursiva mercado principal en el que cotizan las acciones y en el que se toman las referencias para este Contrato*

- Acciones tipo B. Emitidas y negociadas en Coronas Suecas.

Estas Sociedades forman parte de los principales índices europeos que se utilizan para referenciar las carteras de inversión. AEGON, BNP Paribas y France Telecom forman parte entre otros de FTSE Eurotop 100 y 300 y de DJ EUROSTOXX 50, Ericsson de FTSE Eurotop 100 y 300 y de DJ STOXX 50 y Gas Natural de FTSE Eurotop 300 e IBEX 35.

Las acciones de AEGON, BNP PARIBAS, FRANCE TELECOM y GAS NATURAL cotizan en euros y las de ERICSSON B en coronas suecas.

Se encuentra a disposición del titular del Contrato que así lo desee en el domicilio social de Kutxa información relativa a los estados financieros auditados a 31 de diciembre de 2003 y estados financieros a 30 de septiembre de 2004, tanto individual como consolidado de las cinco empresas.

## **I.2. RIESGOS DE LA OPERACIÓN.**

### **I.2.1. Riesgos y características del Contrato**

El producto al que se refiere el presente Folleto Informativo se instrumenta como un Contrato de Compra / Venta de Opciones, cuyas características se especifican a lo largo del mismo. **No está garantizada la devolución del Importe Inicial Inmovilizado y en determinados casos puede generar pérdidas que pueden suponer la totalidad del Importe Inicial Inmovilizado.** Estos contratos conllevan un riesgo para el Titular, asociado al precio de las acciones subyacentes, que puede originar al vencimiento del mismo, pérdidas en el Importe Inicial Inmovilizado.

El Contrato objeto de este Folleto es un Contrato de compra/venta de opciones sobre las acciones que conforman el subyacente a un plazo de 3 años y dos días, cancelable anticipadamente en determinados supuestos de acuerdo con la evolución de los precios de dichas acciones y cuyo rendimiento dependerá de la evolución de los precios de las acciones subyacentes.

El Contrato se comercializará bajo la denominación “Contrato CVO 5 Acciones” (en adelante “el Contrato”).

La contratación de este producto conlleva un riesgo financiero implícito al tratarse de un contrato que podría generar la pérdida parcial o total del Importe Inicial Inmovilizado en la Fecha de Liquidación Final del Contrato, en la medida que la rentabilidad está ligada al precio de las acciones subyacentes, en los términos establecido en este Folleto Informativo.

La suscripción de este producto incorpora la contratación de una estructura de opciones sobre las acciones subyacentes que se describe en el apartado II.1.1.1 de este Folleto que implica la inmovilización del Importe Inicial hasta la Fecha de Liquidación correspondiente y que no garantiza la devolución íntegra e incondicionada del mismo. La opción put vendida incorporada en la estructura de opciones del Contrato conlleva un riesgo que puede ocasionar, al vencimiento de éste, la pérdida parcial o total del Importe Inicial Inmovilizado. **Operar en opciones requiere un conocimiento técnico adecuado, por lo que este Contrato debe ser suscrito con pleno conocimiento de sus riesgos y características.**

### **I.2.2. Pérdida máxima sobre el Importe Inicial Inmovilizado**

**EL PRODUCTO QUE SE DESCRIBE EN ESTE FOLLETO ES UN PRODUCTO FINANCIERO DE RIESGO ELEVADO QUE PUEDE GENERAR UNA RENTABILIDAD POSITIVA, PERO TAMBIÉN PÉRDIDAS EN EL IMPORTE INICIAL INMOVILIZADO, EN CASO DE QUE EL PRECIO EN LA FECHA DE OBSERVACION FINAL DE LA ACCIÓN DE PEOR COMPORTAMIENTO, SE HALLE POR DEBAJO DEL 60% DEL PRECIO INICIAL DE LA MISMA. LA PÉRDIDA PODRÁ SER TOTAL SI EL PRECIO DE LA ACCIÓN DE PEOR COMPORTAMIENTO FUESE IGUAL A CERO. SE ADVIERTE QUE LA RENTABILIDAD DEL PRODUCTO GLOBALMENTE CONSIDERADA ESTÁ VINCULADA A LA EVOLUCIÓN DE LOS SUBYACENTES Y POR TANTO, PODRÁ SER NEGATIVA, SI LA EVOLUCIÓN DE ÉSTOS, ENTRE LA FECHA DE OBSERVACIÓN INICIAL Y LA FECHA DE OBSERVACIÓN FINAL ES NEGATIVA.**

### **I.2.3. Riesgo de liquidez**

Este producto **no tendrá liquidez en ningún mercado secundario**, y el cliente deberá esperar al vencimiento para liquidar su posición. El cliente no podrá desligarse al no existir opción de amortización anticipada por su parte, ni por parte del emisor, salvo en los supuestos de cancelación anticipada recogidos en el apartado II.1.1 de este folleto.

### **I.2.4. Riesgo del Subyacente en función de la evolución de la cotización**

**SE ADVIERTE QUE LA RENTABILIDAD DEL PRODUCTO GLOBALMENTE CONSIDERADA ESTÁ VINCULADA A LA EVOLUCIÓN DE LOS SUBYACENTES Y POR TANTO, PODRÁ SER NEGATIVA, SI LA EVOLUCIÓN DE ÉSTOS, ENTRE LA FECHA DE INICIO Y LA FECHA DE VALORACIÓN FINAL ES NEGATIVA.**

**LA RENTABILIDAD GLOBAL NO INCLUYE NINGÚN COMPONENTE QUE REMUNERE EXPLÍCITAMENTE EL IMPORTE INICIAL INMOVILIZADO QUE APORTA EL TITULAR DEL CONTRATO COMO GARANTÍA Y EL RENDIMIENTO QUE RECIBE, EN CASO DE CUMPLIRSE LOS ESCENARIOS DESCRITOS, CORRESPONDE EXCLUSIVAMENTE A LAS COMPRAS/VENTAS DE OPCIONES**



**EFFECTUADAS. IMPLICITAMENTE, LA REMUNERACION DEL CLIENTE SE DESTINA AL PAGO DE LA ESTRUCTURA DE OPCIONES CONTRATADAS.**

**LA ESTRUCTURA DE OPCIONES ESTA COMPUESTA POR UNA CALL BINARIA COMPRADA “WORST OF” CON VENCIMIENTO A UN AÑO, UNA CALL BINARIA COMPRADA “WORST OF” CON VENCIMIENTO A DOS AÑOS, UNA CALL BINARIA COMPRADA “WORST OF” CON VENCIMIENTO A TRES AÑOS , UNA CALL COMPRADA “WORST OF” PRECIO DE EJERCICIO 60% CON VENCIMIENTO A TRES AÑOS Y UNA PUT VENDIDA “WORST OF” PRECIO DE EJERCICIO 60% CON VENCIMIENTO A TRES AÑOS. TODAS LAS OPCIONES SON TIPO EUROPEO.**

**LA INCERTIDUMBRE DE LOS MERCADOS ES UNA CIRCUNSTANCIA QUE AFECTA A LA EVOLUCIÓN DE LAS COTIZACIONES DE LAS ACCIONES, A LA VOLATILIDAD Y A LAS CORRELACIONES CRUZADAS DE LAS ACCIONES DEL SUBYACENTE. AL TRATARSE DE UN CONTRATO QUE CONTIENE OPCIONES, LA VOLATILIDAD Y LA CORRELACIÓN CRUZADA ENTRE LAS ACCIONES SUBYACENTES SON PARÁMETROS FUNDAMENTALES EN SU VALORACIÓN POR LO QUE SE HACE CONSTAR QUE EL RIESGO ES ELEVADO.**

**CON OBJETO DE ESTABLECER LA DECISIÓN DE INVERTIR SE RECOMIENDA EVALUAR INVERSIONES ALTERNATIVAS.**

**DE LOS 5 SUBYACENTES SOLAMENTE LAS ACCIONES DE GAS NATURAL COTIZAN EN EL MERCADO ESPAÑOL. LAS ACCIONES DE ERICSSON COTIZAN EN CORONAS SUECAS.**

## CAPITULO II

### CONDICIONES DEL CONTRATO E INFORMACION SOBRE EL SUBYACENTE.

#### II.1. CARACTERISTICAS DEL CONTRATO

##### II.1.1. Características Generales

###### II.1.1.1 Estructura del producto

Este folleto tiene por objeto un “Contrato de compra/venta opciones”, que incorpora la contratación de una estructura de opciones “worst of” europeas sobre las acciones subyacentes con liquidación por diferencias efectivas que implica la inmovilización del Importe Inicial hasta la Fecha de Liquidación correspondiente. La rentabilidad del Contrato estará referenciada a la evolución del precio de las acciones subyacentes y vendrá determinada según se describe en el apartado II.1.3 del presente Folleto Informativo. Así el contrato consta de seis componentes no segregables:

- 1) **Call binaria comprada** europea “worst of” sobre las cinco acciones subyacentes con precio de ejercicio 100% del Precio de Referencia Inicial de la acción de peor comportamiento y vencimiento en la Fecha de Observación 1ª. La opción se ejercerá si los Precios de Referencia en la Fecha de Observación 1ª de las 5 acciones subyacentes son mayores o iguales a los Precios de Referencia Inicial respectivos. En este caso se remunerará al titular del Contrato con un 18% del Importe Inicial Inmovilizado (TIR 18,00%). Así mismo, se produce la devolución del importe inicial inmovilizado, el contrato se cancela y vencen el resto de las opciones. La probabilidad de ejercicio de esta opción es del 7,29%
  
- 2) **Call binaria comprada** europea “worst of” sobre las cinco acciones subyacentes con precio de ejercicio 100% del Precio de Referencia Inicial de la acción de peor comportamiento y vencimiento en la Fecha de Observación 2ª y condicionada en la Fecha de Observación 1ª. La opción se cancelará anticipadamente en la Fecha de Observación 1ª si los Precios de Referencia de esta fecha de las 5 acciones subyacentes son mayores o iguales que los Precios de Referencia Inicial. La opción se ejercerá si los Precios de Referencia de la Fecha de Observación 2ª de los 5 acciones subyacentes son mayores o iguales que los precios de las Fechas de Referencia Inicial respectivos. En este caso se remunerará al titular del contrato con un 36% del Importe Inicial Inmovilizado (TIR 16,54%). Así mismo, se produce la devolución del importe inicial inmovilizado, el contrato se cancela y vencen el resto de las opciones. La probabilidad de ejercicio de esta opción es del 4,38%
  
- 3) **Call binaria comprada** europea “worst of” sobre las cinco acciones subyacentes con precio de ejercicio 100% del Precio de Referencia Inicial de la acción de peor comportamiento y vencimiento en



la Fecha de Observación Final y condicionada en las Fechas de Observación 1ª y 2ª. La opción se cancelará anticipadamente en la Fecha de Observación 1ª o 2ª si los Precios de Referencia de las Fechas de Observación 1ª o 2ª respectivamente, de las 5 acciones subyacentes son mayores o iguales que los Precios de Referencia Inicial. La opción se ejercerá si los Precios de Referencia Final de las 5 acciones subyacentes son mayores o iguales que los Precios de Referencia Inicial respectivos. En este caso se remunerará al titular del contrato con un 54% del Importe Inicial Inmovilizado (TIR 15,44%). Así mismo, se produce la devolución del importe inicial inmovilizado, el contrato se cancela y vencen el resto de las opciones. La probabilidad de ejercicio de este opción es del 6,42%

- 4) **Call comprada** europea “**worst of**” sobre las cinco acciones subyacentes con precio de ejercicio 60% del Precio de Referencia Inicial de la acción de peor comportamiento con vencimiento en la Fecha de Observación Final . La opción se cancelará anticipadamente en la Fecha de Observación 1ª o 2ª si los Precios de Referencia de las Fechas de Observación 1ª o 2ª respectivamente, de las 5 acciones subyacentes son mayores o iguales que los Precios de Referencia Inicial. La opción se ejercerá a vencimiento si el Precio de Referencia Final de la acción de peor comportamiento es mayor o igual que el 60% y menor que el 100% del Precio de Referencia Inicial de la misma. En ese caso, el contrato se cancelará, se producirá la devolución del importe inicial inmovilizado, vencerán el resto de las opciones y el titular recibirá un pago de acuerdo con la siguiente expresión matemática:

$$\text{Importe Inicial Inmovilizado} \times \left( \frac{\text{Precio de Referencia Final}_p}{\text{Precio de Referencia Inicial}_p} - 0,6 \right)$$

La probabilidad de que se ejerza esta opción es del 47,46%.

- 5) **Put vendida** europea “**worst of**” sobre las cinco acciones subyacentes y precio de ejercicio 60% del Precio de Referencia Inicial de la acción de peor comportamiento con vencimiento en la Fecha de Observación Final. La opción se cancelará anticipadamente en la Fecha de Observación 1ª o 2ª si los Precios de Referencia de las Fechas de Observación 1ª o 2ª respectivamente, de las 5 acciones subyacentes son mayores o iguales que los Precios de Referencia Inicial. La opción se ejercerá a vencimiento si el Precio de Referencia Final de la acción de peor comportamiento es menor que el 60% del Precio de Referencia Inicial de la misma. La opción se liquidará por diferencias de acuerdo con la siguiente expresión matemática:

$$\text{Efectivo Final} = \text{Importe Inicial Inmovilizado} \times \left( \frac{\text{Precio Referencia Final}_p}{0,60 \times \text{Precio Referencia Inicial}_p} \right)$$

El subíndice  $p$  denota acción de peor comportamiento, que será aquella de entre las cinco acciones del subyacente para la que el cociente entre el precio de Referencia Final correspondiente y el Precio de Referencia Inicial es menor.

La probabilidad de ejercicio de esta opción es del 34,45%.

**Esta opción vendida conlleva un riesgo que puede ocasionar al vencimiento del Contrato la pérdida de todo o parte del Importe Inicial Inmovilizado. Operar en opciones requiere un conocimiento técnico adecuado, por lo que este contrato debe ser suscrito con pleno conocimiento de sus riesgos y características.**

6) Un importe inmovilizado como garantía no remunerada desde la Fecha de Desembolso del Producto hasta la Fecha de Liquidación correspondiente cuyo rendimiento implícito se destinará exclusivamente a pagar la estructura de opciones del contrato. El valor en la fecha de inicio de dicho rendimiento será de un 2,87% del importe inicial inmovilizado (es decir, por cada 10.000 euros, dicho rendimiento será de 287 euros). A un tipo de mercado del 2,73%, el valor del rendimiento actualizado a la fecha de inicio será de 7,7624% del importe inicial inmovilizado (es decir, por cada 10.000 euros dicho rendimiento será de 776,24 euros). La diferencia entre ambas cifras corresponderá al margen bruto a percibir por el emisor de contrato.

Valoración de la estructura del Contrato:

- c) Prima implícita a pagar por la compraventa de opciones: 2,87% del importe inicial inmovilizado.
- d) Valor actualizado en la Fecha de Inicio del rendimiento generado por la inmovilización del importe inicial entre la Fecha de Inicio y la Fecha de Vencimiento: 7,7624% del Importe Inicial Inmovilizado (es decir, por cada 10.000 euros dicho rendimiento sería de 776,24 euros). El valor actualizado a la Fecha de Inicio del rendimiento del Importe Inicial Inmovilizado es el siguiente:

$$V = 1 - (1 / ((1+R) ^ (T/365))) = 1 - (1 / (1 + 0,98 \% ) ^ (1097/365))) = 2,87\%$$

V= valor actualizado a la Fecha de Inicio del rendimiento del Importe Inicial Inmovilizado.

T= Número de días entre la Fecha de Inicio y la Fecha de Vencimiento.

R= Tipo de interés anual aplicado = Tipo de interés de mercado (2,73 % ) – margen para el emisor (1,75 %).

El producto que suscribe el titular del Contrato no se configura como una suma de los distintos componentes considerados individualmente, sino que el producto constituye una síntesis de distintos componentes no segregables, lo que confiere al producto unidad diferenciada de sus componentes. En todo caso, el rendimiento a percibir por el titular del Contrato será un rendimiento global que vendrá determinado de acuerdo con lo establecido en el apartado II.1.1.2 del presente Folleto Informativo.

La probabilidad de ejercicio de cada una de las opciones es la siguiente:

Opciones	Probabilidad de Ejercicio de las opciones
Primera (1)	7,29%

Segunda (2)	4,38%
Tercera (3)	6,42%
Cuarta (4)	47,46%
Quinta (5)	34,45%

El modelo de evolución conjunta de las acciones subyacentes, el tipo de cambio y los tipos de interés determinan una distribución probabilística de posibles valores de los flujos del instrumento en cada fecha de observación, cuya esperanza matemática o valor esperado (descontados con la curva de tipos actual) es la prima. La valoración de esta prima de acuerdo a lo expuesto, es del 2,87% al inicio, mientras que en términos anuales es del 0,98%.

El cálculo de esa esperanza no se puede realizar por medio de ninguna fórmula analítica a partir de los inputs. Por eso, el cálculo de la prima se obtiene mediante simulaciones de la evolución conjunta del modelo por lo que no bastaría con multiplicar el valor de las opciones individuales por la probabilidad de que sean activadas; ya que el hecho de la activación realmente condiciona los escenarios (la probabilidad) sobre los que debiera ser valorada.

#### II.1.1.2 Remuneración del Contrato:

Al cierre de las sesiones de Bolsa de referencia (Bolsas de Amsterdam, Paris, Estocolmo y Madrid) de cada una de las acciones del tercer día de referencia inicial (15/12/2004), se fijan los **Precios de Referencia Iniciales** para cada una de las acciones que componen el subyacente, como la media aritmética de los precios de cierre de las sesiones de los tres días de referencia, salvo en el caso de GAS NATURAL que se calculará como la media aritmética de los precios medios ponderados de la sesión publicados por SIBE de las tres sesiones.

El subíndice  $p$  denota **acción de peor comportamiento**, que será aquella para la que el **cociente entre el Precio de Referencia Final correspondiente y el Precio de Referencia Inicial es menor**.

#### Primera Fecha de observación: 12 de diciembre de 2005

Si el Precio de Referencia de la Fecha de Observación 1ª de las 5 acciones subyacentes es **mayor o igual** que el Precio de Referencia Inicial correspondiente, en la Fecha de Liquidación 1ª (15 de diciembre de 2005), se ejerce la call (1) y por tanto:

- 1) Se paga al titular del Contrato el 18% del Importe Inicial Inmovilizado. TIR resultante 18%.
- 2) Se devuelve al titular del Contrato el **100% del Importe Inicial Inmovilizado**.
- 3) Se **cancela el contrato**, por lo que vencen las opciones restantes.

Si el Precio de Referencia de la Fecha de Observación 1ª de alguna de las 5 acciones subyacentes es menor que el Precio de Referencia Inicial el Contrato sigue en vigor, el titular no recibirá remuneración alguna y vence la opción call (1). En este caso se tendrá en cuenta la 2ª Fecha de Observación.

Segunda Fecha de observación: 13 de diciembre de 2006

Si el Precio de Referencia de la Fecha de Observación 2ª de las 5 acciones subyacentes es **mayor o igual** que el Precio de Referencia Inicial correspondiente, en la Fecha de Liquidación 2ª (18 de diciembre de 2006), se ejerce la call (2) y por tanto:

- 1) Se paga al titular del Contrato el 36% del Importe Inicial Inmovilizado. TIR resultante 16,54%
- 2) Se devuelve al titular del Contrato el **100% del Importe Inicial Inmovilizado**.
- 3) Se **cancela el contrato**, por lo que vencen las opciones restantes.

Si el Precio de Referencia de la Fecha de Observación 2ª de alguna de las 5 acciones subyacentes es menor que el Precio de Referencia Inicial el Contrato sigue en vigor, el titular no recibirá remuneración alguna y vence la opción call (2). En este caso se tendrá en cuenta la Fecha de Observación Final.

Fecha de Observación Final: 12 de diciembre de 2007

En todos los casos se cancela el contrato y las opciones restantes.

Si el Precio de Referencia Final de las 5 acciones subyacentes es **mayor o igual** que el Precio de Referencia Inicial correspondiente, en la Fecha de Liquidación Final (17 de diciembre de 2007), se ejerce la call (3) y por tanto:

- 1) Se paga al titular del Contrato un 54% del Importe Inicial Inmovilizado (TIR 15,44%).
- 2) Se devuelve al titular del Contrato el **100% del Importe Inicial Inmovilizado**.

Si el Precio de Referencia Final de alguna de las 5 acciones subyacentes es menor que el Precio de Referencia Inicial se pueden dar estas dos situaciones:

- a) si el Precio de Referencia Final de la acción subyacente de peor comportamiento es **mayor o igual que el 60%** del precio de referencia inicial, se ejerce la call (4) y el titular del Contrato recibirá:
  - 1) el **100% del Importe Inicial Inmovilizado**.
  - 2) un pago igual a:

$$\text{Importe Inicial Inmovilizado} \times \left( \frac{\text{Precio de Referencia Final}_p}{\text{Precio de Referencia Inicial}_p} - 0,6 \right)$$

- b) Si el Precio de Referencia Final de la acción subyacente de peor comportamiento es **menor que el 60%** del Precio de Referencia Inicial, se ejerce la put (5) y el titular del Contrato recibirá:

$$\text{Efectivo Final} = \text{Importe Inicial Inmovilizado} \times \left( \frac{\text{Precio Referencia\_Final}}{0,60 \times \text{Precio Referencia\_Inicial}} \right)$$

En el peor de los casos, si el Precio de Referencia Final de la acción de peor comportamiento fuera 0, el titular del contrato perderá el 100% del Importe Inicial Inmovilizado.

### II.1.1.3 Devolución del Importe Inicial Inmovilizado a vencimiento:

- a) Si los Precios de Referencia de las Fechas de Observación 1ª, 2ª o Final están **por encima o al mismo nivel de sus Precios de Referencia Iniciales** el titular del Contrato recibirá el **100% del Importe Inicial Inmovilizado** más el rendimiento correspondiente.
- b) Si el **Precio de Referencia Final** de la acción de **peor comportamiento es superior o igual al 60% e inferior al 100% del Precio de Referencia Inicial** de la misma, el titular del Contrato recibirá el 100% del Importe Inicial Inmovilizado más el rendimiento correspondiente.
- c) Si el **Precio de Referencia Final** de la acción de **peor comportamiento es inferior al 60% del Precio de Referencia Inicial** de esta acción, el efectivo final que recibirá el titular del Contrato será:

$$\text{Efectivo\_Final} = \text{Importe Inicial Inmovilizado} \times \left( \frac{\text{Precio Referencia\_Final}_p}{0,60 \times \text{Precio Referencia\_Inicial}_p} \right)$$

Este importe es inferior al Importe Inicial Inmovilizado y por tanto, se producirá una pérdida de capital. **En el peor de los casos, si el Precio Final de la acción de peor comportamiento fuera 0, el titular del Contrato perderá el 100% del Importe Inicial Inmovilizado.**

### II.1.2. Determinación de las variables que condicionan el Contrato

**Importe Inicial Inmovilizado:** Importe desembolsado en la Fecha de Desembolso (15 de Diciembre de 2004). El importe mínimo será de 10.000 euros.

**Efectivo Final:** Importe total entregado al titular del Contrato en la Fecha de Liquidación correspondiente, según proceda. La liquidación del Contrato se efectuará en todos los casos por diferencias.

#### II.1.2.1 Determinación de las Fechas relevantes para el contrato

**Fechas de período de suscripción:** Desde el día siguiente al registro del Folleto por la Comisión Nacional del Mercado de Valores hasta el 15 de diciembre de 2004. Se podrá cerrar anticipadamente cuando se haya suscrito la totalidad del importe emitido, incluido el de la ampliación.

**Fecha de inicio del Contrato:** 15 de Diciembre de 2004.

**Fecha límite de revocación de las ordenes:** hasta el 17 de Diciembre de 2004 a las 14:00. Antes de dicha fecha se habrán publicado los Precios de Referencia y de Ejercicio de las opciones.

**Fecha de desembolso del principal invertido:** 15 de diciembre 2004 sin provisión de fondos previa y libre de gastos para el suscriptor.

**Fecha de inicio de las opciones:** 15 de diciembre de 2004

**Fecha de vencimiento de la opción (1)\*:** 12 de diciembre de 2005

**Fecha de vencimiento de la opción (2)\*:** 13 de diciembre de 2006

**Fecha de vencimiento de opciones (3)\*, (4)\* y (5)\*:** 12 de diciembre de 2007

**Fechas de Referencia Inicial:** 13, 14 y 15 de diciembre de 2004

**1ª Fecha de Observación:** 12 de diciembre de 2005

**Fecha de Liquidación 1ª:** 15 de diciembre de 2005

**2ª Fecha de Observación:** 13 de diciembre de 2006

**Fecha de Liquidación 2ª:** 18 de diciembre de 2006

**Fecha de Observación Final:** 12 de diciembre de 2007

**Fecha de Liquidación Final:** 17 de diciembre de 2007

**Fecha de finalización del Contrato:** 17 de Diciembre 2007, salvo en los supuestos en que se den las circunstancias necesarias para la cancelación anticipada, en cuyo caso, coincidirá con esa fecha.

### **II.1.2.2. Determinación de los Precios de Referencia Inicial, Precios de Referencia Final y Precios de Referencia en las Fechas de Observación y Precios de Ejercicio de las opciones**



**Subyacente:** Acciones ordinarias de AEGON NV, BNP PARIBAS S.A., FRANCE TELECOM, TELEFON AB LM ERICSSON (B), GAS NATURAL SDG S.A.

**Precios de Referencia Inicial:** Media aritmética de los precios de cierre de las sesiones de los días 13, 14 y 15 de diciembre de 2004 de las acciones que componen el subyacente, salvo en el caso de Gas Natural para la que será la media aritmética de los precios medios ponderados de cada sesión publicados por SIBE.

**Precio de ejercicio para las Call (1)\*, (2)\*, (3)\*:** 100% del Precio de Referencia Inicial de la acción de peor comportamiento.

**Precio de ejercicio para la Call (4)\* y Put (5)\*:** 60% del Precio de Referencia Inicial de la acción de peor comportamiento.

**Precios de Referencia en las Fechas de Observación :** Precios de cierre de la sesión correspondiente de cada una de las acciones que componen el Subyacente, salvo en el caso de Gas Natural que será el precio medio ponderado de la sesión del día publicado por SIBE.

**Precios de Referencia Final:** Precios de cierre de la sesión de la Fecha de Observación Final de cada una de las acciones que componen el subyacente, salvo en el caso de Gas Natural que será el precio medio ponderado de la sesión del día publicado por SIBE.

Toda la información referida a estos precios, será objeto de información adicional al presente Folleto y será comunicada en el momento en el que se fijen los mismos a la Comisión Nacional del Mercado de Valores y a los titulares mediante la inserción de los mismos en el tablón de anuncios de las oficinas que comercialicen el Contrato.

---

\* De acuerdo con la numeración del apartado II.1.1

## II.1.2.3 Método de Valoración de la Estructura. Variables Significativas

### Metodología de Valoración

Flujo, prima y riesgos de este producto dependen de la evolución conjunta de las cotizaciones de las 5 acciones de la cartera, más la evolución del tipo de cambio del euro respecto de la corona sueca, así como de los tipos de interés.

**Las acciones y el tipo de cambio** se modelizan, dentro del marco tradicional de Black-Scholes como una evolución conjunta lognormal, con derivas ajustadas a los datos forward (riesgo-neutro):

$$dS_t^j = S_t^j \times (r_t^{\text{moneda}} dt + \sigma^j dW_t^j) \quad j = 1, 2, \dots, 5$$

Hay 5 activos y un tipo de cambio, cada activo tiene la deriva dada por la curva rendimiento cero de su moneda. Los saltos brownianos (6 en total) están correlacionados.

La evolución de la **curva de tipos euro** se modeliza calibrando la curva forward.

### Cálculo del valor (y de las sensibilidades). Simulación Montecarlo

El modelo de evolución conjunta (riesgo - neutro) de la cartera, el tipo de cambio y los tipos de interés determinan una distribución probabilística de posibles valores del flujo de la estructura a vencimiento, cuya esperanza matemática (descontada con la curva de tipos actual) es la prima.

No hay fórmula analítica que permita calcular esa esperanza a partir de los inputs. Por eso el cálculo de la prima (y de las sensibilidades) se obtiene mediante simulación Montecarlo de la evolución conjunta del modelo.

### Inputs

Los inputs de valoración han sido estimados a partir de datos de mercado a fecha 25 de octubre de 2004. Los inputs proporcionados son Spot, Matriz de correlaciones, Dividendos y Volatilidades.

### **Matriz de correlaciones**

Se utilizó una matriz de correlaciones histórica sobre rendimientos semanales de los últimos dos años.

Adicionalmente, para complementar el análisis de sensibilidad a la correlación, se utilizaron matrices planas (constante e igual para todos los activos).

	AEGON	FRANCE TELECOM	BNP PARIBAS	GAS NATURAL	ERICSSON
AEGON	100%	33%	56%	38%	51%
FRANCE TELECOM	33%	100%	9%	-6%	19%
BNP PARIBAS	56%	9%	100%	19%	45%
GAS NATURAL	38%	-6%	19%	100%	16%
ERICSSON	51%	19%	45%	16%	100%

### Spot, Volatilidades mid, at the money y dividendos

ACTIVO	SPOT	DIVIDENDOS	VOLATILIDAD
AEGON	12.74	-	26.65%
FRANCE TELECOM	20.77	1.20%	20.97%
BNP PARIBAS	51.85	2.80%	20.79%
GAS NATURAL	20.37	2.95%	14.89%
ERICSSON	19.80	-	34.75%

### II.1.2.4 Agente de Cálculo: MERCAVALOR S.V.,S.A.

#### FUNCIONES DEL AGENTE DE CALCULO

El Agente de Cálculo desempeñará entre otras las siguientes funciones:

A.- Obtendrá las cotizaciones de las acciones de referencia y calculará el valor final del Producto en la fecha de vencimiento.

B.- Gestionará el cálculo del precio de las acciones de referencia en los supuestos de interrupción del mercado, y efectuará los ajustes necesarios en los supuestos de fusión, ó escisión de la compañía o cualquier otro acontecimiento que produzca un efecto diluyente o de concentración del valor. En caso de nacionalización, insolvencia, exclusión de cotización o fusión de dos o más acciones de la cesta, realizará los cálculos de cancelación del producto.

C- Calculará, en su caso, el importe resultante en la fecha de vencimiento del Producto.

D.- Actuará como experto independiente, resultando sus cálculos y determinaciones vinculantes tanto para el Emisor del Producto como para los tenedores del mismo.

E.- Subsancará cualquier error u omisión en lo referente a las funciones recogidas en los apartados anteriores en un plazo máximo de tres días hábiles a contar desde que dicho error u omisión fuese detectado.

### **CONVENCION DIA HABIL POSTERIOR.**

Cuando alguna Fecha de las Observaciones no fuese Día Hábil en el mercado de alguna de las acciones de referencia, se aplicará para la observación de dicha acción de referencia la convención de día hábil posterior, es decir, se tomará como Fecha de Observación la del día hábil posterior y así hasta los cinco días hábiles siguientes. La Fecha de Observación para cada acción de referencia no afectada por este suceso, será el día especificado inicialmente como Fecha de Observación.

### **INTERRUPCIÓN DEL MERCADO**

#### **a) Definición de Supuesto de Interrupción del Mercado.**

Se entenderá que existe “Interrupción del Mercado” cuando así lo considere el agente de cálculo siguiendo las bases marcadas en las “1996 ISDA Equity Derivatives Definitions” tal y como están publicadas por el International Swap and Derivatives Association, Inc. (ISDA).

#### **b) Consecuencias del Suceso de Interrupción de Mercado en una Fecha de Observación**

En el caso de que ocurra un Supuesto de Interrupción del Mercado en una fecha prevista como Fecha de Observación, tal Fecha de Observación se retrasará hasta el siguiente Día Hábil de Bolsa en el que no ocurra un Supuesto de Interrupción de Mercado y en que por tanto se publique el precio de la acción correspondiente a ese día. Si ocurriera un Supuesto de Interrupción del Mercado durante cada uno de los sucesivos cinco Días Hábiles de Bolsa siguientes a la Fecha de Observación correspondiente, inicialmente prevista; se entenderá que en este quinto Día Hábil de Bolsa no se ha producido un Supuesto de Interrupción del Mercado; y el Agente de Cálculo determinará el precio de la acción en dicho quinto Día Hábil del Valor, utilizando los mecanismos que el agente de cálculo considere más apropiados y siempre intentando aproximarse razonablemente al valor que hubiera prevalecido de no haberse producido la interrupción de mercado. La fecha de observación para cada acción de referencia no afectada por un supuesto de interrupción de mercado, será el día especificado inicialmente como fecha de observación.

### **ACONTECIMIENTOS DE AJUSTE O EXTRAORDINARIOS.**

A ) Ajustes en el precio inicial y precio final debidos a sucesos con efectos de dilución o concentración del valor teórico de las acciones subyacentes:

Durante el periodo que media entre la primera fecha de valoración inicial y la fecha de valoración a vencimiento se pueden producir una serie de sucesos que pueden dar lugar a ajustes en el precio inicial o precio final, ya sea por tener efectos de dilución, concentración u otros supuestos excepcionales en el valor teórico de las acciones subyacentes, ya sea por alterar la situación societaria de la sociedad emisora de las acciones subyacentes.

Los ajustes se realizarán por el emisor por indicación del agente de cálculo del contrato.

Se considera que puede tener efectos de dilución o concentración del valor teórico de las acciones subyacentes, los siguientes eventos:

- divisiones del nominal de las acciones “split”
- reducciones del capital mediante la devolución de aportaciones a los accionistas
- ampliaciones de capital
- cualquier otra circunstancia que a juicio del agente de cálculo, tenga efectos de dilución o concentración del valor teórico de las acciones.

En caso de que se produzca cualquiera de las situaciones anteriormente mencionadas, el agente de cálculo, procederá a calcular, en su caso, el nuevo precio inicial, o en su caso, el nuevo precio final.

Todos los ajustes mencionados serán realizado siguiendo las prácticas generales de mercado.

B) Consecuencias en caso de Acontecimientos Extraordinarios (incluyendo los casos de fusión en la que participen dos Acciones de la Cesta), Nacionalización e Insolvencia:

B1) En el caso de que, antes o en la misma Fecha de vencimiento del contrato, y a juicio del Agente de Cálculo, tuviese lugar una Fusión o Escisión de cualquier Acción de la Cesta (en adelante denominada una «Acción Afectada»), la Acción Afectada será sustituida como se describe a continuación:

1. En caso de fusión: las acciones fusionadas se sustituirán por la acción resultante del proceso de fusión realizando para ello los ajustes necesarios en los precios inicial y final de la acción subyacente para tener en cuenta los efectos económicos de dicho evento.

Se considera que se produce una fusión, cuando el emisor de la acción subyacente se fusione, por cualquiera de los medios reconocidos en la legislación vigente, con otra entidad, dando lugar al canje de acciones correspondiente o a la existencia de acciones de la entidad resultante de la fusión.

2. En caso de escisión: el agente de cálculo procederá a realizar los ajustes necesarios en el precio inicial o en el precio final de la acción subyacente para reflejar los efectos económicos de dicho evento, pudiéndose llegar a reemplazar, si el agente de cálculo lo estimase oportuno, la acción subyacente por la cesta de acciones resultante de la escisión de la sociedad afectada realizando los ajustes correspondientes en el precio inicial y/o final. Si el agente de cálculo determina que no existe un ajuste razonable para los distintos términos de la transacción afectados, el emisor procederá a la cancelación total del contrato.

Para ello, el Emisor, a indicación del Agente de Cálculo, procederá a cancelar totalmente el contrato en la fecha de anuncio de dicho evento y abonará a los titulares el Importe Inmovilizado deduciendo el posible coste o, en su caso, abonando el beneficio de deshacer la cobertura. Dicha operación supone el deshacer por parte del Emisor a precios de mercado, la cobertura de tipos de interés y la estructura de opciones implícitas en el contrato. Ambas operaciones pueden suponer un coste para el suscriptor por lo que podrían existir pérdidas del Importe Inmovilizado.

Se entenderá por escisión la separación de una actividad o filial de una sociedad que a su vez se convierte en una sociedad independiente.

B.2) En caso de Fusión en la que participan 2 o más acciones de la cesta, insolvencia, nacionalización o exclusión definitiva de cotización:

Ante un proceso de Fusión en la que participan 2 o más acciones de la cesta, insolvencia, nacionalización o exclusión definitiva de cotización de cualquier acción de la cesta, el Emisor, a indicación del Agente de Cálculo, procederá a cancelar totalmente el contrato en la fecha de anuncio de dicho evento y abonará a los titulares el Importe Inmovilizado deduciendo el posible coste o, en su caso, abonando el beneficio de deshacer la cobertura. Dicha operación supone el deshacer por parte del Emisor a precios de mercado, la cobertura de tipos de interés y la estructura de opciones implícitas en el contrato. Ambas operaciones pueden suponer un coste para el suscriptor por lo que podrían existir pérdidas del Importe Inmovilizado.

En todos los casos mencionados, el Agente de Cálculo elegirá, entre las alternativas posibles, la opción que, a su juicio, sea más ventajosa para los Titulares de los Contratos, indicando al Emisor la forma de proceder en cada caso.

Los ajustes que se realicen serán efectivos en la Fecha de Ajuste, que será el día en que tengan efectos la operación societaria que dé lugar al ajuste, o una fecha anterior, en los casos en que los ajustes vengan motivados por supuestos de insolvencia o exclusión de cotización.

En todo caso, se comunicarán a la CNMV las valoraciones alternativas que en su caso se realicen. Dicha información será asimismo comunicada a los Titulares de los Contratos por los medios utilizados habitualmente por el Emisor para las comunicaciones a sus clientes.

## **COMUNICACIÓN DE INTERRUPCIÓN DE MERCADO Y ACONTECIMIENTOS DE AJUSTE EXTRAORDINARIOS**

El agente de cálculo, informará al emisor, tan pronto como sea posible, de la existencia de una Interrupción de Mercado o de la existencia de un Acontecimiento de Ajuste o Extraordinario en cualquiera de las acciones de referencia en el caso de que dicho hecho afecte a las Fechas de las Observaciones y al mecanismo de cálculo, en su caso. El emisor comunicará dicha modificación a la C.N.M.V. en un plazo de 48 horas, y también a los inversores.

## **RENUNCIA Y SUSTITUCIÓN DEL AGENTE DE CÁLCULO**

EL AGENTE DE CÁLCULO podrá presentar la renuncia como Agente de Cálculo, notificación de lo cual efectuará, de forma escrita, al Emisor. No obstante, dicha renuncia no será operativa en tanto en

cuanto no se haya nombrado y comunicado a la C.N.M.V. un sustituto, que haya aceptado el nombramiento, por parte del emisor y éste preste efectivamente su función. Dicho nombramiento y posterior comunicación deberán producirse en un plazo inferior a 15 días desde la notificación de renuncia por parte del Agente de Cálculo para actuar como tal a contar a partir de la presentación de la renuncia.

#### **EXENCION DE RESPONSABILIDAD:**

El emisor renuncia expresamente a ejercitar cualquier acción contra el Agente de Cálculo como consecuencia de la ejecución por este último de este Contrato, salvo que en dicha ejecución concurrieran negligencia o dolo por parte del Agente de Cálculo.

De igual forma, el emisor se compromete frente al Agente de Cálculo, a dejar indemne al Agente de Cálculo de cualquier coste o quebranto económico que el Agente de Cálculo pudiera sufrir como consecuencia de la reclamación que contra el Agente de Cálculo pudiera presentar cualquier partícipe como consecuencia de la ejecución por el Agente de Cálculo de este Contrato. Se exceptúan de este compromiso los supuestos en que en la ejecución por el Agente de Cálculo de este Contrato concurriera negligencia o dolo.

### **II.1.3. Rentabilidad del Contrato**

#### **II.1.3.1. Definiciones**

El rendimiento se calcula tal como se describe en el apartado II.1.1.2 del presente Folleto.

La rentabilidad del producto y la fecha de finalización del Contrato variarán en función de la evolución del precio de las acciones que componen el subyacente entre las Fechas de Referencia Inicial y las Fechas de Observación.

La fórmula para obtener el rendimiento interno (TIR) es la siguiente:

$$\text{Importe Inicial Invertido} = \frac{\text{Efectivo\_Final}}{(1+i)^{n/365}}$$

donde:

n : número de días de duración del Contrato

i : TIR expresado en tasa anual, en tanto por 1.

**La rentabilidad del producto no está garantizada y variará en función de la evolución del subyacente.**

#### **TIR máximas y mínimas del Contrato**

**TIR máxima no garantizada** si el Contrato se cancela al final del primer año es del 18%

**TIR máxima no garantizada** si el contrato se cancela al final del segundo año es del 16,54%.

**TIR máxima no garantizada** si el Contrato se cancela al final del tercer año es del 15,44%.

Si el Precio de Referencia Final de la acción de peor comportamiento es inferior al 60% del Precio de Referencia Inicial de la misma, la TIR será negativa, ya que se producirá la pérdida parcial del Importe Inicial Inmovilizado. **Y EN EL ESCENARIO MÁS NEGATIVO, SI EL PRECIO DE REFERENCIA FINAL DE LA ACCIÓN DE PEOR COMPORTAMIENTO ES IGUAL A 0, LA PÉRDIDA SERÁ LA MÁXIMA, DEL 100% DEL IMPORTE INICIAL INMOVILIZADO Y LA TIR SERÁ IGUAL A -100%.**

A continuación se ofrecen algunos ejemplos de las rentabilidades posibles. Los datos utilizados para la elaboración de los ejemplos son puramente aleatorios y en ningún caso suponen estimaciones de la evolución de los subyacentes.

Se supone en todos los ejemplos un Importe Inicial Inmovilizado de 10.000 euros.

#### EJEMPLO 1:

Subyacente	Precios de Referencia Inicial	Precios de Referencia 1ª Fecha de Observación (12/12/2005)
AEGON	12,74	13,75
BNP PARIBAS	51,95	52,00
FRANCE TELECOM	20,77	21,25
ERICSSON B	19,80	20,50
GAS NATURAL	20,37	22,50

1ª Fecha de Observación: 12 de diciembre de 2005

Como los Precios de Referencia en la Fecha de Observación 1ª de las cinco acciones que componen el subyacente son superiores a sus Precios de Referencia Inicial respectivos, el titular del Contrato recibirá en la Fecha de Liquidación 1ª (15/12/2005):

- **el Importe Inicial Inmovilizado**, 10.000 euros
- más un rendimiento del 18% (TIR 18%), es decir 1.800 euros
- y se **cancela anticipadamente** el Contrato y por tanto, las opciones restantes.

#### EJEMPLO 2:

Subyacente	Precios de Referencia Inicial	Precios Referencia Fecha Observación 1ª (12/12/05)	Precios Referencia Fecha Observación 2ª (13/12/06)
AEGON	12,74	<b>12,00</b>	14,00
BNP PARIBAS	51,95	52,00	53,00
FRANCE TELECOM	20,77	21,00	22,50
ERICSSON B	19,80	25,00	23,00
GAS NATURAL	20,37	22,00	24,00



1ª Fecha de Observación: 12 de diciembre de 2005

Como el Precio de Referencia de la Fecha de Observación 1ª de alguna de las acciones del subyacente es inferior al Precio de Referencia Inicial, el Contrato continúa al menos hasta la siguiente fecha de observación. La Call (1) vence sin liquidación.

2ª Fecha de Observación: 13 de diciembre de 2006

Como los Precios de Referencia de la Fecha de Observación 2ª de las acciones que componen el subyacente son superiores a los Precios de Referencia Inicial respectivos, el titular del Contrato recibirá en la Fecha de Liquidación 2ª (18/12/2006):

- **el importe inicial inmovilizado**, 10.000 euros
- más un rendimiento del 36% (TIR 16,54%), es decir 3.600 euros
- y se **cancela anticipadamente** el Contrato y por tanto, las opciones restantes.

**EJEMPLO 3A:**

Subyacente	Precios de Referencia Inicial	Precios Referencia Fecha Observación 1ª (12/12/05)	Precios Referencia Fecha Observación 2ª (13/12/06)	Precios Referencia Final (12/12/2007)
AEGON	12,74	<b>12,00</b>	14,00	14,25
BNP PARIBAS	51,95	52,00	53,00	52,00
FRANCE TELECOM	20,77	21,00	<b>20,00</b>	22,00
ERICSSON B	19,80	25,00	23,00	21,00
GAS NATURAL	20,37	22,00	24,00	23,75

1ª Fecha de Observación: 12 de diciembre de 2005

Como el Precio de Referencia de la Fecha de Observación 1ª de alguna de las acciones del subyacente es inferior al Precio de Referencia Inicial, el Contrato continúa al menos hasta la siguiente fecha de observación. La Call (1) vence sin liquidación.

2ª Fecha de Observación: 13 de diciembre de 2006

Como el Precio de Referencia de la Fecha de Observación 2ª de alguna de las acciones del subyacente es inferior al Precio de Referencia Inicial, el Contrato continúa hasta la siguiente Fecha de Observación Final. La Call (2) vence sin liquidación.

Fecha de Observación Final: 12 de diciembre de 2007

Como los Precios de Referencia Final de las cinco acciones que componen el subyacente son superiores a los Precios de Referencia Inicial respectivos, el titular del Contrato recibirá en la Fecha de Liquidación Final (17/12/2007):

- **el importe inicial inmovilizado**, 10.000 euros
- más un rendimiento del 54% (TIR 15,44%), es decir 5.400 euros

- y se **cancela** el Contrato, y por tanto las opciones restantes.

### EJEMPLO 3B:

Subyacente	Precios de Referencia Inicial	Precios Referencia Fecha Observación 1ª (12/12/05)	Precios Referencia Fecha Observación 2ª (13/12/2006)	Precios de Referencia Final (12/12/2007)
AEGON	12,74	<b>12,00</b>	14,00	14,25
BNP PARIBAS	51,95	52,00	53,00	<b>50,00</b>
FRANCE TELECOM	20,77	21,00	<b>20,00</b>	<b>16,00</b>
ERICSSON B	19,80	25,00	23,00	20,00
<b>GAS NATURAL</b>	20,37	22,00	24,00	23,50

#### 1ª Fecha de Observación: 12 de diciembre de 2005

Como el Precio de Referencia de la Fecha de Observación 1ª de alguna de las acciones del subyacente es inferior a su Precio de Referencia Inicial, el Contrato continúa al menos hasta la siguiente fecha de observación. La call (1) vence sin liquidación.

#### 2ª Fecha de Observación: 13 de diciembre de 2006

Como el Precio de Referencia de la Fecha de Observación 2ª de alguna de las acciones que componen el subyacente es inferior al Precio de Referencia Inicial, el Contrato continúa hasta la siguiente fecha de observación. La call (2) vence sin liquidación.

#### Fecha de Observación Final: 12 de diciembre de 2007

Como el Precio de Referencia Final de alguna de las acciones que componen el subyacente es inferior a su Precio de Referencia Inicial, se debe concretar la acción de peor comportamiento del subyacente, como aquella para la que el cociente entre el Precio de Referencia Final y el Precio de Referencia Inicial es menor. Vence la call (3) sin liquidación. En este caso:

Subyacente	Precio de Referencia Inicial	Precio de Referencia Final (12/12/2007)	Cociente
AEGON	12,74	14,25	1,1185
BNP PARIBAS	51,95	50,00	0,9625
<b>FRANCE TELECOM</b>	<b>20,77</b>	<b>16,00</b>	<b>0,7703</b>
ERICSSON B	19,80	20,00	1,0101
GAS NATURAL	20,37	23,50	1,1537

Como el Precio de Referencia Final de la acción de peor comportamiento es superior al 60% del Precio de Referencia Inicial (concretamente un 77,03%), se ejerce la call (4) y el titular del Contrato recibirá en la Fecha de Liquidación Final (17/12/2007):

- el **Importe Inicial Inmovilizado**, 10.000 euros.

- más un **rendimiento** igual a la **diferencia** entre el 60% y el 77,03%, es decir 17,03% (TIR 5,37%) del importe inicial inmovilizado, 1.703,42 euros
- y se **cancela el contrato** y el resto de las opciones.

### EJEMPLO 3C:

Subyacente	Precios de Referencia Inicial	Precios Referencia Fecha Observación 1ª (12/12/05)	Precios Referencia Fecha Observación 2ª (13/12/06)	Precios Referencia Final (12/12/2007)
AEGON	12,74	<b>12,00</b>	14,00	14,25
BNP PARIBAS	51,95	52,00	53,00	<b>50,00</b>
FRANCE TELECOM	20,77	21,00	<b>20,00</b>	<b>16,00</b>
ERICSSON B	19,80	25,00	23,00	<b>11,00</b>
GAS NATURAL	20,37	22,00	24,00	23,50

Igual que el EJEMPLO B hasta la determinación de la acción de peor comportamiento. En este caso:

Subyacente	Precio de Referencia Inicial	Precio de Referencia Final (12/12/2007)	Cociente
AEGON	12,74	14,25	1,1185
BNP PARIBAS	51,95	50,00	0,9625
FRANCE TELECOM	20,77	16,00	0,7703
<b>ERICSSON B</b>	<b>19,80</b>	<b>11,00</b>	<b>0,5556</b>
GAS NATURAL	20,37	23,50	1,1537

Como el Precio de Referencia Final de la acción de peor comportamiento es menor del 60% del Precio de Referencia Inicial (55,56%), se ejerce la put (5), se cancela el producto y el titular del Contrato recibirá en la Fecha de Liquidación Final (17/12/2007):

$$\text{Efectivo Final} = \text{Importe Inicial Inmovilizado} \times \left( \frac{\text{Precio Referencia Final}_p}{0,60 \times \text{Precio Referencia Inicial}_p} \right)$$

Para este caso particular:

$$\text{Efectivo Final} = 10.000 \times \left( \frac{11}{0,60 \times 19,80} \right) = 9.259,26 \text{ euros}$$

El titular del Contrato recibirá 9.259,26 euros, 740,74 euros menos que el importe inicial inmovilizado, un 7,41% menos, equivalente a una TIR negativa: -2,53%.

A continuación se recogen para distintas variaciones porcentuales de los precios entre las Fechas de Referencia y distintas Fechas de Observación de la acción de peor comportamiento, los rendimientos y TIRs correspondientes.



# k u t x a



**gipuzkoa donostia kutxa**  
**caja gipuzkoa san sebastián**

La numeración de las opciones se corresponde con la del apartado II.1.1 del presente Folleto.  
Se supone un importe inicial inmovilizado de 10.000 euros.

1ª Fecha de Observación: 12 de diciembre de 2005

Valor acción peor comportamiento	Ejercicio de las Opciones					Efectivo Final	TIR	
	Call (1)	Call (2)	Call (3)	Call (4)	Put (5)			
0%	NO	El Contrato continúa vigente. Ver 2ª Fecha de Observación						
50%	NO	El Contrato continúa.vigente Ver 2ª Fecha de Observación						
100%	SI	El Contrato se cancela					11.800	18,00%
125%	SI	El Contrato se cancela					11.800	18,00%
150%	SI	El Contrato se cancela					11.800	18,00%

Porcentajes sobre Precios de Referencia Inicial de la acción de peor comportamiento

2ª Fecha de Observación: 13 de diciembre de 2006

Condicionado a que el Contrato no se haya cancelado en la Fecha de Liquidación 1ª.

Valor acción peor comportamiento	Ejercicio de las Opciones					Efectivo Final	TIR
	Call (1)	Call (2)	Call (3)	Call (4)	Put (5)		
0%	NO	NO	El Contrato continúa vigente. Ver Fecha de Observación Final				
50%	NO	NO	El Contrato continúa vigente. Ver Fecha de Observación Final				
100%	NO	SI	El Contrato se cancela			13.600	16,54%
125%	NO	SI	El Contrato se cancela			13.600	16,54%
150%	NO	SI	El Contrato se cancela			13.600	16,54%

Porcentajes sobre Precios de Referencia Inicial de la acción de peor comportamiento

Fecha de Observación Final: 12 de diciembre de 2007

Condicionado a que el Contrato no se haya cancelado en la Fecha de Liquidación 1ª, ni 2ª.

Valor acción peor comportamiento	Ejercicio de las Opciones					Efectivo Final	TIR
	Call (1)	Call (2)	Call (3)	Call (4)	Put (5)		
0%	NO	NO	NO	NO	SI	0	-100%
25%	NO	NO	NO	NO	SI	4.167	-25,27%
35%	NO	NO	NO	NO	SI	5.833	-16,42%
45%	NO	NO	NO	NO	SI	7.500	-9,13%
55%	NO	NO	NO	NO	SI	9.167	-2,85%
60%	NO	NO	NO	SI	NO	10.000	0,00%
70%	NO	NO	NO	SI	NO	11.000	3,22%
80%	NO	NO	NO	SI	NO	12.000	6,25%
90%	NO	NO	NO	SI	NO	13.000	9,12%
100%	NO	NO	SI	NO	NO	15.400	15,44%
125%	NO	NO	SI	NO	NO	15.400	15,44%
150%	NO	NO	SI	NO	NO	15.400	15,44%
175%	NO	NO	SI	NO	NO	15.400	15,44%

#### II.1.4. Liquidez del contrato y supuestos de cancelación anticipada.

Este producto no tendrá liquidez en ningún mercado secundario, y el cliente deberá esperar al vencimiento para liquidar su posición. En ningún caso el Emisor tendrá opción de cancelación anticipada, salvo en los supuestos contemplados en el apartado II.1.1.2. En el caso de que se produzcan estos supuestos, se comunicará a la CNMV y al titular del Contrato.

En caso de caída en el precio de las acciones que componen el subyacente, el titular del Contrato no podrá desligarse al no existir opción de amortización anticipada por su parte, ni por parte del emisor.

## **II.2. INFORMACIÓN SOBRE LOS VALORES DEL SUBYACENTE.**

### **II.2.1 Descripción y características de las Acciones Subyacentes**

**Subyacente:** Acciones Ordinarias de Aegon NV, BNP Paribas S.A., France Telecom, Telefon AB LM Ericsson B y Gas Natural SDG S.A.

#### Aegon NV

Es un grupo asegurador especializado en seguros de vida y pensiones y productos de ahorro e inversión. También tiene divisiones de seguros generales, de salud y accidentes.

Los tres mercados principales de AEGON son Holanda (donde se encuentran sus oficinas centrales), Estados Unidos y el Reino Unido y también tiene presencia entre otros en Canada, España, Hungría, China y Taiwan.

#### BNP Paribas S.A.

Banco francés con tres unidades de negocio principales: banca de inversión, actividad financiera especializada y banca comercial. Presta servicios de banca minorista a través de una red de 2200 oficinas en Francia. También ofrece servicios financieros y banca internacional minorista, banca privada, gestión de activos y seguros. Opera en todo el mundo.

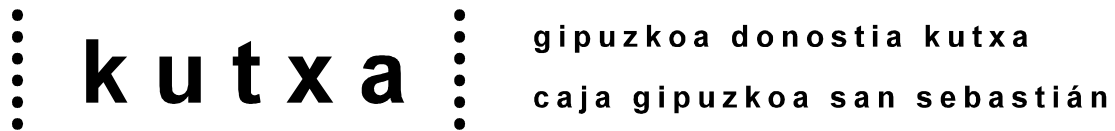
#### France Telecom

Compañía de telefonía gala que opera en más de 20 países con más de 118 millones de clientes. Provedora de servicios de telecomunicaciones para particulares, profesionales y grandes empresas principalmente en Francia, incluyendo servicio de telefonía móvil e internet.

#### Telefon AB LM Ericsson

Presente en más de 140 países, sus oficinas centrales están en Estocolmo (Suecia). Se trata del mayor suministrador de sistemas de telefonía móvil del mundo y soporta los principales standards de comunicación sin cables. Las 10 mayores compañías de telefonía del mundo son clientes de la firma y el 40% de todas llamadas de teléfonos móviles se efectúan mediante sus sistemas. Con Sony Ericsson son uno de los líderes en el suministro de productos de telefonía móvil multimedia.

#### Gas Natural SDG S.A.



El Grupo Gas Natural es una multinacional de servicios energéticos que centra su actividad en el aprovisionamiento, distribución y comercialización de gas natural en España, Latinoamérica e Italia, donde tiene más de 9 millones de clientes.

Desde diciembre de 2000, el Grupo comercializa electricidad en el mercado liberalizado, del cual ya posee una cuota de mercado cercana al 5% y desde 2002 genera electricidad en dos grupos generadores de ciclo combinado.

A continuación se informa de la evolución histórica del precio de las acciones que componen el subyacente:

FECHA	Precios de cierre de las acciones desde 31/10/2001				
	AEGON	BNP PARIBAS	FRANCE TELECOM	ERICSSON B	GAS NATURAL
31/10/01	26,83	46,20	35,91	33,37	19,95
30/11/01	28,61	49,00	38,19	42,61	19,58
31/12/01	29,23	50,25	38,88	41,17	18,70
31/01/02	26,06	54,00	32,19	33,37	20,77
28/02/02	24,19	56,05	26,37	32,21	20,16
31/03/02	26,90	57,90	30,41	31,63	19,71
30/04/02	24,52	58,00	23,35	18,63	22,45
31/05/02	22,12	60,25	17,99	15,74	20,00
30/06/02	20,30	56,00	8,17	10,04	19,50
31/07/02	13,63	46,88	12,73	6,93	17,35
31/08/02	14,04	47,56	11,05	7,15	18,46
30/09/02	9,13	32,98	6,01	3,37	17,15
31/10/02	13,16	40,26	10,03	7,40	16,95
30/11/02	15,62	41,00	15,59	8,85	19,22
31/12/02	11,79	38,83	14,44	6,10	18,07
31/01/03	11,20	36,77	20,78	7,25	18,42
28/02/03	9,57	38,40	17,80	5,55	18,20
31/03/03	6,62	36,70	18,69	5,30	15,28
30/04/03	9,11	42,06	20,70	7,45	17,15
31/05/03	8,03	42,10	21,01	8,00	17,33
30/06/03	8,72	44,25	21,36	8,60	17,50
31/07/03	11,53	48,32	23,49	11,80	16,80
31/08/03	11,28	45,38	22,60	12,80	16,87
30/09/03	9,99	42,10	19,75	11,30	16,49
31/10/03	11,28	45,20	20,82	13,40	16,53
30/11/03	11,13	47,00	21,50	12,20	17,19
31/12/03	11,73	49,92	22,66	12,90	18,55
31/01/04	12,18	50,00	23,81	16,50	18,67
29/02/04	11,91	50,85	22,17	21,70	20,05
31/03/04	10,40	49,73	20,82	20,90	20,29
30/04/04	10,92	50,10	20,13	20,70	20,47
31/05/04	9,93	50,50	19,57	20,80	19,74
30/06/04	9,91	50,55	21,42	22,20	19,69
31/07/04	9,45	48,38	20,58	20,50	19,19
31/08/04	8,76	49,77	19,43	20,20	19,59
30/09/04	8,68	52,00	20,06	22,60	19,90
29/10/04	8,58	53,35	22,44	20,60	21,32
30/11/04	9,30	52,30	23,63	22,40	21,50

Fuente Reuters

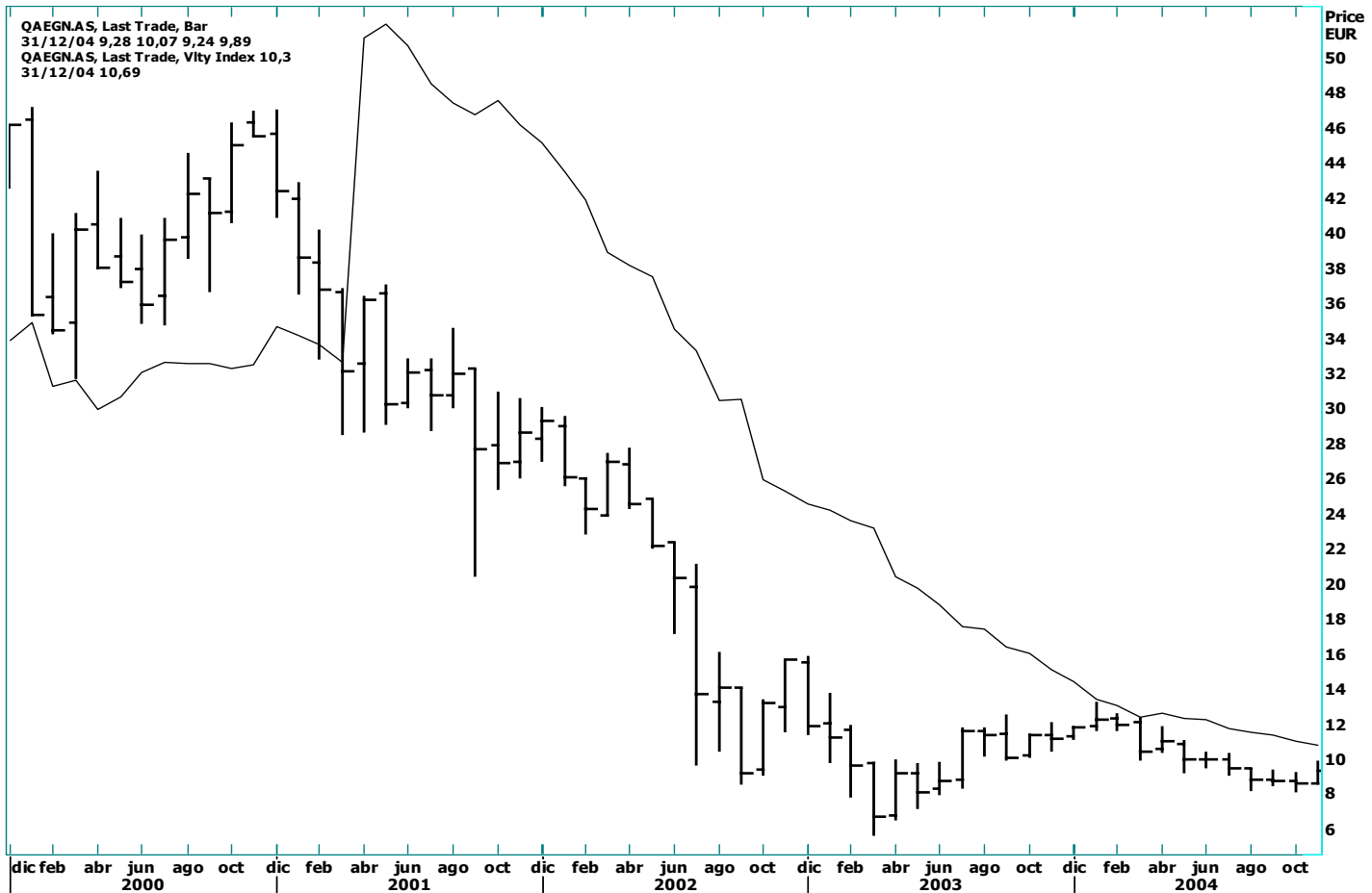


A continuación se informa de la evolución histórica de la volatilidad de las acciones que componen el subyacente:

FECHA	VOLATILIDAD desde 31/10/2001				
	AEGON	BNP PARIBAS	FRANCE TELECOM	ERICSSON	GAS NATURAL
31/10/01	47,55	33,22	77,49	78,74	24,28
30/11/01	46,16	34,85	76,44	75,64	23,96
31/12/01	45,08	35,56	73,37	73,97	24,18
31/1/02	43,43	37,35	68,52	71,50	23,81
28/2/02	41,81	38,22	67,26	71,25	24,33
31/3/02	38,86	39,73	61,26	66,20	24,16
30/4/02	38,13	42,09	57,71	62,86	23,76
31/5/02	37,46	41,63	53,08	55,60	24,36
30/6/02	34,48	44,16	45,76	48,47	25,17
31/7/02	33,22	41,33	36,84	40,72	25,05
31/8/02	30,42	33,59	34,65	36,21	25,56
30/9/02	30,45	32,97	32,07	33,31	25,34
31/10/02	25,90	29,45	28,57	27,27	25,01
30/11/02	25,21	27,21	26,93	25,32	24,33
31/12/02	24,53	28,85	27,20	23,30	24,71
31/1/03	24,14	30,94	26,21	21,53	24,09
28/2/03	23,53	31,25	26,47	19,92	23,84
31/3/03	23,15	34,17	25,51	17,97	23,27
30/4/03	20,35	33,86	24,60	16,73	22,44
31/5/03	19,72	34,66	23,74	15,80	22,75
30/6/03	18,74	36,76	22,04	14,22	21,89
31/7/03	17,51	38,09	20,77	13,18	21,39
31/8/03	17,39	39,17	9,31	13,33	21,08
30/9/03	16,32	40,41	10,53	12,88	20,41
31/10/03	15,97	40,57	11,10	13,06	19,93
30/11/03	15,04	41,33	11,97	3,56	19,46
31/12/03	14,37	42,75	13,00	4,26	19,16
31/1/04	13,35	44,34	13,84	4,94	19,43
29/2/04	12,99	45,73	14,62	7,01	19,23
31/3/04	12,32	46,76	15,02	10,61	16,01
30/4/04	12,56	46,79	14,99	10,12	16,10
31/5/04	12,27	47,24	15,28	9,99	16,52
30/6/04	12,22	47,25	15,48	10,64	16,46
31/7/04	11,71	48,11	15,50	11,79	16,37
31/8/04	11,48	47,60	15,70	11,77	16,63
30/9/04	11,29	47,87	16,21	11,87	16,79
29/10/04	10,93	48,06	16,72	12,02	17,10
30/11/04	10,72	48,37	16,59	11,76	17,56

Fuente: Reuters

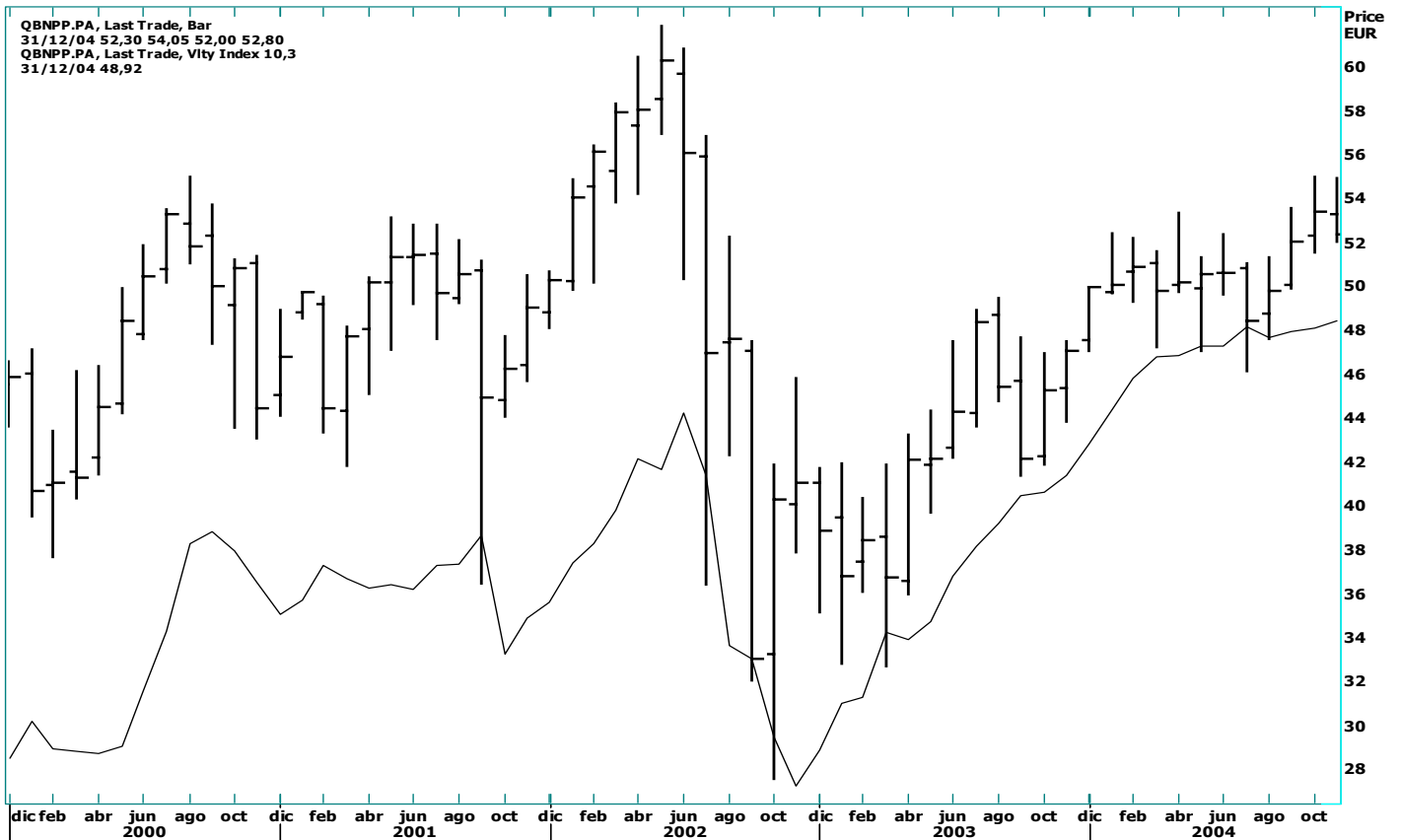
**GRAFICO DE EVOLUCION DE PRECIOS Y VOLATILIDAD DE LAS ACCIONES DE AEGON NV DESDE ENERO DE 2000 A NOVIEMBRE DE 2004**



Fuente: Reuters

- Precio
- Volatilidad

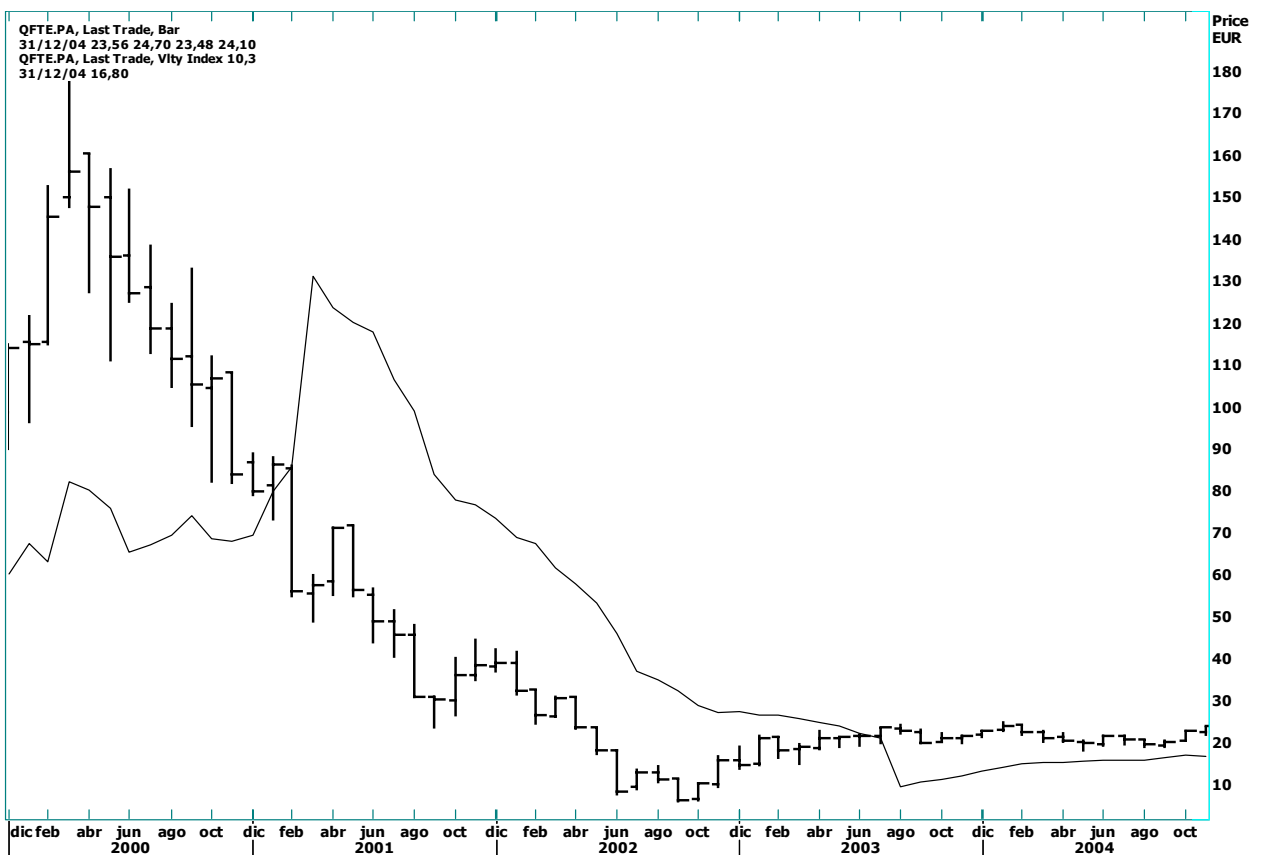
## GRAFICO DE EVOLUCION DE PRECIOS Y VOLATILIDAD DE LAS ACCIONES DE BNP PARIBAS DESDE ENERO DE 2000 A NOVIEMBRE DE 2004



Fuente. Reuters

- Precio
- Volatilidad

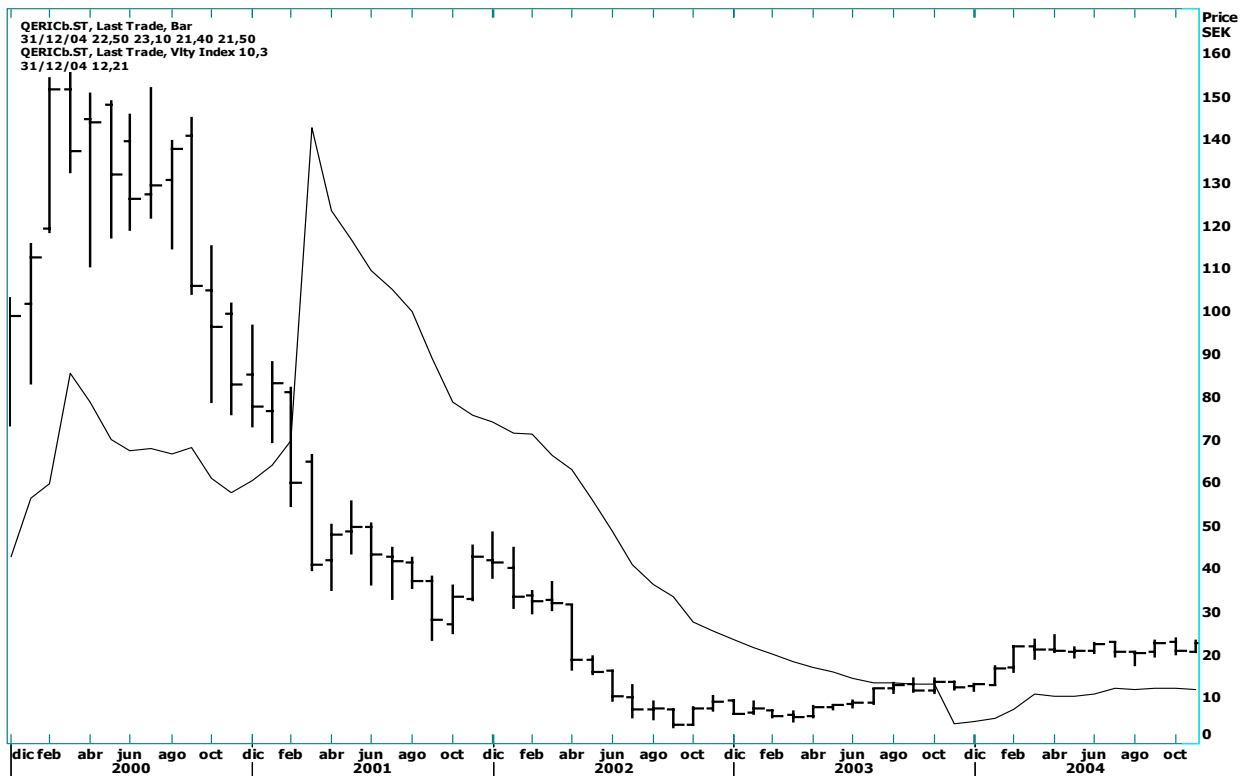
## GRAFICO DE EVOLUCION DE PRECIOS Y VOLATILIDAD DE LAS ACCIONES DE FRANCE TELECOM DESDE ENERO DE 2000 A NOVIEMBRE DE 2004



Fuente: Reuters

- Precio
- Volatilidad

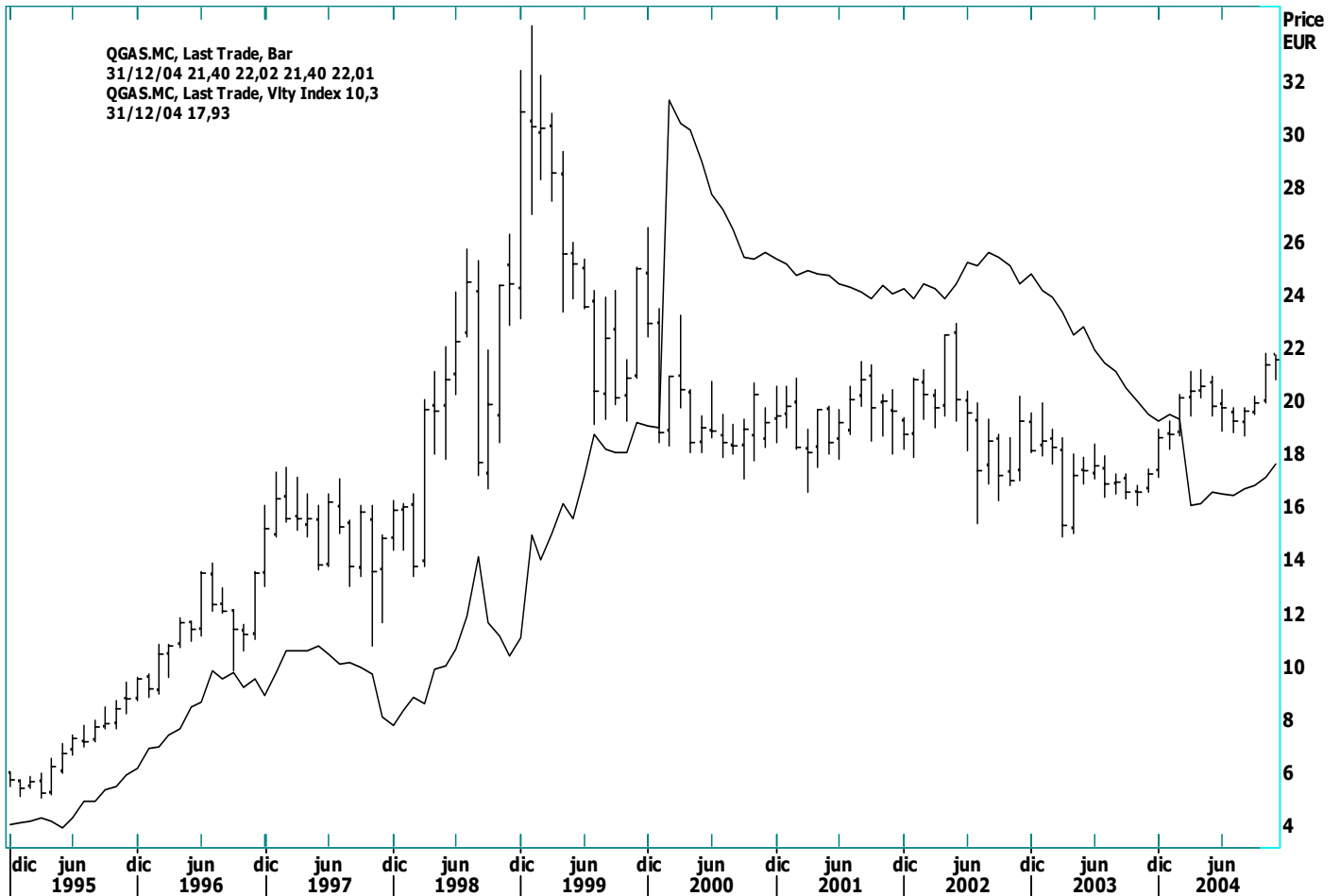
## GRAFICO DE EVOLUCION DE PRECIOS Y VOLATILIDAD DE LAS ACCIONES DE TELEFON AB LM ERICSSON B DESDE ENERO DE 2000 A NOVIEMBRE DE 2004



Fuente: Reuters

- Precio
- Volatilidad

**GRAFICO DE EVOLUCION DE PRECIOS Y VOLATILIDAD DE LAS ACCIONES DE GAS NATURAL SDG, S.A. DESDE ENERO DE 2000 A NOVIEMBRE DE 2004**



Fuente: Reuters

- **Precio**
- Volatilidad

## **II.3. PROCEDIMIENTO DE COLOCACIÓN.**

### **II.3.1 Solicitudes de suscripción o adquisición**

#### **II.3.1.1 Colectivo de potenciales Titulares.**

El presente Contrato se dirige a clientes de KUTXA a través **exclusivamente** del centro de gestión denominado "SAI" (**Servicio de Asesoramiento de Inversión**) y de **Kutxa Gestión Privada, S.G.C., S.A.U.** (Sociedad participada al 100% por Kutxa y que desarrolla una actividad de Gestora de Carteras y Asesoramiento de Inversiones). El importe mínimo que deberá suscribir un titular del Contrato será 10.000 euros.

La definición del público objetivo potencial titular del Contrato, es **muy selectivo y predefinido** tanto en lo referente a su nivel patrimonial como del nivel de conocimiento de Mercados de Valores, por depósitos previos tanto en Kutxa como en otras Entidades Financieras.

El nivel patrimonial de los clientes potenciales de este producto, es de un mínimo de 150.000 euros para el colectivo del centro SAI y de 600.000 euros para el de Kutxa Gestión Privada.

#### **II.3.1.2 Periodo de formalización del contrato**

El periodo de formalización del contrato comenzará a las 8:00 horas del día hábil siguiente a aquél en el que se registre el Folleto Informativo por la CNMV y finalizará a las 14:00 horas del día 15 de Diciembre de 2.004. No obstante lo anterior, el periodo de suscripción quedará cerrado en el momento en el que se suscriba la totalidad de la emisión. Si durante el periodo de suscripción se alcanzara la cifra de 3.250.000 euros, ésta se ampliará previa comunicación a CNMV con un límite de 3.750.000 euros y si no se alcanzase en uno u otro caso cualesquiera de dichos importes la emisión se realizará por el importe suscrito.

KUTXA se reserva el derecho de no formalizar el contrato con todo aquel titular del Contrato que, a juicio del emisor, no tenga conocimientos financieros suficientes para entender los riesgos que conllevan este tipo de operaciones.

#### **II.3.1.3 Tramitación de la formalización**

La formalización de los contratos se realizará a través de las oficinas de KUTXA especializadas “SAI” Servicio Asesoramiento de Inversión y de KUTXA GESTIÓN PRIVADA, por estricto orden cronológico, según el día y la hora en que sean cumplimentadas las distintas solicitudes. El importe mínimo a suscribir será de 10.000 euros, no obstante podrá suscribirse por cantidades superiores a elección del titular del Contrato.

El contrato se formalizará mediante la suscripción del correspondiente acuerdo escrito según modelo adjunto en el anexo 1. El contenido obligacional del mismo, estará sujeto a lo previsto en el acuerdo escrito, en el presente Folleto y en las Leyes Civiles y Mercantiles reguladores de Obligaciones y Contratos.

El desembolso del Contrato se efectuará el 15 de diciembre del 2004 y será libre de gastos para el suscriptor, siendo realizado con cargo a una cuenta corriente del cliente. Si KUTXA no hubiese recibido el importe a invertir en la fecha de desembolso, el contrato quedará resuelto y extinguido automáticamente.

Durante el periodo de suscripción Kutxa no exigirá provisión de fondos.

Tanto los Precios de Referencia Iniciales, como los Precios de Referencia Finales de las acciones que componen el subyacente serán comunicados a la CNMV como información adicional al presente Folleto tan pronto sean fijados dichos precios y así mismo se pondrán en conocimiento de los titulares del Contrato mediante la inserción de los mismos en los tableros de anuncios de la Red de Oficinas de la Entidad que hayan comercializado el Contrato.

### **II.3.1.4 Revocación**

No obstante el cliente podrá revocar su deseo de participar en el presente Contrato hasta las 14:00 del día 17 de Diciembre 2.004 sin coste alguno por su orden de revocación, personándose donde haya formulado la petición de suscripción para cumplimentar una orden de revocación que se acompaña al contrato (anexo 1 del Presente Folleto), para anular la orden suscrita con anterioridad, sin coste alguno por la operación. Se realizará un abono en cuenta del Importe Inicial Inmovilizado de forma automática y en el momento de la revocación. Previamente a esta fecha se habrán publicado los Precios de Referencia Iniciales y los Precios de Ejercicio de las opciones.

### **II.3.1.5 Plazo y forma de entrega de los documentos acreditativos**

Realizada válidamente, conforme se indica en este Folleto, la formalización del Contrato en cualquiera de las oficinas de la Entidad Emisora, se entregará al cliente copia del Contrato firmado (Anexo 1 del presente Folleto) y una copia del Folleto Informativo. Este Folleto cumple la función del triptico regulado en la artículo 22 del Real Decreto 291/1992.



El ejemplar del contrato servirá, junto con la carta de liquidación del cargo en la cuenta corriente como documento acreditativo de la suscripción efectuada, extendiéndose su validez hasta la fecha de finalización de este producto financiero.

### II.3.2. Colocación y Adjudicación del Producto Financiero que se emite

Entidad directora. - No existe entidad directora.

Entidades aseguradoras: No existen entidades aseguradoras.

Entidad Colocadora:

Kutxa a través de sus oficinas especializadas "SAI" Servicio Asesoramiento de Inversión y de la Sociedad participada al 100% por Kutxa: KUTXA GESTIÓN PRIVADA, con domicilio en la Calle Getaria 2, 20005 Donostia- San Sebastián.

#### II.3.2.1 Entidad Emisora

La Entidad Emisora será Kutxa.

#### II.3.2.2 Procedimiento de prorrateo

No aplicable.

#### II.3.3 Comisiones y gastos

##### a) Comisiones y gastos que ha de soportar la Entidad Emisora del Contrato

Con relación a los gastos de la emisión, KUTXA, tiene una previsión de gastos por los siguientes conceptos:

CONCEPTOS	EUROS
Gastos inscripción FOLLETO en CNMV	1.594,49
Servicio asesoramiento ACF	2.000,00
TOTAL	3.594,49

En caso de no producirse ampliación del importe de la emisión, estos gastos representan el 0,11%.

##### b) Comisiones y gastos que ha de soportar el suscriptor del Contrato

La contratación de este Contrato estará **libre de todo gasto y comisión** para el cliente por parte del Emisor.

El titular del Contrato deberá ser titular de una cuenta corriente en KUTXA en el momento del desembolso del contrato y durante la vida del producto. Esta cuenta soportará las comisiones de administración y mantenimiento publicadas en el folleto oficial de tarifas de la Caja.

KUTXA no exigirá comisión ni gastos alguno por la apertura y cierre de la cuenta que se tenga que abrir con objeto del Contrato, en su caso.

## **II.4. REGIMEN FISCAL DEL CONTRATO**

El régimen fiscal descrito en este apartado constituye una interpretación de la normativa vigente. Kutxa aplicará el régimen fiscal descrito en este apartado salvo que, con anterioridad a la Fecha de Finalización del Contrato, la normativa fiscal modificara dicho régimen, en cuyo caso, la actuación de Kutxa se realizará con arreglo a la normativa vigente.

Las retenciones, contribuciones e impuestos establecidos o que puedan establecerse en el futuro sobre el importe inmovilizado o las rentas del Contrato correrán a cargo exclusivo de los suscriptores y su importe será descontado, en su caso, por el Emisor atendiendo a las disposiciones legales en vigor.

### **A) Residentes en Territorio Español**

1. Personas físicas. El rendimiento del Contrato vendrá determinado a partir del Efectivo Final que la Caja, en su caso, abonará al titular del contrato a la finalización del mismo, pudiendo llegar a obtener un rendimiento negativo, en el supuesto de que el Precio de Referencia Final de la acción de peor comportamiento se halle por debajo del 60% de su Precio de Referencia Inicial.

La calificación de dichos rendimientos, tanto positivos como negativos, a efectos del IRPF, es de **Rendimientos de Capital Mobiliario**. En caso de que el titular del Contrato perciba un rendimiento positivo en la Fecha de Liquidación 2ª o Final, como el período de generación del mismo es **superior a 2 años** el rendimiento a efectos fiscales **se reducirá en un 40%** para su integración en el IRPF.

Los rendimientos positivos estarán sujetos a una **retención del 15%**, de acuerdo con la normativa vigente en la actualidad, que se aplicará sobre los importes percibidos por el titular del Contrato una vez aplicada, en su caso, la reducción del 40% citada en el párrafo anterior.

El rendimiento se obtiene por la diferencia entre el Efectivo Final recibido por el titular del Contrato y el Importe Inicial Inmovilizado.

Los rendimientos procedentes del Contrato, tendrán la consideración de rendimientos del capital mobiliario y se integrarán en la parte general de la base imponible del ejercicio en que se devenguen.



**k u t x a**



**gipuzkoa donostia kutxa**

**caja gipuzkoa san sebastián**

2. Personas jurídicas. En el caso de personas jurídicas, o, en general, de sujetos pasivos por el Impuesto de Sociedades, el rendimiento, ya sea positivo o negativo, obtenido tributará en el Régimen general del Impuesto.

En ambos casos los rendimientos positivos estarán sujetos a una retención del 15% de acuerdo con la normativa vigente.

#### **B) No residentes en Territorio Español**

En el caso de personas y entidades no residentes en territorio español que no operen en España a través de Establecimiento Permanente, la retención aplicable sobre los rendimientos positivos percibidos se practicará al tipo actualmente vigente del 15%, sin perjuicio de lo dispuesto en los Convenios para evitar la Doble Imposición suscritos por España.

## CAPITULO III

### PERSONAS QUE ASUMEN LA RESPONSABILIDAD DEL CONTENIDO DEL FOLLETO Y ORGANISMOS SUPERVISORES

#### III.1. PERSONAS QUE ASUMEN LA RESPONSABILIDAD DEL CONTENIDO DEL FOLLETO

Don Carlos Tamayo Salaberria, NIF 15.887.014-V, Director Financiero de CAJA DE AHORROS Y MONTE DE PIEDAD DE GIPUZKOA Y SAN SEBASTIÁN- KUTXA, mayor de edad, con domicilio a estos efectos en Donostia- San Sebastián, calle Garibai 15, actuando en nombre y representación de CAJA DE AHORROS GIPUZKOA SAN SEBASTIÁN- KUTXA en virtud de escritura de poder otorgada el 13-3-92 ante el Notario de Donostia- San Sebastián, Don José M<sup>a</sup> Segura Zurbano, con el nº 702 de su protocolo, e inscrita en el Registro Mercantil de Guipuzcoa (Presentación: 24-3-92; Tomo 1011; Folio: 106; Hoja: 55.745; Inscripción: 160<sup>a</sup> ) asume la responsabilidad por el contenido del presente folleto

#### III.2. CONFIRMACIÓN SOBRE EL CONTENIDO DEL FOLLETO

Don Carlos Tamayo Salaberria, NIF 15.887.014-V, Director Financiero de CAJA DE AHORROS Y MONTE DE PIEDAD DE GIPUZKOA Y SAN SEBASTIÁN- KUTXA y actuando en nombre y representación de CAJA DE AHORROS Y MONTE DE PIEDAD DE GIPUZKOA Y SAN SEBASTIÁN- KUTXA confirma la veracidad del contenido del folleto y de que no se omite ningún dato relevante ni induce a error.

#### III.3. MENCIÓN DE LA INSCRIPCIÓN DEL FOLLETO EN LOS REGISTROS DE LA COMISIÓN NACIONAL DEL MERCADO DE VALORES

Este folleto está inscrito en los registros oficiales de la Comisión Nacional del Mercado de Valores, con fecha 14 de diciembre de 2004 y tiene naturaleza de Contrato de Compra / Venta de Opciones, habiendo sido redactado de conformidad con lo establecido en la Ley 24/1988, de 28 de Julio, del Mercado de Valores, modificada por la Ley 37/1998, de 16 de Noviembre, de reforma de la citada Ley 24/1988, el Real Decreto 291/ 1992, de 27 de Marzo, sobre emisión y oferta pública de venta de valores, modificado por el Real Decreto 2590/1998, de 7 de Diciembre, sobre modificaciones del régimen jurídico de los mercados de valores, la Orden Ministerial de 12 de Julio de 1993 y la Circular 2/1999, de 22 de abril, modificada por la Circular 3/2000, de 30 de mayo, de la Comisión Nacional del Mercado de Valores.

El registro del folleto por la Comisión Nacional del Mercado de Valores no implica recomendación acerca de la suscripción del contrato a que se refiere el mismo, ni pronunciamiento en sentido alguno sobre la solvencia de la entidad oferente, la rentabilidad del contrato o la solvencia de la entidad emisora de los valores objeto del Subyacente.

En Donostia- San Sebastián a 29 de Octubre de 2004

Carlos Tamayo Salaberria  
DIRECTOR FINANCIERO

## ANEXO 1 Modelo de Contrato a suscribir por el titular

Bul./O f.	Kontrola / Control	Data / Fecha	Erref. / Refer.	BKK / CCC
XXXXXXX				
Produktu / Producto		Moneta / Moneda	Eragiketa Mota / Tipo Operación	Orria / Hoja
CONTRATO CVO 5 ACCIONES		EUROS	APERTURA DE CUENTA	1 / 2

### Datu Pertsonalak / Datos Personales

Partaidetza / F.Particip.	Izena eta Abizenak / Nombre y Apellidos	NAN-IFK / DNI- CIF
TIT	NOMBRE	NUM. PERS

### Komunikaziorako Helbidea / Dirección para Comunicaciones

DIRECCION		C.POST	POBLACION
Abonu-kontua / Cuenta de Abono	Erabilgarritasuna / Disponibilidad		Espainiako Banku-Segmentua / Segmento Banco de España
Kontu segm. / Seg. Cta.	Nominala / Nominal	Kontratu-Zenbakia / Nº de Contrato	

### Baldintzak Partikularrak / Condiciones Particulares

EMISOR:CAJA DE AHORROS Y MONTE DE PIEDAD DE GIPUZKOA Y SAN SEBASTIAN – GIPUZKOA ETA DONOSTIAKO AURREZKI KUTXA  
ACTIVO SUBYACENTE: ACCIONES ORDINARIAS DE AEGON NV, BNP PARIBAS SA, FRANCE TELECOM, TELEFON AB LM ERICSSON B Y GAS NATURAL SDG, SA

PRODUCTO CONFIGURADO COMO LA SINTESIS DE ESTOS SEIS COMPONENTES:

- 1) CALL BINARIA COMPRADA EUROPEA WORST OF PRECIO DE EJERCICIO 100% VENCIMIENTO 12/12/2005.
- 2) CALL BINARIA COMPRADA EUROPEA WORST OF PRECIO DE EJERCICIO 100% VENCIMIENTO 13/12/2006
- 3) CALL BINARIA COMPRADA EUROPEA WORST OF PRECIO DE EJERCICIO 100% VENCIMIENTO 12/12/2007
- 4) CALL COMPRADA EUROPEA WORST OF PRECIO DE EJERCICIO 60% VENCIMIENTO EL 12/12/2007.
- 5) PUT VENDIDA EUROPEA WORST OF PRECIO DE EJERCICIO 60% VENCIMIENTO 12/12/2007
- 6) UN IMPORTE INMOVILIZADO COMO GARANTÍA POR EL QUE EL TITULAR DEL CONTRATO NO RECIBIRÁ REMUNERACIÓN EXPLICITA DESDE LA FECHA DE DESEMBOLSO HASTA LA FECHA DE LIQUIDACIÓN CORRESPONDIENTE. IMPLICITAMENTE, LA REMUNERACION DEL CLIENTE SE DESTINA AL PAGO DE LA ESTRUCTURA DE OPCIONES CONTRATADA.

LA INFORMACION COMPLETA ACERCA DE LAS OPCIONES SE ENCUENTRA EN LA CLAUSULA 1 DEL PRESENTE CONTRATO.

FECHA INICIO CONTRATO: 15/12/2004	FECHA VENCIMIENTO CONTRATO: 17/12/2007
FECHAS REFERENCIA INICIAL: 13, 14 Y 15/12/2004	FECHA MAXIMA REVOCACION ORDENES: 17/12/2004
FECHA DE OBSERVACIÓN FINAL: 12/12/2007	FECHA LIQUIDACIÓN FINAL: 17/12/2007
TIPO DE INTERÉS EXPLICITO DE LA GARANTÍA: 0%	AGENTE DE CÁLCULO: MERCAVALOR S.V., S.A.

### Eragiketaren xehekapena / Detalle de la operación

Kontu Zenbakia / Número cuenta	Azalpena / Concepto	Zenbatekoa / Importe
	EL PRODUCTO INCORPORA UNA ESTRUCTURA COMPLEJA DE OPCIONES Y SE RECOMIENDA LA LECTURA DETALLADA DEL CONTRATO Y DEL FOLLETO INFORMATIVO.	
	CON UNA PROBABILIDAD DEL 34,45% EL CONTRATO VENCERA AL TERCER AÑO CON UNA DEVOLUCION COMO MAXIMO DEL 60% DEL IMPORTE INICIAL INMOVILIZADO Y UNA PERDIDA MAXIMA DEL 100% DEL IMPORTE INICIAL INMOVILIZADO ( TIR -100 % ). CON UNA PROBABILIDAD DEL 47,46% EL CONTRATO VENCERA AL TERCER AÑO CON UNA TIR MAXIMA NO GARANTIZADA DEL 11,84% Y UNA TIR MIINIMA DEL 0%, ES DECIR, CON DEVOLUCION DEL IMPORTE INICIAL INMOVILIZADO. CON UNA PROBABILIDAD DEL 6,42% EL CONTRATO VENCERA AL TERCER AÑO CON UNA TIR MAXIMA NO GARANTIZADA DEL 15,44% CON DEVOLUCION DEL IMPORTE INICIAL INMOVILIZADO. CON UNA PROBABILIDAD DEL 4,38% EL CONTRATO VENCERA AL SEGUNDO AÑO CON UNA TIR MAXIMA NO GARANTIZADA DEL 16,54% CON DEVOLUCION DEL IMPORTE INICIAL INMOVILIZADO. CON UNA PROBABILIDAD DEL 7,29% EL CONTRATO VENCERA AL PRIMER AÑO CON UNA TIR MAXIMA NO GARANTIZADA DEL 18% CON DEVOLUCION DEL IMPORTE INICIAL INMOVILIZADO.	
	LA INCERTIDUMBRE EN LOS MERCADOS ES UNA CIRCUNSTANCIA QUE AFECTA A LA EVOLUCIÓN DE LOS PRECIOS Y ESPECIALMENTE A LA VOLATILIDAD DE LAS ACCIONES QUE COMPONEN EL SUBYACENTE. AL TRATARSE DE UN CONTRATO QUE CONTIENE OPCIONES DE TIPO WORST OF, LA VOLATILIDAD Y LAS CORRELACIONES CRUZADAS ENTRE LAS ACCIONES SUBYACENTES SON PARÁMETROS FUNDAMENTALES EN SU VALORACIÓN POR LO QUE SE HACE CONSTAR QUE EL RIESGO DEL PRODUCTO ES ELEVADO.	

ESTE CONTRATO ES PARTE INTEGRANTE DEL FOLLETO INFORMATIVO INSCRITO EN LA CNMV CON FECHA 14 DE DICIEMBRE DE 2004RELATIVO AL CONTRATO DE COMPRAVENTA DE OPCIONES Y POR LA PRESENTE FIRMA SE CONFIRMA LA ENTREGA DE ESTE DOCUMENTO.

**CLAUSULAS**

**1. RIESGOS DE LA OPERACIÓN:**

Riesgos y características del Contrato

La contratación del presente producto financiero conlleva un riesgo financiero implícito al tratarse de un Contrato de Compra Venta de Opciones vinculado a acciones de Aegon NV, BNP Paribas S.A., France Telecom, Telefon AB LM Ericsson B y Gas Natural S.D.G, S.A. que podría conllevar la **pérdida total del importe inicial inmovilizado**, en la medida en que la rentabilidad del Contrato está ligada a la cotización de dichas acciones en sus mercados de referencia respectivos.

Riesgo de liquidez

Este producto **no tendrá liquidez en ningún mercado secundario**, y el titular del contrato deberá esperar al vencimiento para liquidar su posición. El titular no podrá desligarse al no existir opción de amortización anticipada por su parte, ni por parte del emisor, salvo en los supuestos de cancelación anticipada previstos en las condiciones generales del producto.

Riesgo del subyacente en función de la evolución de la cotización y del tipo de opción asociada.

Este producto es una **operación financiera de alto riesgo** y constituye la síntesis de 6 componentes no segregables. Se advierte que la **rentabilidad** del producto **no está garantizada** y está vinculada a la evolución de los precios de las acciones que componen el subyacente y por tanto, podrá ser negativa, si la evolución de éstos entre las Fechas de Referencia Iniciales y las Fechas de Observación es negativa. Los 6 componentes que constituyen este producto son:

- 1) Call binaria comprada europea “worst of” sobre las cinco acciones subyacentes con precio de ejercicio 100% del Precio de Referencia Inicial de la acción de peor comportamiento y vencimiento en la Fecha de Observación 1ª. La opción se ejercerá si los Precios de Referencia en la Fecha de Observación 1ª de las 5 acciones subyacentes son mayores o iguales a los Precios de Referencia Inicial respectivos. En este caso se remunerará al titular del Contrato con un 18% del Importe Inicial Inmovilizado (TIR 18,00%). Así mismo, se produce la devolución del importe inicial inmovilizado, el contrato se cancela y vencen el resto de las opciones. La probabilidad de ejercicio de esta opción es del 7,29%
- 2) Call binaria comprada europea “worst of” sobre las cinco acciones subyacentes con precio de ejercicio 100% del Precio de Referencia Inicial de la acción de peor comportamiento y vencimiento en la Fecha de Observación 2ª y condicionada en la Fecha de Observación 1ª. La opción se cancelará anticipadamente en la Fecha de Observación 1ª si los Precios de Referencia de esta fecha de las 5 acciones subyacentes son mayores o iguales que los Precios de Referencia Inicial. La opción se ejercerá si los Precios de Referencia de la Fecha de Observación 2ª de los 5 acciones subyacentes son mayores o iguales que los precios de las Fechas de Referencia Inicial respectivos. En este caso se remunerará al titular del contrato con un 36% del Importe Inicial Inmovilizado (TIR 16,54%). Así mismo, se produce la devolución del importe inicial inmovilizado, el contrato se cancela y vencen el resto de las opciones. La probabilidad de ejercicio de esta opción es del 4,38%
- 3) Call binaria comprada europea “worst of” sobre las cinco acciones subyacentes con precio de ejercicio 100% del Precio de Referencia Inicial de la acción de peor comportamiento y vencimiento en la Fecha de Observación Final y condicionada en las Fechas de Observación 1ª y 2ª. La opción se cancelará anticipadamente en la Fecha de Observación 1ª o 2ª si los Precios de Referencia de las Fechas de Observación 1ª o 2ª respectivamente, de las 5 acciones subyacentes son mayores o iguales que los Precios de Referencia Inicial. La opción se ejercerá si los Precios de Referencia Final de las 5 acciones subyacentes son mayores o iguales que los Precios de Referencia Inicial respectivos. En este caso se remunerará al titular del contrato con un 54% del Importe Inicial Inmovilizado (TIR 15,44%). Así mismo, se produce la devolución del importe inicial inmovilizado, el contrato se cancela y vencen el resto de las opciones. La probabilidad de ejercicio de este opción es del 6,42%
- 4) Call comprada europea “worst of” sobre las cinco acciones subyacentes con precio de ejercicio 60% del Precio de Referencia Inicial de la acción de peor comportamiento con vencimiento en la Fecha de Observación Final. La opción se cancelará anticipadamente en la Fecha de Observación 1ª o 2ª si los Precios de Referencia de las Fechas de Observación 1ª o 2ª respectivamente, de las 5 acciones subyacentes son mayores o iguales que los Precios de Referencia Inicial. La opción se ejercerá a vencimiento si el Precio de Referencia Final de la acción de peor comportamiento es mayor o igual que el 60% y menor que el 100% del Precio de Referencia Inicial de la misma. En ese caso, el contrato se cancelará, se producirá la devolución del importe inicial inmovilizado, vencerán el resto de las opciones y el titular recibirá un pago de acuerdo con la siguiente expresión matemática:

$$\text{Importe Inicial Inmovilizado} \times \left( \frac{\text{Precio de Referencia Final}_p}{\text{Precio de Referencia Inicial}_p} - 0,6 \right)$$

La probabilidad de que se ejerza esta opción es del 47,46%.

- 5) Put vendida europea “worst of” sobre las cinco acciones subyacentes y precio de ejercicio 60% del Precio de Referencia Inicial de la acción de peor comportamiento con vencimiento en la Fecha de Observación Final. La opción se cancelará anticipadamente en la Fecha de Observación 1ª o 2ª si los Precios de Referencia de las Fechas de Observación 1ª o 2ª respectivamente, de las 5 acciones subyacentes son mayores o iguales que los Precios de Referencia Inicial. La opción se ejercerá a vencimiento si el Precio de Referencia Final de la acción de peor comportamiento es menor que el 60% del Precio de Referencia Inicial de la misma. La opción se liquidará por diferencias de acuerdo con la siguiente expresión matemática:

$$\text{Efectivo Final} = \text{Importe Inicial Inmovilizado} \times \left( \frac{\text{Precio Referencia Final}_p}{0,60 \times \text{Precio Referencia Inicial}_p} \right)$$

El subíndice p denota acción de peor comportamiento, que será aquella de entre las cinco acciones del subyacente para la que el cociente entre el precio de Referencia Final correspondiente y el Precio de Referencia Inicial es menor.

La probabilidad de ejercicio de esta opción es del 34,45%.

Esta opción vendida conlleva un riesgo que puede ocasionar al vencimiento del Contrato la pérdida de todo o parte del Importe Inicial Inmovilizado. Operar en opciones requiere un conocimiento técnico adecuado, por lo que este contrato debe ser suscrito con pleno conocimiento de sus riesgos y características.

- 6) Un importe inmovilizado como garantía no remunerada explícitamente desde la Fecha de Desembolso del Producto hasta la Fecha de Liquidación correspondiente cuyo rendimiento implícito se destinará exclusivamente a pagar la estructura de opciones del contrato.

**Subyacente:** Acciones ordinarias de AEGON NV, BNP PARIBAS S.A., FRANCE TELECOM, TELEFON AB LM ERICSSON (B), GAS NATURAL SDG S.A. Se manifiesta expresamente que las acciones que componen el subyacente no cotizan en ninguna Bolsa española a excepción de Gas Natural SDG, S.A. Para el resto de las acciones se tendrán en cuenta las cotizaciones de las mismas en sus Bolsas de referencia: Amsterdam para Aegon, Paris para BNP Paribas y France Telecom y Estocolmo para Ericsson.

**Importe inicial Inmovilizado:** Importe desembolsado en la Fecha de Desembolso. El importe será como mínimo de 10.000 euros.

**Efectivo Final:** Importe total entregado al titular del Contrato en la Fecha de Cancelación Anticipada o en la Fecha de Vencimiento, según proceda. En todos los casos la liquidación del Efectivo Final se producirá por diferencias efectivas.

**Precios de Referencia Inicial:** Media aritmética de los precios de cierre de las sesiones de los días 13, 14 y 15 de diciembre de las acciones que componen el subyacente, salvo en el caso de Gas Natural que serán los precios medios ponderados de las sesiones publicados por SIBE.

**Precios de Referencia en las Fechas de Observación :** Precios de cierre de la sesión correspondiente de cada una de las acciones que componen el Subyacente, salvo en el caso de Gas Natural que serán los precios medios ponderados de cada una de las sesiones publicados por SIBE.

**Precios de Referencia Final:** Precios de cierre de la sesión de la Fecha de Observación Final de cada una de las acciones que componen el subyacente, salvo en el caso de Gas Natural que será el precio medio ponderado de la sesión publicado por SIBE.

**Fechas relevantes:**

**Fecha de inicio del Contrato:** 15 de Diciembre de 2004.

**Fecha límite de revocación de las ordenes:** hasta el 17 de Diciembre de 2004 a las 14:00. Antes de dicha fecha se habrán publicado los Precios de Referencia Iniciales y de Ejercicio de las opciones.

**Fecha de desembolso del Importe Inicial Inmovilizado:** 15 de diciembre 2004 sin provisión de fondos previa y libre de gastos para el suscriptor.

**Fechas de Referencia Inicial:** 13, 14 y 15 de diciembre de 2004

**1ª Fecha de Observación:** 12 de diciembre de 2005

**Fecha de Liquidación 1ª:** 15 de diciembre de 2005

**2ª Fecha de Observación:** 13 de diciembre de 2006

**Fecha de Liquidación 2ª:** 18 de diciembre de 2006

**Fecha de Observación Final:** 12 de diciembre de 2007

**Fecha de Liquidación Final:** 17 de diciembre de 2007

**Fecha de finalización del Contrato:** 17 de Diciembre 2007, salvo en los supuestos en que se den las circunstancias necesarias para la cancelación anticipada, en cuyo caso, coincidirá con esa fecha.



## **2. REMUNERACIÓN DEL CONTRATO A VENCIMIENTO**

Al cierre de las sesiones de Bolsa de referencia de cada una de las acciones del tercer día de referencia inicial (15/12/2004), se fijan los Precios de Referencia Iniciales para cada una de las acciones que componen el subyacente, como la media aritmética de los precios de cierre de las sesiones de los tres días de referencia, salvo en el caso de GAS NATURAL que se calculará como la media aritmética de los precios medios ponderados de la sesión publicados por SIBE de las tres sesiones.

El subíndice  $p$  denota acción de peor comportamiento, que será aquella para la que el cociente entre el Precio de Referencia Final correspondiente y el Precio de Referencia Inicial es menor.

Primera Fecha de observación: 12 de diciembre de 2005

Si el Precio de Referencia de la Fecha de Observación 1ª de las 5 acciones subyacentes es mayor o igual que el Precio de Referencia Inicial correspondiente, en la Fecha de Liquidación 1ª (15 de diciembre de 2005), se ejerce la call (1) y por tanto:

- 1) Se paga al titular del Contrato el 18% del Importe Inicial Inmovilizado. TIR resultante 18%.
- 2) Se devuelve al titular del Contrato el 100% del Importe Inicial Inmovilizado.
- 3) Se cancela el contrato, por lo que vencen las opciones restantes.

Si el Precio de Referencia de la Fecha de Observación 1ª de alguna de las 5 acciones subyacentes es menor que el Precio de Referencia Inicial el Contrato sigue en vigor, el titular no recibirá remuneración alguna y vence la opción call (1). En este caso se tendrá en cuenta la 2ª Fecha de Observación.

Segunda Fecha de observación: 13 de diciembre de 2006

Si el Precio de Referencia de la Fecha de Observación 2ª de las 5 acciones subyacentes es mayor o igual que el Precio de Referencia Inicial correspondiente, en la Fecha de Liquidación 2ª (18 de diciembre de 2006), se ejerce la call (2) y por tanto:

- 1) Se paga al titular del Contrato el 36% del Importe Inicial Inmovilizado. Tir resultante 16,54%
- 2) Se devuelve al titular del Contrato el 100% del Importe Inicial Inmovilizado.
- 3) Se cancela el contrato, por lo que vencen las opciones restantes.

Si el Precio de Referencia de la Fecha de Observación 2ª de alguna de las 5 acciones subyacentes es menor que el Precio de Referencia Inicial el Contrato sigue en vigor, el titular no recibirá remuneración alguna y vence la opción call (2). En este caso se tendrá en cuenta la Fecha de Observación Final.

Fecha de Observación Final: 12 de diciembre de 2007

En todos los casos se cancela el contrato y las opciones restantes.

Si el Precio de Referencia Final de las 5 acciones subyacentes es mayor o igual que el Precio de Referencia Inicial correspondiente, en la Fecha de Liquidación Final (17 de diciembre de 2007), se ejerce la call (3) y por tanto:

- 1) Se paga al titular del Contrato un 54% del Importe Inicial Inmovilizado. TIR resultante: 15,44%
- 2) Se devuelve al titular del Contrato el 100% del Importe Inicial Inmovilizado.

Si el Precio de Referencia Final de alguna de las 5 acciones subyacentes es menor que el Precio de Referencia Inicial se pueden dar estas dos situaciones:

- a) si el Precio de Referencia Final de la acción subyacente de peor comportamiento es mayor o igual que el 60% del precio de referencia, el titular del Contrato recibirá:
  - 1) el 100% del Importe Inicial Inmovilizado.
  - 2) un pago igual a:

$$\text{Importe Inicial Inmovilizado} \times \left( \frac{\text{Precio de Referencia Final}_p}{\text{Precio de Referencia Inicial}_p} - 0,6 \right)$$

- b) si el Precio de Referencia Final de la acción subyacente de peor comportamiento es menor que el 60% del Precio de Referencia Inicial, el titular del Contrato recibirá:

$$\text{Efectivo Final} = \text{Importe Inicial Inmovilizado} \times \left( \frac{\text{Precio Referencia Final}_p}{0,60 \times \text{Precio Referencia Inicial}_p} \right)$$

3. Las partes firmantes de este contrato conocen las reglas de formación de los precios de los valores que componen el subyacente de conformidad con la libre concurrencia de las órdenes de compra y de venta dentro de un mercado neutral y transparente y se comprometen a respetarlas y a abstenerse de cualquier actuación disconforme con ellas.

## **4. REGIMEN FISCAL DEL CONTRATO**

El régimen fiscal descrito en este apartado constituye una interpretación de la normativa vigente. Kutxa aplicará el régimen fiscal descrito en este apartado salvo que, con anterioridad a la Fecha de Finalización del Contrato, la normativa fiscal modificara dicho régimen, en cuyo caso, la actuación de Kutxa se realizará con arreglo a la normativa vigente.

Las retenciones, contribuciones e impuestos establecidos o que puedan establecerse en el futuro sobre el importe inmovilizado o las rentas del Contrato correrán a cargo exclusivo de los suscriptores y su importe será descontado, en su caso, por el Emisor atendiendo a las disposiciones legales en vigor.

### Residentes en Territorio Español

**Personas físicas.** El rendimiento del Contrato vendrá determinado a partir del Efectivo Final que la Caja, en su caso, abonará al titular del contrato a la finalización del mismo, pudiendo llegar a obtener un rendimiento negativo, en el supuesto de que el Precio de Referencia Final correspondiente al cierre de la sesión de la Fecha de Observación Final de la acción de peor comportamiento se halle por debajo del 60% de su Precio de Referencia Inicial.

La calificación de dichos rendimientos, tanto positivos como negativos, a efectos del IRPF, es de **Rendimientos de Capital Mobiliario**. En caso de que el titular del Contrato perciba un rendimiento positivo en la Fecha de Liquidación 2ª o Final, como el período de generación del mismo es **superior a 2 años** el rendimiento a efectos fiscales **se reducirá en un 40%** para su integración en el IRPF.

Los rendimientos positivos estarán sujetos a una **retención del 15%**, de acuerdo con la normativa vigente en la actualidad, que se aplicará sobre los importes percibidos por el titular del Contrato una vez aplicada, en su caso, la reducción del 40% citada en el párrafo anterior.

El rendimiento se obtiene por la diferencia entre el Efectivo Final recibido por el titular del Contrato y el Importe Inicial Inmovilizado.

Los rendimientos procedentes del Contrato, tendrán la consideración de rendimientos del capital mobiliario y se integrarán en la parte general de la base imponible del ejercicio en que se devenguen.

**Personas jurídicas.** En el caso de personas jurídicas, o, en general, de sujetos pasivos por el Impuesto de Sociedades, el rendimiento, ya sea positivo o negativo, obtenido tributará en el Régimen general del Impuesto.

En ambos casos los rendimientos positivos estarán sujetos a una retención del 15% de acuerdo con la normativa vigente.

### No residentes en Territorio Español

En el caso de personas y entidades no residentes en territorio español que no operen en España a través de Establecimiento Permanente, la retención aplicable sobre los rendimientos positivos percibidos se practicará al tipo actualmente vigente del 15%, sin perjuicio de lo dispuesto en los Convenios para evitar la Doble Imposición suscritos por España.

### 5. DESEMBOLSO DEL IMPORTE INICIAL INMOVILIZADO

El desembolso del Contrato se efectuará libre de gastos para el suscriptor, siendo realizado con cargo a una cuenta corriente del cliente. Si el emisor no hubiese recibido el importe a invertir en la fecha de desembolso, el contrato quedará resuelto y extinguido automáticamente.

6. En caso de interrupción de mercado, acontecimientos de ajuste o extraordinarios se remite al titular del Contrato al Folleto Informativo que acompaña a este Contrato.

El/los titulares manifiestan expresamente que tienen conocimiento del riesgo financiero implícito en este producto, que se trata de un Contrato de Compra / Venta de Opciones que puede conllevar pérdida parcial o total del 100% del Importe Inicial Inmovilizado y manifiesta su deseo de suscribirla en los términos que se detallan en la misma. Asimismo se advierte que la rentabilidad del producto globalmente considerada está vinculada a la evolución bursátil del subyacente y por tanto, podrá ser negativa.

**LA INCERTIDUMBRE DE LOS MERCADOS ES UNA CIRCUNSTANCIA QUE AFECTA A LA EVOLUCIÓN DE LAS COTIZACIONES DE LAS ACCIONES, A LA VOLATILIDAD Y A LAS CORRELACIONES CRUZADAS DE LAS ACCIONES DEL SUBYACENTE. AL TRATARSE DE UN CONTRATO QUE CONTIENE OPCIONES, LA VOLATILIDAD Y LA CORRELACIÓN CRUZADA ENTRE LAS ACCIONES SUBYACENTES SON PARÁMETROS FUNDAMENTALES EN SU VALORACIÓN POR LO QUE SE HACE CONSTAR QUE EL RIESGO ES ELEVADO.**

ESTE PRODUCTO INCORPORA OPCIONES "WORST OF" O "PEOR COMPORTAMIENTO", POR LO QUE DEBIDO A SU COMPLEJIDAD SE RECOMIENDA LA LECTURA DETALLADA DEL CONTRATO Y FOLLETO

De conformidad con lo establecido en la Ley 15/1999, de 13 de diciembre, de Protección de Datos de Carácter Personal ("LOPD"), los datos de carácter personal suministrados a nuestra Entidad son objeto de tratamiento y registro en un fichero automatizado por parte de Kutxa con los fines exclusivos de poder prestarle y ofertarle los servicios ofrecidos por nuestra Entidad, o Empresas de su Grupo, a cuyo efecto, dichos datos se consideran necesarios para el mantenimiento y cumplimiento de los servicios, por lo que deben ser facilitados con carácter obligatorio en el caso de que contrate la prestación de los mismos. En cualquier caso, usted podrá ejercitar en todo momento, en relación con los datos de carácter personal facilitados, los derechos de acceso, rectificación, cancelación y oposición, para lo que deberá dirigirse a Kutxa como responsable del tratamiento de dichos datos. Sus datos podrán ser cedidos por Kutxa a cualquiera de las Sociedades de su Grupo, para el cumplimiento de fines directamente relacionados con las funciones legítimas del cedente y el cesionario, entendiéndose que, salvo instrucciones suyas en contrario antes del transcurso de quince días desde la fecha de emisión de la presente comunicación, acepta y consiente expresamente en dicha cesión. Por otra parte, y en aras de su seguridad, le informamos que Kutxa ha adoptado las medidas de índole técnica y organizativa necesarias para garantizar la seguridad de los datos de carácter personal por usted facilitados, así como para evitar su alteración, pérdida o tratamiento no autorizado.

**Por la firma del presente el titular/es confirma/n haber recibido copia de este contrato, del Folleto Informativo inscrito en la Comisión Nacional del Mercado de Valores y del modelo de carta de revocación de orden.**

TITULAR/ES

Por Kutxa



gipuzkoa donostia kutxa  
caja gipuzkoa san Sebastián

MODELO DE CARTA DE REVOCACIÓN DE ORDEN ANTERIOR

KUTXA GIPUZKOA SAN SEBASTIÁN  
A la atención de D./D<sup>a</sup> .....

XXXXXXXXXXXXXXXXXXX XXX, XX de diciembre de 2004

Muy Sr./Sra. Nuestro/a:

De acuerdo con lo estipulado en el contrato suscrito de ..... Euros del producto denominado CONTRATO CVO 5 ACCIONES, rogamos tengan a bien, dentro del plazo por Vds. indicado, proceder a anular la orden realizada con anterioridad cuya copia adjunto, por no resultar de nuestro interés.

Dándoles las gracias anticipadas, aprovechamos la oportunidad para saludarles atentamente,