

D. Manuel González Did en su calidad de Dirección Financiero de Banco Bilbao Vizcaya Argentaria, S.A. ("BBVA") a los efectos del procedimiento de inscripción por la Comisión Nacional del Mercado de Valores de la Nota de Valores relativa a la emisión por BBVA de los bonos subordinados obligatoriamente convertibles en acciones ordinarias de nueva emisión de BBVA – Diciembre 2011, por un importe máximo de 3.475.000.000 de euros (el "Folleto Informativo")

MANIFIESTA

Que el contenido del CD adjunto se corresponde con el Folleto Informativo presentado en la Comisión Nacional del Mercado de Valores e inscrito en sus Registros Oficiales el día 25 de noviembre de 2011.

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

Y para que así conste y surta los efectos oportunos se expide la presente certificación en Madrid a 25 de noviembre de 2011.



Manuel González Cid

BANCO BILBAO VIZCAYA ARGENTARIA, S.A.

NOTA DE VALORES RELATIVA A LA EMISIÓN DE BONOS SUBORDINADOS OBLIGATORIAMENTE CONVERTIBLES POR IMPORTE DE 3.475.000.000 DE EUROS DE BANCO BILBAO VIZCAYA ARGENTARIA, S.A. – DICIEMBRE 2011

Anexos III y V del Reglamento (CE) nº 809/2004 de la Comisión, de 29 de abril de 2004.

La presente Nota de Valores ha sido inscrita en los Registros Oficiales de la Comisión Nacional del Mercado de Valores el 25 de noviembre de 2011 y se complementa con el Documento de Registro de Banco Bilbao Vizcaya Argentaria, S.A. inscrito en los registros oficiales de la Comisión Nacional del Mercado de Valores el 16 de junio de 2011, y la Información Financiera Intermedia registrada en los registros oficiales de la Comisión Nacional del Mercado de Valores el 29 de julio de 2011, que se incorporan por referencia.

ÍNDICE

I. RESUMEN

II. FACTORES DE RIESGO

III. NOTA DE VALORES

1. PERSONAS RESPONSABLES

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

2. FACTORES DE RIESGO

3. INFORMACIÓN FUNDAMENTAL

- 3.1. Declaración sobre el capital de explotación
- 3.2. Capitalización y endeudamiento
- 3.3. Interés de las personas físicas y jurídicas participantes en la oferta
- 3.4. Motivo de la oferta y destino de los ingresos

4. INFORMACIÓN RELATIVA A LOS VALORES QUE VAN A OFERTARSE

- 4.1. Descripción del tipo y la clase de valores
- 4.2. Legislación de los valores
- 4.3. Representación de los valores
- 4.4. Divisa de la emisión
- 4.5. Orden de prelación
- 4.6. Descripción de los derechos vinculados a los valores y procedimiento para el ejercicio de los mismos
- 4.7. Tipo de Remuneración y disposiciones relacionadas
- 4.8. Amortización y disposiciones relativas al vencimiento de los valores
- 4.9. Indicación del rendimiento para el inversor y método de cálculo
- 4.10. Representación de los tenedores de los Bonos
- 4.11. Resoluciones, autorizaciones y aprobaciones en virtud de las cuales se emiten los Bonos
- 4.12. Fecha de emisión
- 4.13. Restricciones a la libre transmisibilidad de los valores
- 4.14. Indicación de la existencia de cualquier oferta obligatoria de adquisición y/o normas de retirada y recompra obligatoria en relación con los valores
- 4.15. Opas sobre el capital de BBVA
- 4.16. Fiscalidad de los valores

5. CLÁUSULAS Y CONDICIONES DE LA OFERTA

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

6. ACUERDOS DE ADMISIÓN A COTIZACIÓN Y NEGOCIACIÓN

- 6.1. Solicitudes de admisión a cotización
- 6.2. Mercados regulados en los que están admitidos a cotización valores de la misma clase
- 6.3. Entidades de liquidez

7. GASTOS DE LA EMISIÓN

8. DILUCIÓN

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

9. INFORMACIÓN ADICIONAL

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

ANEXOS INFORMES DE VALORACIÓN

La presente Emisión contiene novedades respecto de lo que viene siendo habitual en otras emisiones de valores convertibles en acciones, en particular, en lo que se refiere a la posibilidad de que los Bonos sean parcial o totalmente convertidos en acciones en cualquiera de las fechas de pago de intereses, ya sea porque BBVA así lo decida discrecionalmente o porque se den ciertos supuestos de conversión obligatoria. A este respecto, se recomienda al inversor de los Bonos Subordinados Obligatoriamente Convertibles la lectura detallada del Folleto, y en particular, de los Factores de Riesgo de los Valores así como del apartado 4.6.3 de la Nota de Valores y del apartado relativo a los supuestos de conversión contenido en el presente Resumen.

I. RESUMEN

Este resumen incluye los términos y condiciones esenciales de la emisión (la “**Emisión**”) de bonos subordinados obligatoriamente convertibles - Diciembre 2011 (en adelante los “**Bonos Subordinados Obligatoriamente Convertibles**” o los “**Bonos**”) en acciones ordinarias de nueva emisión de Banco Bilbao Vizcaya Argentaria, S.A. (“**BBVA**”, el “**Banco**”, el “**Emisor**” o la “**Sociedad**”) por un importe máximo de tres mil cuatrocientos setenta y cinco millones de euros (3.475.000.000€) y de los riesgos esenciales asociados al Emisor y a los Bonos.

El presente resumen, el documento de registro de BBVA, el cual se encuentra inscrito en los registros oficiales de la Comisión Nacional del Mercado de Valores (en adelante “**CNMV**”) con fecha 16 de junio de 2011 (el “**Documento de Registro**”) y la nota de valores inscrita con fecha 25 de noviembre de 2011 (la “**Nota de Valores**”) serán referidos conjuntamente como el “**Folleto Informativo**” o el “**Folleto**” y se pueden consultar en la página web del Emisor (www.bbva.com) y de la CNMV (www.cnmv.es).

Se hace constar expresamente que:

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

1. **FACTORES DE RIESGO**

1.1. **Factores de riesgo de los valores**

Conversión obligatoria en acciones

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

redondearán por defecto en todo caso al número de Acciones entero resultante y el Emisor las abonará en metálico al titular de los Bonos).

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

Los Bonos serán obligatoriamente convertidos, total o parcialmente, en Acciones (a) a voluntad del Emisor, en los supuestos de conversión obligatoria total o parcial a opción del Emisor previstos en el apartado 4.6.3.a).3 de la Nota de Valores; (b) de forma necesaria (i) en la fecha en que tenga lugar el supuesto de conversión obligatoria parcial previsto en el apartado 4.6.3.a).1, es decir, el día 30 de junio de 2012; (ii) en la Fecha de Vencimiento de la Emisión, es decir, el día 30 de junio de 2013; y (iii) en cualquiera de los demás supuestos de conversión obligatoria total previstos en el apartado 4.6.3.a).2 de la Nota de Valores.

Riesgo de conversión anticipada

El suscriptor únicamente tiene opción de conversión en la Fecha de Pago de la Remuneración de 30 de marzo de 2012.

El suscriptor de los Bonos, en el momento de suscribir los mismos, no podrá conocer con exactitud si, en su caso, se van a abrir periodos de conversión anticipada en el futuro adicionales al de la Fecha de Pago de la Remuneración de 30 de marzo de 2012, dado que la decisión de abrir un periodo de conversión anticipada corresponde exclusivamente al Emisor.

Por ello, el suscriptor de los Bonos, a partir del 30 de marzo de 2012, no podrá convertir anticipadamente sus Bonos hasta que el Emisor decida, en su caso, la apertura de un periodo de conversión anticipada.

Riesgo de no percepción de la Remuneración

Tal y como se indica a continuación, puede darse la circunstancia de que el tenedor de los Bonos no perciba ninguna Remuneración o solo parte de ella en cada Fecha de Pago de la Remuneración (tal y como estos términos se definen en los apartados 4.6.1 y 4.7.2 de la Nota de Valores).

En ningún caso se pagará Remuneración cuando no exista Beneficio Distribuible (tal y como se define en el apartado 4.6.1.d) de la Nota de Valores) o no se cumpla con las limitaciones impuestas por la normativa de recursos propios.

Para que se produzca el pago de la Remuneración se deberán de cumplir simultáneamente las cuatro condiciones siguientes:

- a) la existencia de Beneficio Distribuible suficiente;
- b) que no existan limitaciones impuestas por la normativa bancaria actual o futura sobre recursos propios;
- c) que el Consejo de Administración de BBVA, a su sola discreción, atendiendo a la situación de liquidez y solvencia del Emisor, no haya decidido declarar un supuesto de “No Remuneración”, tal y como se define en el apartado 4.6.1.b).3 de la Nota de Valores; y
- d) que el Banco de España no haya exigido la cancelación del pago de la Remuneración basándose en la situación financiera y de solvencia de BBVA o en la de su grupo o subgrupo consolidable, de acuerdo con la normativa aplicable.

En el caso de que no se pueda proceder al pago de la Remuneración por no cumplirse las anteriores condiciones, el tenedor de los Bonos no tendrá derecho a reclamar el pago de la Remuneración ni a convertir sus Bonos.

En el caso de que sean de aplicación de forma parcial las limitaciones impuestas según los apartados a), b), c) y d) anteriores, el Emisor podrá proceder, a su sola discreción, a pagar la Remuneración de forma parcial, tal y como se describe en el apartado 4.6.1.c) de la Nota de Valores o declarar un supuesto de No Remuneración.

Si por cualquiera de los supuestos mencionados en los apartados a), b), c) y d) anteriores, no se produjera el pago total o parcial de la Remuneración, el Emisor podrá pagar dividendos a sus acciones ordinarias o realizar cualesquiera otros repartos de cantidades dinerarias o en especie a sus acciones ordinarias.

Asimismo, debe tenerse en cuenta que los Bonos tienen la particularidad de que el Emisor no abrirá un periodo de conversión voluntaria a favor del tenedor en el supuesto de que no se procediera al pago de la Remuneración ya sea de forma total o parcial.

El Beneficio Distribuible de los tres últimos ejercicios ha sido de 2.904 millones de euros (2010), 2.981 millones de euros (2009) y 2.835 millones de euros (2008). A efectos teóricos, asumiendo que la emisión se hubiera realizado el 1 de enero de 2011 y que ésta se hubiera suscrito por su importe total máximo (tres mil cuatrocientos setenta y cinco millones de euros), la remuneración total pagadera a esta Emisión supondría un 7,8% del Beneficio Distribuible del ejercicio 2010. La remuneración total pagadera a las participaciones preferentes no sujetas a esta operación y a esta Emisión supondría el 12,0% del Beneficio Distribuible del ejercicio 2010.

Carácter subordinado de los Bonos

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

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

A partir del momento en que se produzca uno de los supuestos de conversión previstos en el apartado 4.6.3.a) de la Nota de Valores, y hasta la entrega efectiva de las Acciones, es decir, hasta el momento de la asignación de la referencia correspondiente en el registro contable de las Acciones, los derechos de los titulares de los Bonos se situarán al mismo nivel que los de los accionistas del Banco, por detrás de todos los acreedores comunes y subordinados del Banco, por detrás de las participaciones preferentes, acciones preferentes y valores equiparables que el Banco haya emitido (o garantizado) o pueda emitir (o garantizar), y por detrás de las demás emisiones de obligaciones, bonos y otros valores convertibles equiparables a los Bonos que pudiese emitir el Banco directamente o a través de una filial con la garantía de BBVA.

Si no fuese posible la conversión de los Bonos en Acciones en caso de producirse la liquidación del Emisor (mediante cualquier operación societaria distinta de la fusión, escisión y cesión global de activo y pasivo), una reducción de capital social del Banco de acuerdo con lo previsto en el artículo 418.3 del texto refundido de la Ley de Sociedades de Capital, en su redacción vigente (la “**Ley de Sociedades de Capital**” o la “**LSC**”), el concurso de BBVA, voluntario o necesario, o por cualquier otro motivo, cualquier derecho de los titulares de los Bonos estará limitado al importe que resulte de multiplicar la Relación de Conversión (según se define en el apartado 4.6.3.b) de la Nota de Valores), por la cuota de liquidación por acción ordinaria del Banco que resultaría de haberse producido la conversión.

Riesgo de mercado

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

Posibilidad de descensos en la cotización de las acciones

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

El número de Acciones que recibirán los titulares de los Bonos variará en función de la media aritmética de los precios de cierre correspondientes a los cinco días de cotización que sirven de referencia para determinar el Precio de Conversión, según se define en el apartado 4.6.3.b) de la Nota de Valores. Los inversores podrían sufrir una pérdida sobre el nominal invertido:

- (i) Si el Precio de Conversión fuese superior al precio de cotización de las Acciones en el momento de entrega efectiva de las mismas, ya que el Emisor tiene un plazo máximo de 30 días desde la Fecha de Conversión para proceder a realizar el aumento de capital necesario y para solicitar la admisión a cotización de las Acciones.
- (ii) Si la media aritmética de los precios de cierre correspondientes a los cinco días de cotización que sirven de referencia para determinar el Precio de Conversión, según se define en el apartado 4.6.3.b) de la Nota de Valores fuese inferior a 3,50 euros, ya que en ese supuesto se convertiría a 3,50 euros, por ser éste el precio mínimo de conversión, siempre y cuando, en el momento de entrega efectiva de las Acciones, su precio de cotización fuere inferior a 3,50 euros.

Ausencia de derechos de suscripción preferente

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

Riesgo de liquidez

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

No obstante, BBVA ha firmado un contrato de liquidez con Banco Popular Español, S.A. de fecha 24 de noviembre de 2011 por el que éste último se compromete a dar liquidez a los Bonos mediante la cotización de precios de compra y venta por un máximo diario de 7 millones de euros, y hasta un número máximo de Bonos que representen el 10% del importe total vivo de la Emisión en cada momento. Las características del contrato de liquidez se detallan en el apartado 6.3 de la Nota de Valores.

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

Respecto a las Participaciones Preferentes a Recomprar (según se definen en el apartado 2 “Descripción de la Emisión”, del presente Resumen,) debe tenerse en cuenta que existe la posibilidad de que las órdenes de venta y de compra de las mismas se crucen a precios por debajo de su valor nominal, posibilidad que podría verse aumentada por la merma de liquidez que pudieran sufrir aquellas Participaciones Preferentes a Recomprar que pudieran quedar en circulación tras la Oferta de Compra (según se define en el apartado 2 “Descripción de la Emisión”, del presente Resumen,) si esta fuera significativamente aceptada, aunque los contratos de liquidez de cada una de las emisiones de Participaciones Preferentes a Recomprar se mantendrán en los mismos términos que en la actualidad.

Irrevocabilidad de las órdenes de suscripción

Las órdenes de suscripción de los Bonos tendrán carácter irrevocable, salvo (i) cuando se publique un suplemento al presente Folleto, de acuerdo con lo dispuesto en el apartado f) del artículo 40 del Real Decreto 1310/2005 de 4 de noviembre, por el que se desarrolla parcialmente la Ley 24/1988, de 28 de julio, del Mercado de Valores, en materia de admisión a negociación de valores en mercados secundarios oficiales, de ofertas públicas de venta o suscripción y del folleto exigible a tales efectos (el “**Real Decreto 1310/2005**”), en cuyo caso los inversores podrán revocar las órdenes de suscripción durante los dos días hábiles siguientes a la fecha de publicación del suplemento y (ii) en el supuesto de que por cualquier causa la Oferta de Compra de las Participaciones Preferentes a Recomprar no se realice, en cuyo caso, la correspondiente orden de suscripción de los Bonos afectada quedará automáticamente revocada.

1.2 Factores de riesgo del Emisor

Los factores de riesgo del Emisor se encuentran recogidos en el Documento de Registro de BBVA, verificado e inscrito en los registros oficiales de la CNMV con fecha 16 de junio de 2011 que se puede consultar en la página web del Emisor (www.bbva.com) y de la CNMV (www.cnmv.es). A continuación se enumeran los epígrafes correspondientes a dichos factores de riesgo:

- (i) **Riesgo de crédito o contrapartida** (que incluyen el riesgo con sector inmobiliario y construcción en España).
- (ii) **Riesgo de mercado.**
 - a) **Riesgo estructural de tipo de interés.**
 - b) **Riesgo estructural de tipo de cambio.**
 - c) **Riesgo estructural de renta variable.**
- (iii) **Riesgos de liquidez.**

(iv) **Riesgos operacionales, en particular:**

a) **Riesgos relacionados con los negocios y la actividad general del Grupo BBVA**

1. Los riesgos relativos a la calidad crediticia de los prestatarios y a las condiciones económicas generales son inherentes al negocio del Grupo BBVA. Un importante porcentaje de sus clientes es especialmente sensible al desarrollo adverso de la economía.
2. Dado que la cartera de créditos del Grupo BBVA está concentrada en España, los cambios adversos que afecten a la economía española podrían resultar perjudiciales para la solvencia financiera del Grupo.
3. La exposición al mercado inmobiliario hace que el Grupo BBVA sea vulnerable a las variaciones que pueda sufrir este mercado.
4. El elevado endeudamiento de los hogares y las empresas españoles podría afectar adversamente la calidad de los activos y a los futuros ingresos del Grupo BBVA.
5. La situación económica actual puede tener como consecuencia el empeoramiento de las condiciones de financiación del Grupo BBVA.
6. La mayor competencia en los países donde opera el Grupo BBVA podría afectar negativamente a sus perspectivas de crecimiento y operaciones.
7. La volatilidad en los tipos de interés puede afectar negativamente al margen de intermediación del Grupo BBVA y aumentar su morosidad.
8. Las fluctuaciones de tipo de cambio pueden afectar negativamente a los beneficios del Grupo BBVA y al valor de sus activos.
9. El Grupo BBVA puede quedar sujeto a márgenes de solvencia más estrictos y a nuevas restricciones sobre sus operaciones y negocios

b) **Riesgos relacionados con los negocios y la actividad de determinadas áreas de negocio del Grupo BBVA.**

1. Riesgo soberano de la UE
2. México es un mercado importante para el Grupo BBVA y por lo tanto, un empeoramiento de su situación económica y/o política podría afectar negativamente.
3. El crecimiento, la calidad de los activos y la rentabilidad de las filiales del Grupo BBVA en Latinoamérica pueden verse afectados de manera adversa por las condiciones políticas y macroeconómicas en sus respectivos países.
4. Las economías latinoamericanas pueden verse directa y negativamente afectadas por las situaciones económicas y de mercado adversos producidos en otros países.

5. Los cambios regulatorios en los países de América Latina en los que se opera pueden tener un efecto material en el negocio, la situación financiera y resultados del Grupo BBVA.
6. El crecimiento estratégico del Grupo BBVA en Asia le expone a un mayor riesgo regulatorio, económico y geopolítico en los mercados emergentes de la región, particularmente en China.
7. La expansión del Grupo BBVA en Estados Unidos en los últimos años ha incrementado su exposición a dicho mercado.
8. El Grupo BBVA podrá incurrir en pérdidas no previstas en relación con la adquisición de Garanti.
9. Teniendo en cuenta que Garanti opera primordialmente en Turquía, la evolución de la economía y de los mercados en Turquía podrían afectar negativamente a Garanti, al valor de sus acciones y por ello al Grupo BBVA.
10. El Grupo BBVA está expuesto a posibles cambios políticos y normativos en Turquía y a riesgos de tipo de cambio y de valoración de deuda soberana turca.

2. DESCRIPCIÓN DE LA EMISIÓN

El importe total de la Emisión es de tres mil cuatrocientos setenta y cinco millones de euros (3.475.000.000€), dividido en treinta y cuatro millones setecientos cincuenta mil (34.750.000) Bonos Subordinados Obligatoriamente Convertibles, de una única serie y clase, que estarán representados mediante anotaciones en cuenta, de cien euros (100€) de valor nominal unitario y que cotizarán en el Mercado Electrónico de Renta Fija de la Bolsa de Valores de Madrid.

La Emisión irá dirigida exclusivamente a los titulares de las participaciones preferentes de las series A, B, C y D emitidas por BBVA Capital Finance, S.A. Unipersonal y de la serie F emitida por BBVA International Limited, y garantizadas todas ellas por BBVA, que acepten la oferta de compra (la “**Oferta de Compra**”) de dichas participaciones preferentes de las que son titulares (las “**Participaciones Preferentes a Recomprar**”) que formula BBVA, garante de las mismas, por el 100% de su valor nominal o efectivo (en adelante, los “**Destinatarios**”). De esta forma, los Destinatarios, en el supuesto de aceptar la Oferta de Compra, se comprometen asimismo de forma incondicional e irrevocable a suscribir un importe de Bonos Subordinados Obligatoriamente Convertibles equivalente al importe nominal o efectivo total de las Participaciones Preferentes a Recomprar de las que sean titulares.

La Emisión tiene por finalidad fortalecer los recursos propios del Grupo BBVA, dado que los Bonos son un instrumento con mayor subordinación y convertible en acciones, adaptados a nuevos criterios de elegibilidad relativos a solvencia.

Características esenciales de la Emisión:

- Emisor:** Banco Bilbao Vizcaya Argentaria, S.A.
- Destinatarios de la Emisión:** Titulares de las Participaciones Preferentes a Recomprar que acepten la Oferta de Compra de BBVA.
- Perfil del inversor:** BBVA ha calificado este producto como complejo y de riesgo alto.

Importe total de la Emisión: Tres mil cuatrocientos setenta y cinco millones de euros (3.475.000.000€).

Valor nominal: Cien euros (100€).

Precio de emisión: Cien euros (100€) (emisión a la par, sin prima ni descuento).

Fecha de emisión y desembolso: Se efectuará un único desembolso el día 30 de diciembre de 2011 (la “**Fecha de Desembolso**”).

A este respecto, en dicha fecha, y con anterioridad a las 14.00 horas, BBVA adquirirá a cada Destinatario que haya aceptado la Oferta de Compra sus Participaciones Preferentes a Recomprar. Los Destinatarios que hayan aceptado la Oferta de Compra, destinarán el importe correspondiente al precio de compra de dichas Participaciones Preferentes a Recomprar a la suscripción y desembolso de los Bonos.

Fecha de Vencimiento: 30 de junio de 2013.

Sistema de colocación: Existirá un único tramo, que se irá asignando a cada Destinatario que acepte la Oferta de Compra. La suscripción de los Bonos se realizará, de lunes a viernes, en horario de oficina, en cualquiera de las oficinas de BBVA. Los clientes que tuvieran depositadas las Participaciones Preferentes a Recomprar en BBVA, podrán tramitar las órdenes por teléfono, a través del servicio telefónico de gestores remotos (quedando excluidos expresamente, a efectos de tramitación de órdenes, los canales telefónicos “*Línea BBVA*” y “*Bolsa Directa BBVA*”).

Los Destinatarios que tengan depositados sus títulos en otra entidad participante en Iberclear que no sea BBVA, deberán de seguir el procedimiento que dichas entidades tengan habilitado al efecto. Asimismo, las órdenes podrán ser igualmente cursadas telefónicamente a través de aquellas entidades participantes en Iberclear que estén dispuestas a aceptar órdenes por esta vía y garanticen el cumplimiento de la normativa de valores y contratación a distancia vigente.

Entidad Colocadora: Banco Bilbao Vizcaya Argentaria, S.A.

Banco Agente: Banco Bilbao Vizcaya Argentaria, S.A.

Importe de las órdenes de suscripción: Conforme a los términos de la Oferta de Compra, el importe de la orden de suscripción de cada Destinatario será necesariamente igual al importe nominal o efectivo del total de las Participaciones Preferentes a Recomprar de las que sea titular.

Forma de representación: Los Bonos estarán representados en anotaciones en cuenta.

Período de suscripción: Desde el 29 de noviembre de 2011 hasta el 20 de diciembre de 2011, salvo cierre anticipado por suscripción total de la

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

Remuneración:

Siempre que se den todas las condiciones para que se produzca el pago de la Remuneración, según el apartado 4.6.1 de la Nota de Valores, ésta será del 6,5% nominal anual sobre el nominal de los Bonos desde la Fecha de Desembolso, incluida, hasta la Fecha de Vencimiento, excluida, sin perjuicio de las posibles conversiones anticipadas de los Bonos.

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

- (i) la obtención de Beneficio Distribuible suficiente para hacer frente al pago de la Remuneración y a otras emisiones de valores convertibles equiparables a los Bonos, una vez deducida la remuneración de las participaciones preferentes, acciones preferentes y valores equiparables emitidos por BBVA o garantizados por BBVA;
- (ii) que no existan limitaciones impuestas por la normativa española o europea de recursos propios actual o futura que resulte de aplicación;
- (iii) que el Consejo de Administración de BBVA no haya decidido, a su sola discreción, declarar un supuesto de No Remuneración atendiendo a la situación de liquidez y solvencia del Emisor; y
- (iv) que el Banco de España no haya exigido la cancelación del pago de la Remuneración basándose en la situación financiera y de solvencia de BBVA o en la de su grupo o subgrupo consolidable, de acuerdo con la normativa aplicable.

Fecha de Pago de la Remuneración:

La Remuneración se pagará trimestralmente los días 30 de marzo, 30 de junio, 30 de septiembre y 30 de diciembre de cada año (cada una "**Fecha de Pago**") hasta la completa conversión de la Emisión, salvo que concurren alguno de los supuestos recogidos en el apartado 4.6.1.b) (*Limitaciones al pago de la Remuneración*) de la Nota de Valores. El primer pago del cupón será el 30 de marzo de 2012.

Supuestos de conversión:

Los Bonos se convertirán obligatoriamente en acciones ordinarias de nueva emisión de BBVA en cualquiera de los siguientes supuestos:

1. Conversión obligatoria parcial:

El 30 de junio de 2012 se convertirán obligatoriamente en Acciones el 50% del valor nominal de los Bonos en

circulación en dicha fecha.

2. Conversión obligatoria total:

- (i) en la Fecha de Vencimiento;
- (ii) si el Emisor adopta cualquier medida societaria (distinta de la fusión, escisión y cesión global de activos y pasivos) tendente a su disolución y liquidación, voluntaria o involuntaria;
- (iii) si el Emisor adopta cualquier medida que tenga como consecuencia la aprobación de una reducción de su capital social de acuerdo con lo dispuesto en el artículo 418.3 de la LSC;
- (iv) si el Emisor es declarado en concurso o se acuerda su intervención o la sustitución total y completa de sus órganos de administración o dirección por el Banco de España;
- (v) si el grupo consolidable de BBVA presenta una ratio de capital ordinario inferior al 7% calculada de acuerdo a la definición usada en el test de estrés de la European Banking Authority (la "EBA") cuyos resultados fueron publicados el 15 de julio de 2011. El Emisor podrá acordar la conversión de los Bonos sobre la base de una evaluación de la situación financiera y de solvencia del Banco, previa consulta con el Banco de España aún no habiéndose producido la ruptura de dicha ratio y cuando considere probable a corto plazo dicha ruptura.

Este supuesto de conversión obligatoria permanecerá vigente mientras no se revierta o cancele (i) la decisión tomada por los Jefes de Estado de los Países de la Zona Euro en la Cumbre sobre el Euro del 26 de octubre de 2011 y/o (ii) las recomendaciones que publique la EBA al respecto. En ese caso, y siempre que ello ocurra con anterioridad a la Fecha de Desembolso, BBVA comunicará mediante un suplemento al Folleto, la idoneidad de mantener la aplicación del presente supuesto de conversión, o, en su caso, de establecer los nuevos términos que correspondan para la aplicación del mismo.

- (vi) si el Emisor, o su grupo o subgrupo consolidable, presentan una ratio de capital predominante, inferior al 5,125%, calculada con arreglo a la circular 3/2008 o cualquier otra normativa de recursos propios aplicable en cada momento al Emisor.

En caso de que se apruebe una ratio mínima distinta a la anterior, BBVA lo hará público mediante hecho relevante remitido a la CNMV, y, en su caso, mediante un suplemento al Folleto, informando sobre la nueva ratio que daría lugar, en su caso, al supuesto de conversión obligatoria total de los Bonos;

- (vii) si, disponiendo de una ratio de recursos propios básicos (Tier 1 capital ratio) inferior al 6%, calculado según la Circular 3/2008, o cualquier otra normativa española de recursos propios aplicable en cada momento, el Emisor, o su grupo o subgrupo consolidable presentan pérdidas contables significativas. Se entenderá que existen “pérdidas contables significativas” cuando las pérdidas acumuladas en el conjunto de los últimos cuatro trimestres cerrados hayan reducido el capital y las reservas previas del Emisor, o su grupo o subgrupo consolidable un tercio; y
- (viii) si el Banco de España (i) determina que la conversión del Bono es necesaria para mejorar la situación financiera y de solvencia del Banco con el objeto de evitar su insolvencia y/o (ii) si Banco de España determina que el Banco necesita apoyo público para evitar la insolvencia, concurso o la incapacidad de hacer frente a cantidades significativas de deuda del Banco u (iii) otras circunstancias similares.

3. Conversión obligatoria total o parcial a opción del Emisor:

En cualquier Fecha de Pago de la Remuneración, incluyendo el 30 de marzo de 2012, el Emisor, a su sola discreción, podrá decidir convertir obligatoriamente la totalidad o parte de los Bonos, siendo la conversión obligatoria para todos los tenedores de los Bonos.

En el supuesto de conversión parcial, la conversión se realizará mediante la reducción del valor nominal de la totalidad de los Bonos en circulación en ese momento en el porcentaje fijado por el Emisor para la conversión parcial.

4. Conversión voluntaria a opción de los tenedores de los Bonos:

En la Fecha de Pago de la Remuneración correspondiente al 30 de marzo de 2012 los tenedores de los Bonos podrán optar por convertir la totalidad de sus Bonos de forma voluntaria, no siendo posible la conversión de una parte de los Bonos de los que sean

titulares.

La fecha en la cual se produzca la conversión de los Bonos en Acciones será aquella definida según el apartado 4.6.3.c) (*Procedimientos de conversión*) de la Nota de Valores.

Relación de Conversión:

La Relación de Conversión será el cociente entre el nominal de los Bonos y el Precio de Conversión, siendo el Precio de Conversión el que se determine en función de los siguientes supuestos de conversión:

- (i) Conversión obligatoria parcial el 30 de junio de 2012: La media aritmética de los precios de cierre de la acción de BBVA en el Sistema de Interconexión Bursátil de las Bolsas de Valores correspondiente a los cinco días de cotización anteriores al 30 de junio de 2012.
- (ii) Conversión obligatoria total en la Fecha de Vencimiento: La media aritmética de los precios de cierre de la acción de BBVA en el Sistema de Interconexión Bursátil de las Bolsas de Valores correspondiente a los cinco días de cotización anteriores a la Fecha de Vencimiento.
- (iii) En cualquier otro caso de conversión obligatoria distinto de los descritos en los epígrafes (i) y (ii): La media aritmética de los precios de cierre de la acción de BBVA en el Sistema de Interconexión Bursátil de las Bolsas de Valores correspondiente a los cinco días de cotización anteriores al día en que se produzca el supuesto de conversión obligatoria correspondiente.
- (iv) Conversión obligatoria a opción del Emisor: La media aritmética de los precios de cierre de la acción de BBVA en el Sistema de Interconexión Bursátil de las Bolsas de Valores correspondiente a los cinco días de cotización anteriores a la Fecha de Pago de la Remuneración correspondiente.
- (v) Conversión Voluntaria a opción de los tenedores de los Bonos: La media aritmética de los precios de cierre de la acción de BBVA en el Sistema de Interconexión Bursátil de las Bolsas de Valores correspondiente a los cinco días de cotización anteriores al 30 de marzo de 2012.

Si las medias aritméticas descritas anteriormente (las “**Medias Aritméticas**”) fuesen iguales o inferiores a 3,50 euros, el Precio de Conversión será de 3,50 euros por acción. Asimismo, si las Medias Aritméticas fuesen iguales o superiores a 50 euros, el Precio de Conversión será el mayor entre (i) 50 euros y (ii) la Media Aritmética resultante multiplicada por 0,75.

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

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

Adicionalmente, se ha suscrito un contrato de liquidez con Banco Popular Español, S.A., por el que éste se compromete a dar liquidez a los Bonos mediante la cotización de precios de compra y venta por un máximo diario de 7 millones de euros, y hasta un número máximo de Bonos que representen el 10% del importe total vivo de la Emisión en cada momento.

Orden de prelación: Los Bonos se situarán, en orden de prelación:

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

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

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

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

	Corto	Largo	Fecha Última revisión	Perspectiva
Moody's	P-1	Aa3	Octubre 2011	Negativa
Standard & Poor's	A-1+	AA-	Octubre 2010	Negativa

FITCH F-1 A+ Octubre 2011 Negativa

Informes de Valoración:

BBVA ha solicitado y obtenido sendos informes de valoración sobre los Bonos Subordinados Obligatoriamente Convertibles de los expertos independientes PriceWaterhouseCoopers Auditores, S.L. (“PWC”) y KPMG Auditores, S.L. (“KPMG”) ambos emitidos con fecha 23 de noviembre de 2011, y que se adjuntan a la Nota de Valores como anexos.

Según el informe de PWC, en base al análisis realizado y detallado en el mismo, consideran que un cupón del 6,5% (con un spread implícito en el bono de aproximadamente 480 puntos básicos) se encuentra dentro de un rango razonable para una emisión de tipo mayorista.

Asimismo, en el informe de KPMG se indica que en función de las conclusiones obtenidas, dadas las características de la emisión y las condiciones de mercado en la fecha de realización de dicho informe, consideran en su valoración que el spread de riesgo de crédito de BBVA se situaría en un rango comprendido entre 300 y 400 puntos básicos, lo que determinaría que un precio razonable del bono a la fecha de valoración estaría comprendido entre 98,54% y 99,52%.

3. DESCRIPCIÓN DEL EMISOR

El Emisor es Banco Bilbao Vizcaya Argentaria, S.A., sociedad con domicilio social en la plaza de San Nicolás, 4, 48005, Bilbao. BBVA está constituido bajo la forma jurídica de sociedad anónima, por lo que le es de aplicación la legislación correspondiente, así como la normativa sobre Entidades de Crédito y del Mercado de Valores por las características de su actividad.

La información financiera que se presenta a continuación debe leerse conjuntamente con los estados financieros consolidados e individuales de BBVA que se incluyen en el Documento de Registro inscrito en la CNMV el 16 de junio de 2011:

a) Estados Financieros Consolidados de 2010, 2009 y 2008 (auditados)

BALANCES CONSOLIDADOS A 31 DE DICIEMBRE DE 2010, 2009 Y 2008

ACTIVO	Millones de euros		
	2010	2009 (*)	2008 (*)
CAJA Y DEPÓSITOS EN BANCOS CENTRALES	19.981	16.344	14.659
CARTERA DE NEGOCIACIÓN	63.283	69.733	73.299
OTROS ACTIVOS FINANCIEROS A VALOR RAZONABLE CON CAMBIOS EN PÉRDIDAS Y GANANCIAS	2.774	2.337	1.754
ACTIVOS FINANCIEROS DISPONIBLES PARA LA VENTA	56.456	63.521	47.780
INVERSIONES CREDITICIAS	364.707	346.117	369.494
CARTERA DE INVERSIÓN A VENCIMIENTO	9.946	5.437	5.282

AJUSTES A ACTIVOS FINANCIEROS POR MACRO-COBERTURAS	40	-	-
DERIVADOS DE COBERTURA	3.563	3.595	3.833
ACTIVOS NO CORRIENTES EN VENTA	1.529	1.050	444
PARTICIPACIONES	4.547	2.922	1.467
CONTRATOS DE SEGUROS VINCULADOS A PENSIONES	-	-	-
ACTIVOS POR REASEGUROS	28	29	29
ACTIVO MATERIAL	6.701	6.507	6.908
ACTIVO INTANGIBLE	8.007	7.248	8.439
ACTIVOS FISCALES	6.649	6.273	6.484
RESTO DE ACTIVOS	4.527	3.952	2.778
TOTAL ACTIVO	552.738	535.065	542.650

(*) Se presentan, única y exclusivamente, a efectos comparativos.

BALANCES CONSOLIDADOS A 31 DE DICIEMBRE DE 2010, 2009 Y 2008
(continuación)

Millones de euros			
PASIVO Y PATRIMONIO NETO	2010	2009 (*)	2008 (*)
CARTERA DE NEGOCIACIÓN	37.212	32.830	43.009
OTROS PASIVOS FINANCIEROS A VALOR RAZONABLE CON CAMBIOS EN PÉRDIDAS Y GANANCIAS	1.607	1.367	1.033
PASIVOS FINANCIEROS A COSTE AMORTIZADO	453.164	447.936	450.605
AJUSTES A PASIVOS FINANCIEROS POR MACRO-COBERTURAS	(2)	-	-
DERIVADOS DE COBERTURA	1.664	1.308	1.226
PASIVOS ASOCIADOS CON ACTIVOS NO CORRIENTES EN VENTA	-	-	-
PASIVOS POR CONTRATOS DE SEGUROS	8.034	7.186	6.571
PROVISIONES	8.322	8.559	8.678
PASIVOS FISCALES	2.195	2.208	2.266
RESTO DE PASIVOS	3.067	2.908	2.557
TOTAL PASIVO	515.263	504.302	515.945
FONDOS PROPIOS	36.689	29.362	26.586
Capital	2.201	1.837	1.837
Prima de emisión	17.104	12.453	12.770
Reservas	14.360	12.074	9.410
Otros instrumentos de capital	37	12	89
Menos: Valores propios	(552)	(224)	(720)
Resultado del ejercicio atribuido a la entidad dominante	4.606	4.210	5.020
Menos: Dividendos y retribuciones	(1.067)	(1.000)	(1.820)
AJUSTES POR VALORACIÓN	(770)	(62)	(930)
INTERESES MINORITARIOS	1.556	1.463	1.049
TOTAL PATRIMONIO NETO	37.475	30.763	26.705
TOTAL PASIVO Y PATRIMONIO NETO	552.738	535.065	542.650

Millones de euros			
PRO-MEMORIA	2010	2009 (*)	2008 (*)
RIESGOS CONTINGENTES	36.441	33.185	35.952
COMPROMISOS CONTINGENTES	90.574	92.323	98.897

(*) Se presentan, única y exclusivamente, a efectos comparativos.

CUENTAS DE PÉRDIDAS Y GANANCIAS CONSOLIDADAS CORRESPONDIENTES A LOS EJERCICIOS ANUALES TERMINADOS EL 31 DE DICIEMBRE DE 2010, 2009 Y 2008

	Millones de euros		
	2010	2009 (*)	2008 (*)
INTERESES Y RENDIMIENTOS ASIMILADOS	21.134	23.775	30.404
INTERESES Y CARGAS ASIMILADAS	(7.814)	(9.893)	(18.718)
MARGEN DE INTERESES	13.320	13.882	11.686
RENDIMIENTO DE INSTRUMENTOS DE CAPITAL	529	443	447
RESULTADO DE ENTIDADES VALORADAS POR EL MÉTODO DE LA PARTICIPACIÓN	335	120	293
COMISIONES PERCIBIDAS	5.382	5.305	5.539
COMISIONES PAGADAS	(845)	(875)	(1.012)
RESULTADO DE OPERACIONES FINANCIERAS (NETO)	1.441	892	1.328
DIFERENCIAS DE CAMBIO (NETO)	453	652	231
OTROS PRODUCTOS DE EXPLOTACIÓN	3.543	3.400	3.559
OTRAS CARGAS DE EXPLOTACIÓN	(3.248)	(3.153)	(3.093)
MARGEN BRUTO	20.910	20.666	18.978
GASTOS DE ADMINISTRACIÓN	(8.207)	(7.662)	(7.756)
AMORTIZACIÓN	(761)	(697)	(699)
DOTACIONES A PROVISIONES (NETO)	(482)	(458)	(1.431)
PÉRDIDAS POR DETERIORO DE ACTIVOS FINANCIEROS (NETO)	(4.718)	(5.473)	(2.941)
RESULTADO DE LA ACTIVIDAD DE EXPLOTACIÓN	6.742	6.376	6.151
PÉRDIDAS POR DETERIORO DEL RESTO DE ACTIVOS (NETO)	(489)	(1.618)	(45)
GANANCIAS (PÉRDIDAS) EN LA BAJA DE ACTIVOS NO CLASIFICADOS COMO NO CORRIENTES EN VENTA	41	20	72
DIFERENCIA NEGATIVA EN COMBINACIONES DE NEGOCIO	1	99	-
GANANCIAS (PÉRDIDAS) DE ACTIVOS NO CORRIENTES EN VENTA NO CLASIFICADOS COMO OPERACIONES INTERRUMPIDAS	127	859	748
RESULTADO ANTES DE IMPUESTOS	6.422	5.736	6.926
IMPUESTO SOBRE BENEFICIOS	(1.427)	(1.141)	(1.541)
RESULTADO DEL EJERCICIO PROCEDENTE DE OPERACIONES CONTINUADAS	4.995	4.595	5.385
RESULTADO DE OPERACIONES INTERRUMPIDAS (NETO)	-	-	-
RESULTADO CONSOLIDADO DEL EJERCICIO	4.995	4.595	5.385
Resultado atribuido a la entidad dominante	4.606	4.210	5.020
Resultado atribuido a intereses minoritarios	389	385	365

	Euros		
	2010	2009 (*)	2008 (*)
BENEFICIO POR ACCIÓN			
Beneficio básico por acción	1,17	1,08	1,31
Beneficio diluido por acción	1,17	1,08	1,31

(*) Se presentan, única y exclusivamente, a efectos comparativos.

b) Estados Financieros Individuales de 2010 y 2009 (auditados).

BALANCES A 31 DE DICIEMBRE DE 2010 Y 2009

ACTIVO	Millones de euros	
	2010	2009 (*)
CAJA Y DEPÓSITOS EN BANCOS CENTRALES	4.165	3.286
CARTERA DE NEGOCIACIÓN	51.348	57.532
OTROS ACTIVOS FINANCIEROS A VALOR RAZONABLE CON CAMBIOS EN PÉRDIDAS Y GANANCIAS	-	-
ACTIVOS FINANCIEROS DISPONIBLES PARA LA VENTA	26.712	35.964
INVERSIONES CREDITICIAS	264.278	256.355
CARTERA DE INVERSIÓN A VENCIMIENTO	9.946	5.437
AJUSTES A ACTIVOS FINANCIEROS POR MACRO-COBERTURAS	40	-
DERIVADOS DE COBERTURA	2.988	3.082
ACTIVOS NO CORRIENTES EN VENTA	958	570
PARTICIPACIONES	24.368	22.120
CONTRATOS DE SEGUROS VINCULADOS A PENSIONES	1.847	1.883
ACTIVO MATERIAL	1.459	1.464
ACTIVO INTANGIBLE	410	246
ACTIVOS FISCALES	3.161	3.188
RESTO DE ACTIVOS	431	718
TOTAL ACTIVO	392.111	391.845
	Millones de euros	
PASIVO Y PATRIMONIO NETO	2010	2009 (*)
CARTERA DE NEGOCIACIÓN	35.680	31.943
OTROS PASIVOS FINANCIEROS A VALOR RAZONABLE CON CAMBIOS EN PÉRDIDAS Y GANANCIAS	-	-
PASIVOS FINANCIEROS A COSTE AMORTIZADO	320.592	328.389
AJUSTES A PASIVOS FINANCIEROS POR MACRO-COBERTURAS	(2)	-
DERIVADOS DE COBERTURA	1.391	1.014
PASIVOS ASOCIADOS CON ACTIVOS NO CORRIENTES EN VENTA	-	-
PROVISIONES	6.613	6.790
PASIVOS FISCALES	488	715
RESTO DE PASIVOS	1.192	1.317
TOTAL PASIVO	365.954	370.168
FONDOS PROPIOS	26.183	20.034
Capital	2.201	1.837
Prima de emisión	17.104	12.453
Reservas	5.114	3.893
Otros instrumentos de capital	23	10
Menos: Valores propios	(84)	(128)
Resultado del ejercicio	2.904	2.981
Menos: Dividendos y retribuciones	(1.079)	(1.012)
AJUSTES POR VALORACIÓN	(26)	1.643
TOTAL PATRIMONIO NETO	26.157	21.677
TOTAL PASIVO Y PATRIMONIO NETO	392.111	391.845
	Millones de euros	
PRO-MEMORIA	2010	2009 (*)
RIESGOS CONTINGENTES	57.764	58.174
COMPROMISOS CONTINGENTES	58.885	64.428

(*) Se presentan, única y exclusivamente, a efectos comparativos.

**CUENTAS DE PÉRDIDAS Y GANANCIAS CORRESPONDIENTES A LOS EJERCICIOS ANUALES
TERMINADOS EL 31 DE DICIEMBRE DE 2010 Y 2009**

	Millones de euros	
	2010	2009 (*)
INTERESES Y RENDIMIENTOS ASIMILADOS	8.759	11.420
INTERESES Y CARGAS ASIMILADAS	(3.718)	(5.330)
MARGEN DE INTERESES	5.041	6.090
RENDIMIENTO DE INSTRUMENTOS DE CAPITAL	2.129	1.773
COMISIONES PERCIBIDAS	1.806	1.948
COMISIONES PAGADAS	(270)	(303)
RESULTADO DE OPERACIONES FINANCIERAS (NETO)	738	96
DIFERENCIAS DE CAMBIO (NETO)	112	259
OTROS PRODUCTOS DE EXPLOTACIÓN	102	81
OTRAS CARGAS DE EXPLOTACIÓN	(106)	(98)
MARGEN BRUTO	9.552	9.846
GASTOS DE ADMINISTRACIÓN	(3.409)	(3.337)
AMORTIZACIÓN	(276)	(243)
DOTACIONES A PROVISIONES (NETO)	(405)	(269)
PÉRDIDAS POR DETERIORO DE ACTIVOS FINANCIEROS (NETO)	(1.925)	(1.698)
RESULTADO DE LA ACTIVIDAD DE EXPLOTACIÓN	3.537	4.299
PÉRDIDAS POR DETERIORO DEL RESTO DE ACTIVOS (NETO)	(258)	(1.746)
GANANCIAS (PÉRDIDAS) EN LA BAJA DE ACTIVOS NO CLASIFICADOS COMO NO CORRIENTES EN VENTA	5	3
DIFERENCIA NEGATIVA EN COMBINACIONES DE NEGOCIO	-	-
GANANCIAS (PÉRDIDAS) DE ACTIVOS NO CORRIENTES EN VENTA NO CLASIFICADOS COMO OPERACIONES INTERRUMPIDAS	129	892
RESULTADO ANTES DE IMPUESTOS	3.413	3.448
IMPUESTO SOBRE BENEFICIOS	(509)	(467)
RESULTADO DEL EJERCICIO PROCEDENTE DE OPERACIONES CONTINUADAS	2.904	2.981
RESULTADO DE OPERACIONES INTERRUMPIDAS (NETO)	-	-
RESULTADO DEL EJERCICIO	2.904	2.981

(*) Se presentan, única y exclusivamente, a efectos comparativos.

c) Balances, Cuentas de Resultados y otros datos relevantes consolidados e individuales resumidos a 30 de junio de 2011 y 30 de junio de 2010

c.1) Datos individuales resumidos (auditados):

BALANCES A 30 DE JUNIO DE 2011 Y A 31 DE DICIEMBRE DE 2010

ACTIVO	Millones de euros	
	Junio 2011	Diciembre 2010 (*)
CAJA Y DEPÓSITOS EN BANCOS CENTRALES	5.956	4.165
CARTERA DE NEGOCIACIÓN	49.670	51.348
OTROS ACTIVOS FINANCIEROS A VALOR RAZONABLE CON CAMBIOS EN PÉRDIDAS Y GANANCIAS	-	-
ACTIVOS FINANCIEROS DISPONIBLES PARA LA VENTA	28.555	26.712
INVERSIONES CREDITICIAS	270.077	264.278
CARTERA DE INVERSIÓN A VENCIMIENTO	9.334	9.946
AJUSTES A ACTIVOS FINANCIEROS POR MACRO-COBERTURAS	(13)	40
DERIVADOS DE COBERTURA	2.169	2.988
ACTIVOS NO CORRIENTES EN VENTA	1.144	958
PARTICIPACIONES	28.701	24.368
CONTRATOS DE SEGUROS VINCULADOS A PENSIONES	1.848	1.847
ACTIVO MATERIAL	1.473	1.459
Inmovilizado material	1.472	1.458
Inversiones inmobiliarias	1	1
ACTIVO INTANGIBLE	426	410
ACTIVOS FISCALES	3.025	3.161
RESTO DE ACTIVOS	2.289	431
TOTAL ACTIVO	404.654	392.111

PASIVO Y PATRIMONIO NETO	Millones de euros	
	Junio 2011	Diciembre 2010 (*)
CARTERA DE NEGOCIACIÓN	33.482	35.680
OTROS PASIVOS FINANCIEROS A VALOR RAZONABLE CON CAMBIOS EN PÉRDIDAS Y GANANCIAS	-	-
PASIVOS FINANCIEROS A COSTE AMORTIZADO	334.139	320.592
AJUSTES A PASIVOS FINANCIEROS POR MACRO-COBERTURAS	-	(2)
DERIVADOS DE COBERTURA	1.208	1.391
PASIVOS ASOCIADOS CON ACTIVOS NO CORRIENTES EN VENTA	-	-
PROVISIONES	6.708	6.613
PASIVOS FISCALES	498	488
RESTO DE PASIVOS	1.792	1.192
TOTAL PASIVO	377.827	365.954
FONDOS PROPIOS	26.792	26.183
Capital	2.230	2.201
Prima de emisión	17.104	17.104
Reservas	6.928	5.114
Otros instrumentos de capital	23	23
Menos: Valores propios (-)	(32)	(84)
Resultado del periodo/ejercicio	1.129	2.904
Menos: Dividendos y retribuciones (-)	(590)	(1.079)
AJUSTES POR VALORACIÓN	35	(26)
TOTAL PATRIMONIO NETO	26.827	26.157
TOTAL PASIVO Y PATRIMONIO NETO	404.654	392.111

PRO-MEMORIA	Millones de euros	
	Junio 2011	Diciembre 2010 (*)
RIESGOS CONTINGENTES	59.626	57.764
COMPROMISOS CONTINGENTES	60.785	58.885

(*) Se presentan única y exclusivamente, a efectos comparativos

CUENTAS DE PÉRDIDAS Y GANANCIAS CORRESPONDIENTES A LOS PERIODOS COMPRENDIDOS ENTRE EL 1 DE ENERO Y EL 30 DE JUNIO DE 2011 Y DE 2010

CUENTA DE PERDIDAS Y GANANCIAS	Millones de euros	
	Junio 2011	Junio 2010 (*)
INTERESES Y RENDIMIENTOS ASIMILADOS	4.549	4.425
INTERESES Y CARGAS ASIMILADAS	(2.594)	(1.554)
MARGEN DE INTERESES	1.955	2.871
RENDIMIENTO DE INSTRUMENTOS DE CAPITAL	1.310	858
COMISIONES PERCIBIDAS	874	930
COMISIONES PAGADAS	(140)	(134)
RESULTADO DE OPERACIONES FINANCIERAS (NETO)	320	627
DIFERENCIAS DE CAMBIO (NETO)	122	(51)
OTROS PRODUCTOS DE EXPLOTACIÓN	51	45
OTRAS CARGAS DE EXPLOTACIÓN	(61)	(50)
MARGEN BRUTO	4.431	5.096
GASTOS DE ADMINISTRACIÓN	(1.771)	(1.683)
AMORTIZACIÓN	(153)	(131)
DOTACIONES A PROVISIONES (NETO)	(315)	(147)
PÉRDIDAS POR DETERIORO DE ACTIVOS FINANCIEROS (NETO)	(859)	(910)
RESULTADO DE LA ACTIVIDAD DE EXPLOTACIÓN	1.333	2.225
PÉRDIDAS POR DETERIORO DEL RESTO DE ACTIVOS (NETO)	(10)	(23)
GANANCIAS (PÉRDIDAS) EN LA BAJA DE ACTIVOS NO CLASIFICADOS COMO NO CORRIENTES EN VENTA	13	-
DIFERENCIA NEGATIVA EN COMBINACIONES DE NEGOCIO	-	-
GANANCIAS (PÉRDIDAS) DE ACTIVOS NO CORRIENTES EN VENTA NO CLASIFICADOS COMO OPERACIONES INTERRUMPIDAS	(66)	27
RESULTADO ANTES DE IMPUESTOS	1.270	2.229
IMPUESTO SOBRE BENEFICIOS	(141)	(422)
RESULTADO DEL PERIODO PROCEDENTE DE OPERACIONES CONTINUADAS	1.129	1.807
RESULTADO DE OPERACIONES INTERRUMPIDAS (NETO)	-	-
RESULTADO DEL PERIODO	1.129	1.807

(*) Se presentan única y exclusivamente, a efectos comparativos

c.2) Datos consolidados resumidos (auditados):

ACTIVO	Millones de euros	
	Junio 2011	Diciembre 2010 (*)
CAJA Y DEPÓSITOS EN BANCOS CENTRALES	21.369	19.981
CARTERA DE NEGOCIACIÓN	63.421	63.283
OTROS ACTIVOS FINANCIEROS A VALOR RAZONABLE CON CAMBIOS EN PÉRDIDAS Y GANANCIAS	2.912	2.774
ACTIVOS FINANCIEROS DISPONIBLES PARA LA VENTA	60.599	56.456
INVERSIONES CREDITICIAS	371.314	364.707
CARTERA DE INVERSIÓN A VENCIMIENTO	9.334	9.946
AJUSTES A ACTIVOS FINANCIEROS POR MACRO-COBERTURAS	-	40
DERIVADOS DE COBERTURA	2.685	3.563
ACTIVOS NO CORRIENTES EN VENTA	1.701	1.529
PARTICIPACIONES	4.518	4.547
CONTRATOS DE SEGUROS VINCULADOS A PENSIONES	-	-
ACTIVOS POR REASEGUROS	34	28
ACTIVO MATERIAL	6.965	6.701
ACTIVO INTANGIBLE	9.722	8.007
ACTIVOS FISCALES	6.668	6.649
RESTO DE ACTIVOS	7.463	4.527
TOTAL ACTIVO	568.705	552.738

PASIVO Y PATRIMONIO NETO	Millones de euros	
	Junio 2011	Diciembre 2010 (*)
CARTERA DE NEGOCIACIÓN	34.686	37.212
OTROS PASIVOS FINANCIEROS A VALOR RAZONABLE CON CAMBIOS EN PÉRDIDAS Y GANANCIAS	1.815	1.607
PASIVOS FINANCIEROS A COSTE AMORTIZADO	471.248	453.164
AJUSTES A PASIVOS FINANCIEROS POR MACRO-COBERTURAS	13	(2)
DERIVADOS DE COBERTURA	1.452	1.664
PASIVOS ASOCIADOS CON ACTIVOS NO CORRIENTES EN VENTA	-	-
PASIVOS POR CONTRATOS DE SEGUROS	7.607	8.034
PROVISIONES	8.194	8.322
PASIVOS FISCALES	2.107	2.195
RESTO DE PASIVOS	3.940	3.067
TOTAL PASIVO	531.062	515.263
FONDOS PROPIOS	38.677	36.689
Capital	2.230	2.201
Prima de emisión	17.104	17.104
Reservas	17.903	14.360
Otros instrumentos de capital	42	37
Menos: Valores propios	(354)	(552)
Resultado del ejercicio atribuido a la entidad dominante	2.339	4.606
Menos: Dividendos y retribuciones	(587)	(1.067)
AJUSTES POR VALORACIÓN	(2.596)	(770)
INTERESES MINORITARIOS	1.562	1.556
TOTAL PATRIMONIO NETO	37.643	37.475
TOTAL PASIVO Y PATRIMONIO NETO	568.705	552.738

PRO-MEMORIA	Millones de euros	
	Junio 2011	Diciembre 2010 (*)
RIESGOS CONTINGENTES	36.360	36.441
COMPROMISOS CONTINGENTES	96.290	90.574

(*) Se presentan, única y exclusivamente, a efectos comparativos.

	Millones de euros	
	Junio 2011	Junio 2010 (*)
INTERESES Y RENDIMIENTOS ASIMILADOS	11.501	10.457
INTERESES Y CARGAS ASIMILADAS	(5.112)	(3.520)
MARGEN DE INTERESES	6.389	6.937
RENDIMIENTO DE INSTRUMENTOS DE CAPITAL	282	257
RESULTADO DE ENTIDADES VALORADAS POR EL MÉTODO DE LA PARTICIPACIÓN	243	151
COMISIONES PERCIBIDAS	2.745	2.678
COMISIONES PAGADAS	(464)	(406)
RESULTADO DE OPERACIONES FINANCIERAS (NETO)	729	1.067
DIFERENCIAS DE CAMBIO (NETO)	359	56
OTROS PRODUCTOS DE EXPLOTACIÓN	2.028	1.771
OTRAS CARGAS DE EXPLOTACIÓN	(1.886)	(1.631)
MARGEN BRUTO	10.425	10.880
GASTOS DE ADMINISTRACIÓN	(4.433)	(4.015)
AMORTIZACIÓN	(404)	(365)
DOTACIONES A PROVISIONES (NETO)	(234)	(270)
PÉRDIDAS POR DETERIORO DE ACTIVOS FINANCIEROS (NETO)	(1.986)	(2.419)
RESULTADO DE LA ACTIVIDAD DE EXPLOTACIÓN	3.368	3.811
PÉRDIDAS POR DETERIORO DEL RESTO DE ACTIVOS (NETO)	(184)	(196)
GANANCIAS (PÉRDIDAS) EN LA BAJA DE ACTIVOS NO CLASIFICADOS COMO NO CORRIENTES EN VENTA	24	11
DIFERENCIA NEGATIVA EN COMBINACIONES DE NEGOCIO	-	1
GANANCIAS (PÉRDIDAS) DE ACTIVOS NO CORRIENTES EN VENTA NO CLASIFICADOS COMO OPERACIONES INTERRUMPIDAS	(65)	24
RESULTADO ANTES DE IMPUESTOS	3.143	3.651
IMPUESTO SOBRE BENEFICIOS	(558)	(941)
RESULTADO DEL EJERCICIO PROCEDENTE DE OPERACIONES CONTINUADAS	2.585	2.710
RESULTADO DE OPERACIONES INTERRUMPIDAS (NETO)	-	-
RESULTADO CONSOLIDADO DEL EJERCICIO	2.585	2.710
Resultado atribuido a la entidad dominante	2.339	2.527
Resultado atribuido a intereses minoritarios	246	183

	Euros	
	Junio 2011	Junio 2010 (*)
BENEFICIO POR ACCIÓN		
Beneficio básico por acción	0,50	0,62
Beneficio diluido por acción	0,50	0,62

(*) Se presentan, única y exclusivamente, a efectos comparativos.

c.3.) Balances y cuenta de resultados intermedios no auditados a 30 de septiembre de 2011

BALANCES INTERMEDIOS RESUMIDOS CONSOLIDADOS A 30 DE SEPTIEMBRE DE 2011

(no auditados)

ACTIVO	Millones de euros	
	Septiembre 2011	Diciembre 2010 (*)
CAJA Y DEPÓSITOS EN BANCOS CENTRALES	24.637	19.981
CARTERA DE NEGOCIACIÓN	74.859	63.283
OTROS ACTIVOS FINANCIEROS A VALOR RAZONABLE CON CAMBIOS EN PÉRDIDAS Y GANANCIAS	2.825	2.774
ACTIVOS FINANCIEROS DISPONIBLES PARA LA VENTA	58.767	56.456
INVERSIONES CREDITICIAS	369.919	364.707
CARTERA DE INVERSIÓN A VENCIMIENTO	11.049	9.946
AJUSTES A ACTIVOS FINANCIEROS POR MACRO-COBERTURAS	125	40
DERIVADOS DE COBERTURA	4.842	3.563
ACTIVOS NO CORRIENTES EN VENTA	1.888	1.529
PARTICIPACIONES	5.352	4.547
CONTRATOS DE SEGUROS VINCULADOS A PENSIONES	-	-
ACTIVOS POR REASEGUROS	30	28
ACTIVO MATERIAL	7.026	6.701
ACTIVO INTANGIBLE	10.068	8.007
ACTIVOS FISCALES	6.664	6.649
RESTO DE ACTIVOS	6.387	4.527
TOTAL ACTIVO	584.438	552.738
	Millones de euros	
PASIVO Y PATRIMONIO NETO	Septiembre 2011	Diciembre 2010 (*)
CARTERA DE NEGOCIACIÓN	50.616	37.212
OTROS PASIVOS FINANCIEROS A VALOR RAZONABLE CON CAMBIOS EN PÉRDIDAS Y GANANCIAS	1.716	1.607
PASIVOS FINANCIEROS A COSTE AMORTIZADO	468.494	453.164
AJUSTES A PASIVOS FINANCIEROS POR MACRO-COBERTURAS	-	(2)
DERIVADOS DE COBERTURA	2.443	1.664
PASIVOS ASOCIADOS CON ACTIVOS NO CORRIENTES EN VENTA	-	-
PASIVOS POR CONTRATOS DE SEGUROS	7.478	8.034
PROVISIONES	7.659	8.322
PASIVOS FISCALES	2.095	2.195
RESTO DE PASIVOS	4.069	3.067
TOTAL PASIVO	544.570	515.263
FONDOS PROPIOS	41.552	36.689
Capital	2.364	2.201
Prima de emisión	18.970	17.104
Reservas	18.049	14.360
Otros instrumentos de capital	55	37
Menos: Valores propios	(442)	(552)
Resultado del ejercicio atribuido a la entidad dominante	3.143	4.606
Menos: Dividendos y retribuciones	(587)	(1.067)
AJUSTES POR VALORACIÓN	(3.414)	(770)
INTERESES MINORITARIOS	1.730	1.556
TOTAL PATRIMONIO NETO	39.868	37.475
TOTAL PASIVO Y PATRIMONIO NETO	584.438	552.738

(*) Se presentan, única y exclusivamente, a efectos comparativos.

PRO-MEMORIA	Millones de euros	
	Septiembre 2011	Diciembre 2010 (*)
RIESGOS CONTINGENTES	38.530	36.441
COMPROMISOS CONTINGENTES	94.632	90.574

(*) Se presentan, única y exclusivamente, a efectos comparativos.

**CUENTAS DE PÉRDIDAS Y GANANCIAS INTERMEDIAS RESUMIDAS CONSOLIDADAS
CORRESPONDIENTES A LOS PERIODOS COMPENDIDOS ENTRE EL 1 DE ENERO Y 30 DE
SEPTIEMBRE DE 2011 (no auditados)**

	Millones de euros	
	Septiembre 2011	Septiembre 2010 (*)
INTERESES Y RENDIMIENTOS ASIMILADOS	17.715	15.760
INTERESES Y CARGAS ASIMILADAS	(8.039)	(5.578)
MARGEN DE INTERESES	9.676	10.182
RENDIMIENTO DE INSTRUMENTOS DE CAPITAL	332	302
RESULTADO DE ENTIDADES VALORADAS POR EL MÉTODO DE LA PARTICIPACIÓN	394	211
COMISIONES PERCIBIDAS	4.152	4.018
COMISIONES PAGADAS	(728)	(615)
RESULTADO DE OPERACIONES FINANCIERAS (NETO)	755	1.355
DIFERENCIAS DE CAMBIO (NETO)	308	286
OTROS PRODUCTOS DE EXPLOTACIÓN	3.227	2.634
OTRAS CARGAS DE EXPLOTACIÓN	(3.064)	(2.409)
MARGEN BRUTO	15.052	15.964
GASTOS DE ADMINISTRACIÓN	(6.678)	(6.080)
AMORTIZACIÓN	(620)	(562)
DOTACIONES A PROVISIONES (NETO)	(328)	(408)
PÉRDIDAS POR DETERIORO DE ACTIVOS FINANCIEROS (NETO)	(2.890)	(3.607)
RESULTADO DE LA ACTIVIDAD DE EXPLOTACIÓN	4.536	5.307
PÉRDIDAS POR DETERIORO DEL RESTO DE ACTIVOS (NETO)	(292)	(287)
Fondo de comercio y otro activo intangible	-	-
Otros activos	(292)	(287)
GANANCIAS (PÉRDIDAS) EN LA BAJA DE ACTIVOS NO CLASIFICADOS COMO NO CORRIENTES EN VENTA	44	39
DIFERENCIA NEGATIVA EN COMBINACIONES DE NEGOCIO	-	1
GANANCIAS (PÉRDIDAS) DE ACTIVOS NO CORRIENTES EN VENTA NO CLASIFICADOS COMO OPERACIONES INTERRUMPIDAS	(144)	200
RESULTADO ANTES DE IMPUESTOS	4.144	5.260
IMPUESTO SOBRE BENEFICIOS	(652)	(1.300)
RESULTADO DEL EJERCICIO PROCEDENTE DE OPERACIONES CONTINUADAS	3.492	3.960
RESULTADO DE OPERACIONES INTERRUMPIDAS (NETO)	-	-
RESULTADO CONSOLIDADO DEL EJERCICIO	3.492	3.960
Resultado atribuido a la entidad dominante	3.143	3.668
Resultado atribuido a intereses minoritarios	349	292
	Euros	
BENEFICIO POR ACCIÓN	Septiembre 2011	Septiembre 2010 (*)
Beneficio básico por acción	0,66	0,90

(*) Se presentan, única y exclusivamente, a efectos comparativos.

c.4.) Otros datos y ratios relevantes del Grupo:

Datos relevantes del Grupo BBVA (Cifras consolidadas No auditadas)	Septiembre 2011	Diciembre 2010
Datos por acción y ratios bursátiles		
Cotización (euros)	6,18	7,56
Capitalización bursátil (millones de euros)	29.817	33.951
Beneficio atribuido por acción (euros)	0,66	1,16
Valor contable por acción (euros)	8,61	8,17
Precio/Valor contable (veces)	0,7	0,9
Ratios relevantes (%)		
ROE (Beneficio atribuido/Fondos propios medios)	11,3	15,8
ROA (Beneficio neto/Activos totales medios)	0,83	0,89
RORWA (Bº neto/Activos medios ponderados por riesgo)	1,46	1,64
Ratio de eficiencia	48,5	42,9
Prima de riesgo	1,10	1,33
Tasa de mora	4,1	4,1
Tasa de cobertura	60	62
Ratios de capital (%)		
Ratio BIS	12,6	13,7
Core capital	9,1	9,6
Tier I	9,8	10,5
Información adicional		
Número de acciones (millones)	4.825	4.491
Número de accionistas	981.348	952.618
Número de empleados ⁽¹⁾	110.625	106.976
Número de oficinas ⁽¹⁾	7.436	7.361
Número de cajeros automáticos ⁽¹⁾	18.192	17.055

(1) No incluye Garanti

II. FACTORES DE RIESGO

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

Conversión obligatoria en acciones

En ningún caso se prevé la posibilidad de amortización en efectivo de los Bonos, de manera que al vencimiento (ordinario o anticipado) de la Emisión, los suscriptores únicamente recibirán acciones ordinarias de nueva emisión de BBVA (las “**Acciones**”) de acuerdo con la Relación de Conversión aplicable, tal y como se define en el apartado 4.6.3.b) de la Nota de Valores y nunca el reembolso en efectivo del nominal de los Bonos, excepto en caso de que por la conversión resultaran fracciones de Acción (en cuyo caso, dichas fracciones se redondearán por defecto en todo caso al número de Acciones entero resultante y el Emisor las abonará en metálico al titular de los Bonos).

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

Los Bonos serán obligatoriamente convertidos, total o parcialmente, en Acciones (a) a voluntad del Emisor, en los supuestos de conversión obligatoria total o parcial a opción del Emisor previstos en el apartado 4.6.3.a).3 de la Nota de Valores; (b) de forma necesaria (i) en la fecha en que tenga lugar el supuesto de conversión obligatoria parcial previsto en el apartado 4.6.3.a).1, es decir, el día 30 de junio de 2012; (ii) en la Fecha de Vencimiento de la Emisión, es decir, el día 30 de junio de 2013; y (iii) en cualquiera de los demás supuestos de conversión obligatoria total previstos en el apartado 4.6.3.a).2 de la Nota de Valores.

Riesgo de conversión anticipada

El suscriptor únicamente tiene opción de conversión en la Fecha de Pago de la Remuneración de 30 de marzo de 2012.

El suscriptor de los Bonos, en el momento de suscribir los mismos, no podrá conocer con exactitud si, en su caso, se van a abrir periodos de conversión anticipada en el futuro adicionales al de la Fecha de Pago de la Remuneración de 30 de marzo de 2012, dado que la decisión de abrir un periodo de conversión anticipada corresponde exclusivamente al Emisor.

Por ello, el suscriptor de los Bonos, a partir del 30 de marzo de 2012, no podrá convertir anticipadamente sus Bonos hasta que el Emisor decida, en su caso, la apertura de un periodo de conversión anticipada.

Riesgo de no percepción de la Remuneración

Tal y como se indica a continuación, puede darse la circunstancia de que el tenedor de los Bonos no perciba ninguna Remuneración o solo parte de ella en cada Fecha de Pago de la Remuneración (tal y como estos términos se definen en los apartados 4.6.1 y 4.7.2 de la Nota de Valores).

En ningún caso se pagará Remuneración cuando no exista Beneficio Distribuible (tal y como se define en el apartado 4.6.1.d) de la Nota de Valores) o no se cumpla con las limitaciones impuestas por la normativa de recursos propios.

Para que se produzca el pago de la Remuneración se deberán de cumplir simultaneamente las cuatro condiciones siguientes:

- a) la existencia de Beneficio Distribuible suficiente;
- b) que no existan limitaciones impuestas por la normativa bancaria actual o futura sobre recursos propios;
- c) que el Consejo de Administración de BBVA, a su sola discreción, atendiendo a la situación de liquidez y solvencia del Emisor, no haya decidido declarar un supuesto de “No Remuneración”, tal y como se define en el apartado 4.6.1.b).3 de la Nota de Valores; y
- d) que el Banco de España no haya exigido la cancelación del pago de la Remuneración basándose en la situación financiera y de solvencia de BBVA o en la de su grupo o subgrupo consolidable, de acuerdo con la normativa aplicable.

En el caso de que no se pueda proceder al pago de la Remuneración por no cumplirse las anteriores condiciones, el tenedor de los Bonos no tendrá derecho a reclamar el pago de la Remuneración ni a convertir sus Bonos.

En el caso de que sean de aplicación de forma parcial las limitaciones impuestas según los apartados a), b), c) y d) anteriores, el Emisor podrá proceder, a su sola discreción, a pagar la Remuneración de forma parcial, tal y como se describe en el apartado 4.6.1.c) de la Nota de Valores o declarar un supuesto de No Remuneración.

Si por cualquiera de los supuestos mencionados en los apartados a), b), c) y d) anteriores, no se produjera el pago total o parcial de la Remuneración, el Emisor podrá pagar dividendos a sus acciones ordinarias o realizar cualesquiera otros repartos de cantidades dinerarias o en especie a sus acciones ordinarias.

Asimismo, debe tenerse en cuenta que los Bonos tienen la particularidad de que el Emisor no abrirá un periodo de conversión voluntaria a favor del tenedor en el supuesto de que no se procediera al pago de la Remuneración ya sea de forma total o parcial.

El Beneficio Distribuible de los tres últimos ejercicios ha sido de 2.904 millones de euros (2010), 2.981 millones de euros (2009) y 2.835 millones de euros (2008). A efectos teóricos, asumiendo que la emisión se hubiera realizado el 1 de enero de 2011 y que ésta se hubiera suscrito por su importe total máximo (tres mil cuatrocientos setenta y cinco millones de euros), la remuneración total pagadera a esta Emisión supondría un 7,8% del Beneficio Distribuible del ejercicio 2010. La remuneración total pagadera a las participaciones preferentes no sujetas a esta operación y a esta Emisión supondría el 12,0% del Beneficio Distribuible del ejercicio 2010.

Carácter subordinado de los Bonos

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

- (v) por detrás de todos los acreedores comunes y subordinados del Banco;
- (vi) por detrás de las participaciones preferentes, acciones preferentes y valores equiparables que el Banco haya emitido (o garantizado) o pueda emitir (o garantizar);

- (vii) en el mismo orden de prelación (*pari passu*) que las demás emisiones de obligaciones, bonos u otros valores convertibles equiparables a los Bonos que pudiese emitir el Banco directamente o a través de una filial con la garantía de BBVA; y
- (viii) por delante de las acciones ordinarias del Banco.

A partir del momento en que se produzca uno de los supuestos de conversión previstos en el apartado 4.6.3.a) de la Nota de Valores, y hasta la entrega efectiva de las Acciones, es decir, hasta el momento de la asignación de la referencia correspondiente en el registro contable de las Acciones, los derechos de los titulares de los Bonos se situarán al mismo nivel que los de los accionistas del Banco, por detrás de todos los acreedores comunes y subordinados del Banco, por detrás de las participaciones preferentes, acciones preferentes y valores equiparables que el Banco haya emitido (o garantizado) o pueda emitir (o garantizar), y por detrás de las demás emisiones de obligaciones, bonos y otros valores convertibles equiparables a los Bonos que pudiese emitir el Banco directamente o a través de una filial con la garantía de BBVA.

Si no fuese posible la conversión de los Bonos en Acciones en caso de producirse la liquidación del Emisor (mediante cualquier operación societaria distinta de la fusión, escisión y cesión global de activo y pasivo), una reducción de capital social del Banco de acuerdo con lo previsto en el artículo 418.3 del texto refundido de la Ley de Sociedades de Capital, en su redacción vigente (la “**Ley de Sociedades de Capital**” o la “**LSC**”), el concurso de BBVA, voluntario o necesario, o por cualquier otro motivo, cualquier derecho de los titulares de los Bonos estará limitado al importe que resulte de multiplicar la Relación de Conversión (según se define en el apartado 4.6.3.b) de la Nota de Valores), por la cuota de liquidación por acción ordinaria del Banco que resultaría de haberse producido la conversión.

Riesgo de mercado

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

Posibilidad de descensos en la cotización de las acciones

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

El número de Acciones que recibirán los titulares de los Bonos variará en función de la media aritmética de los precios de cierre correspondientes a los cinco días de cotización que sirven de referencia para determinar el Precio de Conversión, según se define en el apartado 4.6.3.b) de la Nota de Valores. Los inversores podrían sufrir una pérdida sobre el nominal invertido:

- (iii) Si el Precio de Conversión fuese superior al precio de cotización de las Acciones en el momento de entrega efectiva de las mismas, ya que el Emisor tiene un plazo máximo de 30 días desde la Fecha de Conversión para proceder a realizar el aumento de capital necesario y para solicitar la admisión a cotización de las Acciones.
- (iv) Si la media aritmética de los precios de cierre correspondientes a los cinco días de cotización que sirven de referencia para determinar el Precio de Conversión, según se define en el apartado 4.6.3.b) de la Nota de Valores fuese inferior a 3,50 euros, ya que en ese supuesto se convertiría a 3,50 euros, por ser éste el precio mínimo de conversión,

siempre y cuando, en el momento de entrega efectiva de las Acciones, su precio de cotización fuere inferior a 3,50 euros.

Ausencia de derechos de suscripción preferente

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

Riesgo de liquidez

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

No obstante, BBVA ha firmado un contrato de liquidez con Banco Popular Español, S.A. de fecha 24 de noviembre de 2011 por el que éste último se compromete a dar liquidez a los Bonos mediante la cotización de precios de compra y venta por un máximo diario de 7 millones de euros, y hasta un número máximo de Bonos que representen el 10% del importe total vivo de la Emisión en cada momento. Las características del contrato de liquidez se detallan en el apartado 6.3 de la Nota de Valores.

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

Respecto a las Participaciones Preferentes a Recomprar (según se define en el apartado 3.4 de la Nota de Valores debe tenerse en cuenta que existe la posibilidad de que las órdenes de venta y de compra de las mismas se crucen a precios por debajo de su valor nominal, posibilidad que podría verse aumentada por la merma de liquidez que pudieran sufrir aquellas Participaciones Preferentes a Recomprar que pudieran quedar en circulación tras la Oferta de Compra (según se define en el apartado 5.1.3 de la Nota de Valores) si esta fuera significativamente aceptada, aunque los contratos de liquidez de cada una de las emisiones de Participaciones Preferentes a Recomprar se mantendrán en los mismos términos que en la actualidad.

Irrevocabilidad de las órdenes de suscripción

Las órdenes de suscripción de los Bonos tendrán carácter irrevocable, salvo (i) cuando se publique un suplemento al presente Folleto, de acuerdo con lo dispuesto en el apartado f) del artículo 40 del Real Decreto 1310/2005 de 4 de noviembre, por el que se desarrolla parcialmente la Ley 24/1988, de 28 de julio, del Mercado de Valores, en materia de admisión a negociación de valores en mercados secundarios oficiales, de ofertas públicas de venta o suscripción y del folleto exigible a tales efectos (el “**Real Decreto 1310/2005**”), en cuyo caso los inversores podrán revocar las órdenes de suscripción durante los dos días hábiles siguientes a la fecha de publicación del suplemento y (ii) en el supuesto de que por cualquier causa la Oferta de Compra de las Participaciones Preferentes a Recomprar no se realice, en cuyo caso, la correspondiente orden de suscripción de los Bonos afectada quedará automáticamente revocada.

III. NOTA DE VALORES

1. PERSONAS RESPONSABLES

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

Don Manuel González Cid, con D.N.I. nº 51.361.870-H, en nombre y representación de Banco Bilbao Vizcaya Argentaria, S.A. (en adelante “**BBVA**”, el “**Banco**”, el “**Emisor**” o la “**Sociedad**”), en su calidad de Director Financiero de BBVA y actuando como apoderado del Emisor, en virtud de las facultades conferidas por el Consejo de Administración de BBVA, mediante acuerdo adoptado en su reunión celebrada el día 22 de noviembre de 2011, asume la responsabilidad de las informaciones contenidas en la presente nota de valores (la “**Nota de Valores**”) relativa a la emisión (la “**Emisión**”) de los bonos subordinados obligatoriamente convertibles-Diciembre 2011 (los “**Bonos Subordinados Obligatoriamente Convertibles**” o los “**Bonos**”) en acciones ordinarias de BBVA (las “**Acciones**”) cuyo formato se ajusta a los anexos III y V del Reglamento (CE) nº 809/2004 de la Comisión, de 29 de abril de 2004, relativo a la aplicación de la Directiva 2003/71/CE del Parlamento Europeo y del Consejo, de 4 de noviembre de 2003, en cuanto a la información contenida en los folletos en su redacción vigente (“**Reglamento 809/2004**”) y a los requisitos mínimos de información del artículo 7 de la Directiva 2003/71/CE del Parlamento Europeo y del Consejo, de 4 de noviembre de 2003.

1.2. Declaración de responsabilidad

Don Manuel González Cid, con D.N.I. nº 51.361.870-H, en nombre y representación del Emisor, declara que, tras comportarse con una diligencia razonable de que así es, la información contenida en el Folleto es, según su conocimiento, conforme a los hechos, y no incurre en ninguna omisión que pudiera afectar a su contenido.

2. FACTORES DE RIESGO

Véase la Sección II del presente documento.

3. INFORMACIÓN FUNDAMENTAL

3.1. Declaración sobre el capital de explotación

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

3.2. Capitalización y endeudamiento

La Ley 13/1985 de 25 de mayo, de coeficientes de inversión de recursos propios y obligaciones de información de los intermediarios financieros, en su redacción vigente (“**Ley 13/1985**”), la Ley 5/2005 de 22 de abril, de supervisión de los conglomerados financieros, el Real Decreto 216/2008, de 15 de febrero, de recursos propios de las entidades financieras, en su redacción vigente (“**Real Decreto 216/2008**”) y la Circular 3/2008, de 22 de mayo, del Banco de España, a entidades de crédito, sobre determinación y control de los recursos propios mínimos, en su redacción vigente (“**Circular 3/2008**”) y sus sucesivas modificaciones, y el Real Decreto Ley 2/2011, de 18 de febrero, para el reforzamiento del sistema financiero (el “**Real Decreto-Ley 2/2011**”), recogen la normativa relativa al cumplimiento de los recursos propios mínimos de las entidades de crédito, tanto a nivel individual como de grupo consolidado.

A 31 de diciembre de 2010 y 2009, el importe de los recursos propios computables del grupo consolidado BBVA (el “Grupo BBVA”) excedía los requerimientos mínimos exigidos por la citada normativa en cada una de dichas fechas.

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

La siguiente tabla recoge información sobre los principales ratios sobre recursos propios del Grupo BBVA publicados a 30 de septiembre de 2011 y 31 de diciembre de 2010:

Base de capital (Normativa BIS II)	Millones de euros (excepto %)	
	Septiembre 2011	Diciembre 2010
Fondos propios contables	41.552	36.689
Ajustes y deducciones	(11.923)	(8.592)
Bonos convertibles obligatoriamente en acciones	-	2.000
Core capital	29.628	30.097
Participaciones preferentes	5.157	5.164
Deducciones	(2.733)	(2.239)
Recursos propios básicos (Tier I)	32.053	33.023
Financiación subordinada y otros	11.800	12.140
Deducciones	(2.733)	(2.239)
Otros recursos computables (Tier II)	9.067	9.901
Base de capital	41.120	42.924
Recursos propios mínimos (Normativa BIS II)	26.037	25.066
Excedente de recursos	15.083	17.858
Activos ponderados por riesgo	325.458	313.327
Ratio BIS (%)	12,6	13,7
Core capital (%)	9,1	9,6
Tier I (%)	9,8	10,5
Tier II (%)	2,8	3,2

La siguiente tabla muestra los saldos en los balances consolidados no auditados a 30 de septiembre de 2011 de las principales fuentes de financiación:

Pasivos financieros a coste amortizado	Millones De euros	
	Septiembre 2011	Diciembre 2010
Depósitos de bancos centrales (Nota 9)	20.709	11.010
Depósitos de entidades de crédito	59.363	57.170
Depósitos de la clientela	282.050	275.789
Débitos representados por valores negociables	83.107	85.179
Pasivos subordinados	16.067	17.420
Otros pasivos financieros	7.198	6.596
Total	468.494	453.164

(*) Se presentan, única y exclusivamente, a efectos comparativos.

Recursos de clientes fuera de balance	Millones de euros	
	Septiembre 2011	Diciembre 2010
Fondos de inversión	42.060	41.006
Fondos de pensiones	68.644	72.598
Carteras de clientes	24.357	25.435
Total	135.061	139.039

(*) Se presentan, única y exclusivamente, a efectos comparativos.

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

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

3.4. Motivo de la oferta y destino de los ingresos

La Emisión tiene por finalidad fortalecer los recursos propios del Grupo BBVA, dado que los Bonos son un instrumento con mayor subordinación y convertible en acciones, adaptados a nuevos criterios de elegibilidad relativos a solvencia.

El pasado 27 de octubre de 2011, las autoridades europeas (“**European Banking Authority**” o “**EBA**”) comunicaron las nuevas exigencias de capital para reforzar la posición de recursos propios de las principales entidades financieras europeas, aplicables con carácter temporal y extraordinario.

Los cambios regulatorios anunciados, aún en fase provisional, suponen una necesidad de incrementar la dotación de recursos propios de las entidades afectadas con anterioridad al 30 de junio de 2012.

Aún cuando la situación actual de capital de BBVA es adecuada a los requerimientos establecidos por la normativa en vigor, este proceso de recapitalización de la banca europea supone para BBVA la necesidad de reforzar los recursos propios de primera categoría (ratio de core capital) con el objetivo de adecuar su nivel de solvencia a los nuevos requerimientos anunciados por la EBA.

Por otro lado, la calificación como recursos propios Tier I de las emisiones de participaciones preferentes se ha visto afectada por la modificación de los criterios de computabilidad de Basilea III, lo que implica que estos instrumentos, , incluyendo las participaciones preferentes de las series A, B, C y D emitidas por BBVA Capital Finance, S.A. Unipersonal y de la serie F emitida por BBVA International Limited, y garantizadas todas ellas por BBVA (las “**Participaciones Preferentes a Recomprar**”), que forman parte de los recursos propios Tier I de BBVA, vayan perdiendo computabilidad de forma gradual a partir de 2013, viéndose afectadas igualmente por nuevas exigencias regulatorias.

Teniendo en cuenta la situación actual de difícil acceso a los mercados, así como los nuevos requerimientos regulatorios de las participaciones preferentes minoristas emitidas por BBVA, hace que la alternativa más conveniente sea destinar la Emisión a los titulares de las Participaciones Preferentes a Recomprar, mitigándose la pérdida de computabilidad de dichos instrumentos a partir de 2013 y atendiendo a los nuevos requerimientos de solvencia de la EBA.

Asimismo, la realización de la Emisión, dado el carácter subordinado y obligatoriamente convertible de los Bonos y la discrecionalidad del Emisor para hacer frente al pago de la Remuneración, permitirá una mejora cualitativa de los recursos propios básicos de BBVA en el momento de la emisión al tratarse de un instrumento de capital con mayor subordinación y convertible en acciones, siempre que el Banco de España califique la presente Emisión como recursos propios básicos del Grupo BBVA. Tras la conversión de los Bonos en acciones de BBVA se incrementarán el capital social y las reservas de BBVA, capital de la máxima calidad bajo la normativa de solvencia vigente y prevista. En este sentido, BBVA ha solicitado al Banco de España la calificación de los Bonos como recursos propios básicos del Grupo BBVA. Una vez solicitada, la obtención, en su caso, de dicha calificación será comunicada a la Comisión Nacional del Mercado de Valores (“**CNMV**”), como hecho relevante.

De obtenerse la calificación como recursos propios básicos conforme a lo anterior, los Bonos no computarán a efectos del límite porcentual máximo sobre los recursos propios básicos previsto en el apartado i) de la Disposición Adicional Segunda de la Ley 13/1985, en su redacción vigente.

4. INFORMACIÓN RELATIVA A LOS VALORES QUE VAN A OFERTARSE

4.1. Descripción del tipo y la clase de valores

Los Bonos que se ofrecen en la presente emisión son bonos subordinados obligatoriamente convertibles en acciones ordinarias de nueva emisión de BBVA, con las características que se describen en la presente Nota de Valores.

Los Bonos tendrán un valor nominal unitario de cien euros (100€) y pertenecerán a una única clase y serie, que se denominará “Diciembre 2011”.

Las Acciones en que se convertirán los Bonos serán acciones ordinarias de BBVA de nueva emisión, de la misma clase y serie que las existentes en la actualidad, de 0,49 euros de valor nominal unitario y con los mismos derechos que éstas tienen previstos en los estatutos sociales de BBVA y en el texto refundido de la Ley de Sociedades de Capital, en su redacción vigente (“**Ley de Sociedades de Capital**” o “**LSC**”).

El código ISIN correspondiente a las acciones de BBVA actualmente en circulación es el ES0113211835.

4.2. Legislación de los valores

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

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

4.3. Representación de los valores

Tanto los Bonos como las Acciones que se emitan para atender su conversión estarán representados por medio de anotaciones en cuenta y se inscribirán en los correspondientes registros contables a cargo de la Sociedad de Gestión de los Sistemas de Registro, Compensación y Liquidación de Valores, S.A.U. (“**Iberclear**”), entidad domiciliada en Madrid, Plaza de la Lealtad, nº 1, y de sus entidades participantes.

4.4. Divisa de la emisión

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

4.5. Orden de prelación

Los Bonos se situarán en el siguiente orden de prelación:

- (a) por detrás de todos los acreedores comunes y subordinados del Banco;
- (b) por detrás de las participaciones preferentes, acciones preferentes y valores equiparables que el Banco haya emitido (o garantizado) o pueda emitir (o garantizar);

- (c) en el mismo orden de prelación (*pari passu*) que las demás emisiones de obligaciones, bonos u otros valores convertibles equiparables a los Bonos que pudiese emitir el Banco directamente o a través de una filial con la garantía de BBVA; y
- (d) por delante de las acciones ordinarias del Banco.

No existe ninguna emisión de participaciones preferentes del Emisor en circulación. Igualmente no existen emisiones de bonos convertibles emitidas por el Emisor ni por ninguna sociedad filial de BBVA que cuenten con la garantía de BBVA, si bien existen las siguientes emisiones de participaciones preferentes y de acciones preferentes garantizadas por BBVA (entre las que se encuentran las Participaciones Preferentes a Recomprar):

Emisor	Serie	Fecha	Importe (mm)	Cupón
BBVA International Limited*	F	12/12/2002	500 €	Euribor 3m y <i>floor</i> 3,5%
BBVA Capital Finance S.A. Unipersonal	A	22/12/2003	350 €	Hasta 31/12/2008 Euribor 3m <i>cap</i> 6,25% y <i>floor</i> 2,75%; resto Euribor 3m y <i>floor</i> 3,5%
BBVA Capital Finance S.A. Unipersonal	B	02/07/2004	500 €	Hasta 30/09/2009 Euribor 3m <i>cap</i> 6,25% y <i>floor</i> 2,75%; resto Euribor 3m y <i>floor</i> 3,5%
BBVA Capital Finance S.A. Unipersonal	C	31/12/2004	1.125 €	Hasta 31/12/2009 Euribor 3m <i>cap</i> 6,25% y <i>floor</i> 2,75%; resto Euribor 3m y <i>floor</i> 3,5%
BBVA Capital Finance S.A. Unipersonal	D	30/12/2008	1.000 €	Hasta 30/12/2010 6,5%; resto Euribor 3m y <i>floor</i> 3,5%
BBVA International Preferred SAU	A	22/09/2005	85,55 €	Hasta 22/09/2015: 3,798%; resto Euribor 3m + 1,65%
BBVA International Preferred SAU	B	20/09/2006	164,35 €	Hasta 20/09/2016: 4,952%; resto Euribor 3m + 1,95%
BBVA International Preferred SAU	C	18/04/2007	\$600	Hasta 18/04/2017: 5,919%; resto Libor USD 3m + 0,82%
BBVA International Preferred SAU	D	19/07/2007	31,2 GBP	Hasta 19/07/2012: 7,093%; resto Libor GBP 3m + 0,875%
BBVA International Preferred SAU	E	21/10/2009	644,65 €	Hasta 2014: 8,5%; resto Euribor 3m + 5,70%
BBVA International Preferred SAU	F	21/10/2009	251,05 GBP	Hasta 2014: 9,1%; resto Libor GBP 3m + 5,70%

A partir del momento en que se produzca uno de los supuestos de conversión previstos en el apartado 4.6.3.a) de la Nota de Valores (*Supuestos de conversión*), y hasta la entrega efectiva de las Acciones, es decir, en el momento de la asignación de la referencia correspondiente en el registro contable de las Acciones, los derechos de los titulares de los Bonos se situarán en el orden de prelación al mismo nivel que los de los accionistas del Banco, por detrás de todos los acreedores comunes y subordinados del Banco, por detrás de las participaciones preferentes, acciones preferentes y valores

* Emisión de Acciones Preferentes

equiparables que el Banco haya emitido (o garantizado) o pueda emitir (o garantizar), y por detrás de las demás emisiones de obligaciones, bonos y otros valores convertibles equiparables a los Bonos que pudiese emitir el Banco directamente o a través de una filial con la garantía de BBVA.

Si no fuese posible la conversión de los Bonos en Acciones en caso de producirse la liquidación del Emisor (mediante cualquier operación societaria distinta de la fusión, escisión y cesión global de activo y pasivo), una reducción de capital social del Banco de acuerdo con lo previsto en el artículo 418.3 de la Ley de Sociedades de Capital, el concurso de BBVA, voluntario o necesario, o por cualquier otro motivo, cualquier derecho de los titulares de los Bonos estará limitado al importe que resulte de multiplicar la Relación de Conversión, por la cuota de liquidación por acción ordinaria del Banco que resultaría de haberse producido la conversión.

Los titulares de los Bonos, por el mero hecho de su suscripción o adquisición, renuncian a cualquier orden de prelación distinto que pudiera conferirles la normativa aplicable en cada momento y en particular, la que pudiera resultar de la aplicación de lo dispuesto en los artículos 92 y 158 de la Ley 22/2003, de 9 de julio, Concursal, en su redacción vigente.

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

4.6.1. Remuneración

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

a) Remuneración

El Emisor estará obligado a pagar la Remuneración correspondiente a cada Fecha de Pago de la Remuneración, salvo (1) en aquellos supuestos de insuficiencia de Beneficio Distribuible, (2) de limitaciones derivadas de la normativa en materia de recursos propios, (3) cuando el Consejo de Administración del Emisor, a su sola discreción, atendiendo a la situación de liquidez y solvencia del Emisor, declare un supuesto de No Remuneración o (4) que el Banco de España haya exigido la cancelación del pago de la Remuneración basándose en la situación financiera y de solvencia de BBVA o en la de su grupo o subgrupo consolidable, de acuerdo con la normativa aplicable, todo ello según se describe en los apartados siguientes.

b) Limitaciones al pago de la Remuneración

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

1. Si la Remuneración de los Bonos, junto con la de otros valores equiparables a los Bonos, excediera del Beneficio Distribuible, tal y como aparece definido en el apartado 4.6.1.d) siguiente, una vez que se hayan deducido del Beneficio Distribuible la remuneración de las participaciones preferentes, acciones preferentes y valores equiparables a éstas emitidos por el Emisor u otra filial de BBVA con garantía del Emisor, pagada en cada caso durante el ejercicio en curso o que se proponga abonar durante el periodo de devengo de la Remuneración en curso (en su conjunto, la “**Remuneración de las Preferentes**”).

A efectos informativos, indicar que el Beneficio Distribuible de los tres últimos ejercicios ha sido de 2.904 millones de euros (2010), 2.981 millones de euros (2009) y 2.835 millones de euros (2008). A efectos teóricos, asumiendo que la

emisión se hubiera realizado el 1 de enero de 2011 y que ésta se hubiera suscrito por su importe total máximo (tres mil cuatrocientos setenta y cinco millones de euros), la remuneración total pagadera a esta Emisión supondría un 7,8% del Beneficio Distribuible del ejercicio 2010. La remuneración total pagadera a las participaciones preferentes no sujetas a esta operación y a esta Emisión supondría 12,0% del Beneficio Distribuible del ejercicio 2010.

2. Aunque el Beneficio Distribuible, una vez deducida la Remuneración de las Preferentes, sea suficiente, en la medida en que, de acuerdo con la Ley 13/1985, el Real Decreto 216/2008, la Circular 3/2008 y el Real Decreto-Ley 2/2011 o la normativa que en su caso la sustituyese, BBVA pueda verse obligado a limitar los pagos a sus acciones ordinarias, a los Bonos o a cualesquiera valores equiparables a éstos.

De acuerdo con las disposiciones mencionadas, en el supuesto de que BBVA o su Grupo Consolidado presenten un déficit de recursos propios computables superior al 20% de los mínimos requeridos, o sus recursos propios básicos caigan por debajo del 50% de dichos mínimos, el Emisor y todas y cada una de las entidades del Grupo Consolidado deberán destinar a reservas la totalidad de sus beneficios o excedentes netos, salvo que el Banco de España autorice otra cosa al aprobar el programa de retorno al cumplimiento, tal y como establece la Circular 3/2008.

Cuando el déficit de recursos propios computables sobre los mínimos requeridos fuera igual o inferior al 20%, la Sociedad y todas y cada una de las entidades de su Grupo Consolidado someterán una propuesta de distribución de sus resultados y de los de cada una de las entidades pertenecientes al Grupo Consolidado a la autorización previa del Banco de España, que establecerá el porcentaje mínimo a destinar a reservas, atendiendo al programa presentado para retornar a los niveles exigibles. La autorización del Banco de España se entenderá otorgada si, transcurrido un mes desde su solicitud, no hubiera recaído resolución expresa. En este caso, el porcentaje a destinar a reservas será el propuesto por el Emisor.

Asimismo, en el supuesto de que BBVA o su Grupo Consolidado presenten un déficit de recursos propios computables superior al 20% de los mínimos requeridos, o sus recursos propios básicos caigan por debajo del 50% en virtud de lo dispuesto en la Circular 3/2008, los tenedores de participaciones preferentes del Banco no podrán recibir remuneración alguna, ni siquiera cuando BBVA o su Grupo Consolidado presenten Beneficios Distribuibles, salvo que el Banco de España autorice otra cosa al aprobar el programa de retorno al cumplimiento tal y como establece la Norma Octava de la Circular 3/2008. En caso de que el déficit sea igual o inferior a dicho porcentaje, el pago de la Remuneración quedará condicionado a la previa autorización del Banco de España.

3. El Consejo de Administración de BBVA, a su sola discreción, si lo considera necesario atendiendo a la situación de liquidez y solvencia del Emisor, podrá decidir no proceder al pago de la Remuneración en la Fecha de Pago inmediatamente posterior (en adelante, un supuesto de “**No Remuneración**”).
4. Igualmente, el Banco de España podrá exigir a BBVA la cancelación del pago de la Remuneración basándose en la situación financiera y de solvencia de BBVA o en la de su grupo o subgrupo consolidable, de acuerdo con la normativa aplicable.

En el caso de que no se pueda proceder al pago de la Remuneración por cualquiera de las causas previstas en los apartados 1, 2, 3 y 4 anteriores, el tenedor de los Bonos no tendrá derecho a reclamar el pago de dicha Remuneración ni a convertir sus Bonos. En

este caso, el Emisor lo comunicará, a la mayor brevedad posible tras el momento en que conozca dicho hecho, y siempre con una antelación mínima de quince días naturales anteriores a la Fecha de Pago de la Remuneración correspondiente, a la Comisión Nacional del Mercado de Valores como hecho relevante y a la Bolsa de Madrid para su publicación en el boletín de cotización.

c) Supuestos de percepción parcial

En el supuesto de que sean de aplicación de forma parcial las limitaciones establecidas en los epígrafes 1, 2, 3 y 4 del apartado b) anterior, el Emisor podrá optar por declarar un pago parcial de la Remuneración.

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

En este supuesto de pago parcial, la Remuneración sobre los Bonos se declarará a prorrata, de forma que el porcentaje de la Remuneración pagada sobre la debida para cada Bono se fijará en proporción al importe nominal de cada uno de ellos y a la remuneración establecida para cada caso concreto. En consecuencia, el importe que por Remuneración percibirán los titulares de los Bonos se fijará, en este supuesto, en función del importe nominal total de Bonos que se encuentren en circulación en el momento del pago y a la remuneración establecida para cada caso concreto.

d) Disposiciones generales

1. Si el Consejo de Administración del Emisor declarase un supuesto de No Remuneración o declarase un pago parcial de la Remuneración en una Fecha de Pago determinada, según el procedimiento descrito en los apartados b) y c) anteriores, los titulares de los Bonos perderán su derecho a recibir la Remuneración correspondiente a ese periodo o, en su caso, la parte no satisfecha de ésta y el Emisor no tendrá obligación de pagar dicha Remuneración o la parte no satisfecha de ésta, ni intereses sobre ella.
2. Si por cualquier razón no se pagase total o parcialmente la Remuneración a los titulares de los Bonos en una Fecha de Pago, éstos no tendrán la posibilidad de reclamar dicha Remuneración, aún cuando en Fechas de Pago posteriores se cumplieran con las limitaciones establecidas en los epígrafes 1, 2, 3 y 4 del apartado b) anterior.
3. La obligación de pago de la Remuneración por el Emisor se entenderá satisfecha cuando el Emisor pague dicha Remuneración, y en la medida en que lo haga.
4. Cuando por cualquiera de los supuestos mencionados en el presente capítulo, no se produjera el pago total o parcial de la Remuneración, el Emisor podrá pagar dividendos a sus acciones ordinarias o realizar cualesquiera otros repartos de cantidades dinerarias o en especie a sus acciones ordinarias.
5. A los efectos de lo previsto en esta Nota de Valores:

Se entiende por “**Beneficio Distribuible**”, respecto de un ejercicio, al menor de los beneficios netos (calculados de acuerdo con las normas de cálculo del Banco de España) de: i) el Banco o ii) el Grupo Consolidado, en ambos casos reflejado

en los estados contables reservados del Banco y del Grupo, respectivamente, remitidos al Banco de España de acuerdo con lo establecido por la normativa aplicable en cada momento a las Entidades de Crédito en relación con la obligación de elaborar estados contables. En el supuesto de que en una Fecha de Pago de la Remuneración, los estados contables descritos anteriormente, referidos al ejercicio anual anterior, no hubieran sido remitidos al Banco de España, entonces se tomará como Beneficio Distribuible el menor de los beneficios netos de, i) el Banco o ii) el Grupo Consolidado, en ambos casos referidos a los últimos estados contables reservados de carácter anual remitidos al Banco de España. En todos los casos, los beneficios netos que aparezcan reflejados en los estados contables reservados del Banco y el Grupo Consolidado respectivamente, serán cifras formuladas por el Consejo de Administración del Emisor y auditadas y si la cifra de beneficios netos que aparezca en tales estados contables reservados difiere de la que aparece en los estados contables anuales publicados del Grupo Consolidado elaborados de acuerdo con las Normas Internacionales de Información Financiera que hayan sido previamente adoptadas por la Unión Europea (en adelante, “NIIF-UE”) y teniendo en consideración la Circular 4/2004, el Banco deberá reflejar el importe de esa diferencia y su motivo en el correspondiente informe anual que éste elabore en el que se incluyan tales estados contables anuales publicados del Grupo.

Los estados financieros reservados del Banco y el Grupo, respectivamente, son preparados y remitidos al Banco de España por razones de supervisión, según sea requerido por la legislación española aplicable. Se entiende por “**Grupo Consolidado**” al Emisor y sus filiales consolidadas, de acuerdo con lo establecido en el artículo 8.3 de la Ley 13/1985, el Real Decreto 216/2008 y la Circular 3/2008.

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

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

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

a) Bonos Subordinados Obligatoriamente Convertibles

Los Bonos no concederán derecho alguno a la percepción de dividendos de BBVA. No obstante, la liquidación de BBVA constituirá un supuesto de conversión obligatoria de los Bonos, por lo que los titulares de los Bonos recibirán en este supuesto las Acciones de nueva emisión de BBVA, correspondiéndoles, por tanto, la misma cuota de liquidación por acción y los mismos derechos a participar en los excedentes del haber social una vez se hubiere satisfecho a todos los acreedores del Emisor, comunes y subordinados, que a los restantes accionistas de BBVA.

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

momento que corresponda, por (ii) la cuota de liquidación por acción ordinaria del Banco que resultaría de haberse producido la conversión.

b) Acciones BBVA

Las acciones ordinarias de BBVA de nueva emisión en las que se convertirán los Bonos conferirán a sus titulares los mismos derechos que las acciones actualmente en circulación, regulados por los estatutos sociales de BBVA y por la Ley de Sociedades de Capital.

En particular, las Acciones conferirán a sus titulares el derecho a participar en el reparto de las ganancias sociales y en el patrimonio resultante de la liquidación desde el momento de su inscripción en los registros contables de Iberclear en las mismas condiciones que las restantes acciones en circulación y, al igual que las demás acciones que componen el capital social de BBVA, no tienen derecho a percibir un dividendo mínimo por ser todas ellas ordinarias. Por lo tanto, el derecho al dividendo de dichas acciones surgirá únicamente a partir de que la Junta General de accionistas o, en su caso, el Consejo de Administración de BBVA, acuerde un reparto de ganancias sociales.

Las Acciones en que se conviertan los Bonos darán derecho a participar en los dividendos y a cualquier otra distribución que BBVA acuerde o pague a sus accionistas ordinarios desde el momento de su inscripción en los registros contables de Iberclear.

En relación con el reparto de dividendos llevado a cabo durante el ejercicio 2010, cabe indicar que el Consejo de Administración de BBVA en sus reuniones celebradas con fecha 30 de junio, 29 de septiembre y 21 de diciembre de 2010 acordó la distribución del pago del primer, segundo y tercer dividendo a cuenta del resultado del ejercicio 2010 con fechas 12 de julio de 2010, 11 de octubre de 2010 y 10 de enero de 2011 respectivamente, por un importe bruto total de 0,27 euros por acción, lo que asciende a la cantidad total de mil setenta y ocho millones ochocientos dieciseismil ciento ochenta y siete euros con cuarenta y tres céntimos de euro (1.078.816.187,43 €).

La Junta General Ordinaria celebrada con fecha 11 de marzo de 2011 ratificó dichos acuerdos adoptados por el Consejo de Administración del Banco por los que se distribuyeron las referidas cantidades a cuenta de dividendos en sus respectivas reuniones.

Por otro lado, el Consejo de Administración en su reunión celebrada el 22 de junio de 2011 acordó aprobar el pago de la primera cantidad a cuenta del dividendo del ejercicio 2011 por importe bruto de 0,10 euros por acción, fijando como fecha para el pago de esta cantidad el pasado día 8 de julio de 2011.

Adicionalmente a lo anterior, de acuerdo con lo acordado por la Junta General Ordinaria celebrada con fecha 11 de marzo de 2011, en su acuerdo quinto, el Consejo de Administración de 29 de marzo de 2011 y de 27 de septiembre de 2011 acordó la ejecución de sendas ampliaciones de capital liberadas, como instrumento para el desarrollo del sistema de retribución al accionista denominado "Dividendo Opción", el cual permite ofrecer a los accionistas de BBVA la posibilidad de percibir el importe equivalente al tradicional dividendo complementario del ejercicio 2010 y a uno de los tradicionales dividendos a cuenta correspondiente al ejercicio 2011 en acciones liberadas de BBVA o, a su elección en efectivo. De acuerdo con lo anterior, en la primera ampliación de capital liberada se entregaron 60.694.285 nuevas acciones, y en la segunda ampliación de capital liberada se entregaron 78.413.506 nuevas acciones. A los accionistas que optaron por percibir la retribución en efectivo, BBVA les abonó, en

concepto de precio de adquisición de sus derechos de adquisición gratuita, un importe total de 135.581.868,33 euros y 43.363.706,60 euros, respectivamente.

Los rendimientos que, en su caso, produzcan las Acciones podrán ser hechos efectivos en la forma que sea anunciada para cada caso concreto, siendo de cinco años el plazo de prescripción del derecho a su cobro según lo establecido en el Código de Comercio. El beneficiario de dicha prescripción será BBVA. En el supuesto de remuneración en forma de derechos de asignación de acciones gratuita (como sería el caso en el sistema de retribución al accionista denominado “Dividendo Opción”) transcurridos 3 años desde la fecha de finalización del periodo de negociación de los derechos de asignación gratuita, las acciones que aún se hallaren pendientes de asignación podrán ser vendidas de acuerdo con lo dispuesto en el artículo 117 de la Ley de Sociedades de Capital, por cuenta y riesgo de los interesados. El importe líquido de la mencionada venta será depositado en el Banco de España o en la Caja General de Depósitos a disposición de los interesados.

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

4.6.3. Conversión de los Bonos Subordinados Obligatoriamente Convertibles

a) Supuestos de conversión

Los Bonos Subordinados Obligatoriamente Convertibles se convertirán total o parcialmente en Acciones ordinarias de nueva emisión de BBVA en los siguientes supuestos:

1. Conversión obligatoria parcial

El 30 de junio de 2012 se convertirán obligatoriamente en Acciones el 50% del valor nominal de los Bonos en circulación en dicha fecha.

Los titulares de los Bonos tendrán derecho a percibir la Remuneración devengada y no pagada en dicha Fecha de Pago de la Remuneración, incluida la correspondiente a aquella parte del valor nominal de los Bonos que no se conviertan, siempre que se cumplan las condiciones para el pago de la Remuneración.

2. Conversión obligatoria total

Los Bonos se convertirán obligatoriamente en Acciones cuando se dé alguno de los siguientes supuestos:

(i) en la Fecha de Vencimiento;

(ii) si el Emisor adopta cualquier medida societaria (distinta de la fusión, escisión y cesión global de activos y pasivos) tendente a su disolución y liquidación, voluntaria o involuntaria;

(iii) si el Emisor adopta cualquier medida que tenga como consecuencia la aprobación de una reducción de su capital social de acuerdo con lo dispuesto en el artículo 418.3 de la LSC;

(iv) si el Emisor es declarado en concurso o se acuerda su intervención o la sustitución total y completa de sus órganos de administración o dirección por el Banco de España;

(v) si el grupo consolidable de BBVA presenta una ratio de capital ordinario inferior al 7% calculada de acuerdo a la definición usada en el test de estrés de la European Banking Authority (la “EBA”) cuyos resultados fueron publicados el 15 de julio de 2011. El Emisor podrá acordar la conversión de los Bonos sobre la base de una evaluación de la situación financiera y de solvencia del Banco, previa consulta con el Banco de España aún no habiéndose producido la ruptura de dicha ratio y cuando considere probable a corto plazo dicha ruptura.

Este supuesto de conversión obligatoria permanecerá vigente mientras no se revierta o cancele (i) la decisión tomada por los Jefes de Estado de los Países de la Zona Euro en la Cumbre sobre el Euro del 26 de octubre de 2011 y/o (ii) las recomendaciones que publique la EBA al respecto. En ese caso, y siempre que ello ocurra con anterioridad a la Fecha de Desembolso, BBVA comunicará mediante un suplemento al Folleto, la idoneidad de mantener la aplicación del presente supuesto de conversión, o, en su caso, de establecer los nuevos términos que correspondan para la aplicación del mismo.

(vi) si el Emisor, o su grupo o subgrupo consolidable, presentan una ratio de capital predominante, inferior al 5,125%, calculada con arreglo a la circular 3/2008 o cualquier otra normativa de recursos propios aplicable en cada momento al Emisor.

En caso de que se apruebe una ratio mínima distinta a la anterior, BBVA lo hará público mediante hecho relevante remitido a la CNMV, y, en su caso, mediante un suplemento al Folleto, informando sobre la nueva ratio que daría lugar, en su caso, al supuesto de conversión obligatoria total de los Bonos;

(vii) si, disponiendo de una ratio de recursos propios básicos (Tier 1 capital ratio) inferior al 6%, calculado según la Circular 3/2008, o cualquier otra normativa española de recursos propios aplicable en cada momento, el Emisor, o su grupo o subgrupo consolidable presentan pérdidas contables significativas. Se entenderá que existen “pérdidas contables significativas” cuando las pérdidas acumuladas en el conjunto de los últimos cuatro trimestres cerrados hayan reducido el capital y las reservas previas del Emisor, o su grupo o subgrupo consolidable un tercio; y

(viii) si el Banco de España (i) determina que la conversión del Bono es necesaria para mejorar la situación financiera y de solvencia del Banco con el objeto de evitar su insolvencia y/o (ii) si Banco de España determina que el Banco necesita apoyo público para evitar la insolvencia, concurso o la incapacidad de hacer frente a cantidades significativas de deuda del Banco u (iii) otras circunstancias similares.

Los titulares de los Bonos, en el supuesto (i) anterior, tendrán derecho a percibir la Remuneración devengada y no pagada en la Fecha de Vencimiento, siempre que se cumplan las limitaciones para el pago de la Remuneración. En los demás supuestos los tenedores de los Bonos no tendrán derecho a percibir Remuneración en la Fecha de Conversión, tal y como esta se define en el apartado 4.6.3 c) siguiente (*Procedimiento de Conversión*) y recibirán únicamente Acciones.

3. Conversión obligatoria total o parcial a opción del Emisor

En cualquier Fecha de Pago de la Remuneración, incluyendo el 30 de marzo de 2012, el Emisor, a su sola discreción, podrá decidir convertir obligatoriamente la totalidad o parte de los Bonos, siendo la conversión obligatoria para todos los tenedores de los Bonos.

En el supuesto de que la conversión sea parcial, ésta se realizará mediante la reducción del valor nominal de la totalidad de los Bonos en circulación en el porcentaje fijado por el Emisor para la conversión parcial.

En caso de conversión obligatoria total o parcial a opción del Emisor, los titulares de los Bonos tendrán derecho a percibir la Remuneración devengada y no pagada en la Fecha de Pago de la Remuneración en que se conviertan sus Bonos, incluida la correspondiente a aquella parte del valor nominal de los Bonos que no se conviertan, siempre que se cumplan las limitaciones para el pago de la Remuneración.

4. Conversión voluntaria a opción de los tenedores de los Bonos

En la Fecha de Pago de la Remuneración correspondiente al 30 de marzo de 2012 se abrirá un período de conversión voluntaria en el que los tenedores de los Bonos podrán optar por convertir la totalidad de sus Bonos de forma voluntaria, no siendo posible la conversión de una parte de los Bonos de los que sean titulares.

En caso de conversión voluntaria, los inversores de los Bonos tendrán derecho a percibir la Remuneración devengada y no pagada en la Fecha de Pago de la Remuneración en que se conviertan sus Bonos, siempre que se cumplan las limitaciones para el pago de la Remuneración.

b) Relación de Conversión

El número de Acciones que corresponderá a cada titular de los Bonos no se conocerá hasta que se produzca alguno de los supuestos de conversión recogidos en la presente Nota de Valores, dado que dependerá de la relación de conversión (la “**Relación de Conversión**”).

La Relación de Conversión de los Bonos en Acciones será la que resulte del cociente entre (i) el valor nominal de cada uno de los Bonos en cada momento (esto es, inicialmente de 100€ o el valor nominal que resulte tras una conversión parcial) o, en caso de conversión parcial, el importe nominal objeto de conversión; y (ii) el valor atribuido a las acciones ordinarias de BBVA a efectos de la conversión (el “**Precio de Conversión**”).

Por tanto, el número de Acciones que corresponderá a cada titular de los Bonos como consecuencia de la conversión será el resultante de multiplicar la Relación de Conversión por el número de Bonos propiedad del inversor. Si de esta operación resultaran fracciones de Acción, dichas fracciones se redondearán por defecto en todo caso al número de Acciones entero resultante y el Emisor abonará las fracciones de Acción en metálico al titular de los Bonos en la misma fecha en que las Acciones queden registradas a su nombre en Iberclear. A efectos de su pago en metálico, dichas fracciones de Acción se valorarán según el Precio de Conversión.

A los efectos de la Relación de Conversión, el Precio de Conversión será el valor atribuido a las acciones de BBVA en función de los siguientes supuestos de conversión:

- (i) Conversión obligatoria parcial el 30 de junio de 2012: La media aritmética de los precios de cierre de la acción de BBVA en el Sistema de Interconexión Bursátil de las Bolsas de Valores correspondiente a los cinco días de cotización anteriores al 30 de junio de 2012.
- (ii) Conversión obligatoria total en la Fecha de Vencimiento: La media aritmética de los precios de cierre de la acción de BBVA en el Sistema de Interconexión Bursátil de las Bolsas de Valores correspondiente a los cinco días de cotización anteriores a la Fecha de Vencimiento.
- (iii) En cualquier otro caso de conversión obligatoria distinto de los descritos en los epígrafes (i) y (ii): La media aritmética de los precios de cierre de la acción de BBVA en el Sistema de Interconexión Bursátil de las Bolsas de Valores correspondiente a los cinco días de cotización anteriores al día en que se produzca el supuesto de conversión obligatoria correspondiente.
- (iv) Conversión obligatoria a opción del Emisor: La media aritmética de los precios de cierre de la acción de BBVA en el Sistema de Interconexión Bursátil de las Bolsas de Valores correspondiente a los cinco días de cotización anteriores a la Fecha de Pago de la Remuneración correspondiente.
- (v) Conversión Voluntaria a opción de los tenedores de los Bonos: La media aritmética de los precios de cierre de la acción de BBVA en el Sistema de Interconexión Bursátil de las Bolsas de Valores correspondiente a los cinco días de cotización anteriores al 30 de marzo de 2012.

Si las medias aritméticas descritas anteriormente (las “**Medias Aritméticas**”) fuesen iguales o inferiores a 3,50 euros, el Precio de Conversión será de 3,50 euros por acción. Asimismo, si las Medias Aritméticas fuesen iguales o superiores a 50 euros, el Precio de Conversión será el mayor entre (i) 50 euros y (ii) la Media Aritmética resultante multiplicada por 0,75.

c) Procedimientos de conversión

Los Bonos (o parte de los Bonos, en caso de conversión parcial) se convertirán en Acciones ordinarias de BBVA, que serán emitidas en ejecución del acuerdo de aumento de capital para atender la conversión de los Bonos adoptado por el Consejo de Administración con fecha 22 de noviembre de 2011, al amparo de la delegación de facultades relativa a la emisión de valores convertibles acordada por la Junta General Ordinaria de accionistas de BBVA de 14 de marzo de 2008 bajo el punto sexto de su orden del día.

A este respecto, se entenderá por fecha de conversión la fecha en que se produzca un supuesto de conversión, de acuerdo con lo previsto en el apartado 4.6.3 a) anterior (la “**Fecha de Conversión**”).

En caso de producirse cualquiera de los supuestos de conversión, el Emisor, en el menor plazo posible desde la Fecha de Conversión correspondiente procederá a ejecutar los acuerdos de aumento de capital mediante la emisión de las Acciones que sean necesarias para la conversión de los correspondientes Bonos y realizar todos los trámites que sean necesarios para proceder al registro de las Acciones en Iberclear y solicitar la admisión a negociación de las nuevas Acciones en las Bolsas de Madrid,

Barcelona, Bilbao y Valencia, a través del Sistema de Interconexión Bursátil (Mercado Continuo), y a presentar los documentos que sean precisos, ante los organismos competentes de las Bolsas de Valores extranjeras en las que coticen las acciones de BBVA en la correspondiente fecha de ejecución, para la admisión a cotización de las nuevas Acciones, y siempre en el plazo máximo de 30 días desde la Fecha de Conversión.

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

Sin perjuicio de lo dispuesto en el apartado 4.5 de la presente Nota de Valores (*Orden de Prelación*) con respecto a los Bonos, las Acciones en que se conviertan los Bonos darán derecho a participar en los dividendos y a cualquier otra distribución que BBVA acuerde o pague a sus accionistas ordinarios desde el momento de su inscripción en los registros contables de Iberclear.

1. Conversión obligatoria parcial

El 30 de junio de 2012 se convertirán obligatoriamente en Acciones el 50% del valor nominal de los Bonos en circulación en dicha fecha.

A estos efectos, el Emisor comunicará este supuesto de conversión obligatoria parcial mediante hecho relevante remitido a la CNMV con una antelación mínima de cinco (5) días naturales al 30 de junio de 2012. Con la misma antelación, el Emisor notificará también este hecho al banco agente y a las entidades participantes en Iberclear, a efectos de proceder a la conversión parcial de los Bonos en Acciones, así como a la Bolsa de Madrid para su publicación en el correspondiente boletín de cotización.

En este caso, el Emisor procederá a otorgar y presentar a inscripción en el Registro Mercantil un acta de cancelación parcial de la Emisión mediante la reducción del 50% del valor nominal de todos y cada uno de los Bonos en circulación en dicho momento y la conversión de dicho importe en Acciones conforme al procedimiento y plazos anteriormente previstos, realizando igualmente todos los trámites pertinentes para mantener la cotización de los Bonos con su importe nominal reducido.

2. Conversión obligatoria total correspondiente a la Fecha de Vencimiento

El Emisor comunicará la conversión obligatoria total correspondiente a la Fecha de Vencimiento mediante hecho relevante remitido a la CNMV con una antelación mínima de cinco (5) días naturales a la Fecha de Vencimiento. Con la misma antelación, el Emisor notificará también este hecho al banco agente y a las entidades participantes en Iberclear, a efectos de proceder a la conversión total de los Bonos en Acciones, así como a la Bolsa de Madrid para su publicación en el correspondiente boletín de cotización.

3. Conversión obligatoria total conforme a los restantes supuestos previstos en el apartado 4.6.3.a).2

De producirse cualquiera de los restantes supuestos de conversión obligatoria previstos en el apartado 4.6.3.a).2 de esta Nota de Valores distintos de la Fecha de Vencimiento, el Emisor lo hará público mediante hecho relevante remitido a la CNMV y un anuncio publicado en un periódico de amplia difusión en España o en el Boletín Oficial del Registro Mercantil, tan pronto como sea conocido por el Emisor, y en todo caso, dentro de los cinco (5) días naturales siguientes a la producción del referido supuesto de conversión obligatoria.

En el mismo plazo, el Emisor notificará también este hecho al banco agente y a las entidades participantes en Iberclear, a efectos de proceder a la conversión de los Bonos en Acciones, así como a la Bolsa de Madrid para su publicación en el correspondiente boletín de cotización.

4. Conversión obligatoria total o parcial a opción del Emisor

En el supuesto de que el Emisor decida la conversión obligatoria a opción del Emisor conforme a lo previsto en el apartado 4.6.3 a).3 anterior, el procedimiento a seguir será el siguiente:

- (i) El Emisor a su entera discreción podrá decidir, trimestralmente, y coincidiendo con cualquiera de las Fechas de Pago (incluyendo el propio 30 de marzo de 2012), convertir obligatoriamente los Bonos, total o parcialmente. En caso de que sea parcial, se deberá determinar el porcentaje de conversión sobre el nominal de los Bonos en circulación en dicho momento (en adelante “**Porcentaje de Conversión**”). No existe Porcentaje de Conversión mínimo.
- (ii) De decidir la conversión obligatoria a opción del Emisor, éste lo hará público mediante hecho relevante remitido a la CNMV y un anuncio publicado en un periódico de amplia difusión en España o en el Boletín Oficial del Registro Mercantil, con una antelación mínima de quince (15) días naturales a la Fecha de Pago de la Remuneración correspondiente.
- (iii) El anuncio de conversión obligatoria a opción del Emisor deberá recoger si la conversión obligatoria es total o parcial y, en caso de que sea parcial, se indicará el Porcentaje de Conversión.
- (iv) En caso de que la conversión obligatoria a opción del Emisor sea total, la conversión será obligatoria para todos los Bonos y ésta se producirá en la Fecha de Pago de la Remuneración correspondiente.
- (v) En caso de que la conversión obligatoria a opción del Emisor sea parcial, la conversión será obligatoria para todos los Bonos y se producirá en la Fecha de Pago de la Remuneración correspondiente, mediante la reducción del valor nominal de la totalidad de los Bonos de la Emisión en circulación en dicho momento en un porcentaje equivalente al Porcentaje de Conversión.

En este caso, el Emisor procederá a otorgar y presentar a inscripción en el Registro Mercantil un acta de cancelación parcial de la Emisión mediante la reducción del Porcentaje de Conversión del valor nominal de todos y cada uno de los Bonos en circulación en dicho momento y la conversión de dicho importe en Acciones conforme al procedimiento y plazos anteriormente previstos, realizando igualmente todos los trámites pertinentes para mantener la cotización de los Bonos con su importe nominal reducido.

5. Conversión voluntaria a opción de los tenedores de los Bonos

En la Fecha de Pago de la Remuneración correspondiente al 30 de marzo de 2012 se abrirá un período de conversión voluntaria, conforme a lo previsto en el apartado 4.6.3.a).4 anterior, siendo el procedimiento a seguir el siguiente:

1. El período de conversión voluntaria comenzará el quinto (5º) día hábil en el Sistema de Interconexión Bursatil de las Bolsas de Valores anterior a la Fecha de Pago de la Remuneración correspondiente al 30 de marzo de 2012, finalizando dicho periodo de conversión voluntaria el día hábil en el Sistema de Interconexión Bursatil de las Bolsas de Valores anterior a dicha Fecha de Pago de la Remuneración.
2. El Emisor hará público la apertura del período de conversión voluntaria mediante hecho relevante remitido a la CNMV y anuncio publicado en un periódico de amplia difusión en España o en el Boletín Oficial del Registro Mercantil con una antelación mínima de quince (15) días naturales a la fecha de apertura del correspondiente periodo de conversión voluntaria.
3. Los titulares de Bonos que quieran convertir sus Bonos, deberán dirigirse a la entidad participante donde se encuentren depositados sus Bonos y solicitar la conversión manifestando su voluntad de convertir la totalidad de los Bonos de los que sean titulares, no siendo posible la conversión de una parte de los mismos. La solicitud de conversión tendrá carácter irrevocable desde el momento de la apertura del periodo de conversión voluntaria, debiendo quedar constancia del día y hora de la orden de conversión.
4. El periodo de conversión voluntaria se dará por finalizado de forma anticipada cuando hubiesen acudido a la conversión la totalidad de los Bonos. En cualquier caso, todas aquellas solicitudes de conversión con posterioridad a la finalización del correspondiente periodo de conversión voluntaria serán rechazadas.

El Emisor notificará el resultado de la conversión voluntaria a la mayor brevedad y siempre dentro de los cinco (5) días naturales siguientes a la Fecha de Pago de la Remuneración correspondiente al banco agente, a la CNMV, mediante la publicación de un hecho relevante, y a las entidades participantes en Iberclear, a efectos de proceder a la conversión de los Bonos por las Acciones, así como a la Bolsa de Madrid para su publicación en el correspondiente boletín de cotización.

d) Mecanismo antidilución

Los precios de conversión mínimo (3,50 euros) y máximo (50 euros) definidos en el apartado 4.6.3.b) anterior estarán sujetos a los mecanismos antidilución que se detallan a continuación, y se modificarán conforme a las reglas siguientes:

- (i) En el supuesto de que el Banco acuerde distribuir en forma de acciones liberadas, o aumentar el capital social con cargo a reservas, o reducir o aumentar el valor nominal de las acciones sin alterar la cifra de capital social, los precios de conversión mínimo y máximo se ajustarán (con efectos desde la Fecha de Ejecución del acuerdo) de conformidad con la siguiente fórmula:

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

Donde:

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

P1: representa el precio de conversión mínimo o máximo anterior al ajuste, que inicialmente será 3,50 euros o 50 euros;

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

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

- (ii) En el supuesto de que el Banco o cualquiera de sus Filiales acuerde emitir a) a favor de los accionistas del Banco, acciones o cualesquiera derechos a adquirir acciones del Banco u otros valores convertibles o canjeables en acciones y otros valores que den derecho a adquirir acciones, por vía de compraventa, suscripción, conversión o canje o cualquier otra; o b) a favor de terceros, acciones del Banco o cualesquiera títulos, warrants, valores convertibles o canjeables por acciones del Banco; y el correspondiente precio de compraventa, suscripción, conversión, canje o equivalente de las acciones del Banco sea inferior o superior al Precio de Conversión mínimo o máximo contemplado en el apartado b) anterior, la Relación de Conversión se ajustará (con efectos desde la Fecha de Ejecución del acuerdo correspondiente) de conformidad con la siguiente fórmula:

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

Donde:

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

P1: representa el precio de conversión mínimo o máximo anterior al ajuste, que inicialmente será 3,50 euros o 50 euros;

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

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

Npm: representa el número de acciones que podrían ser adquiridas a Precio de Mercado con una suma igual al precio total que en la compraventa, suscripción, conversión, canje o equivalente deban pagar por “Ne” (como se define en el párrafo anterior) los accionistas o terceros que hayan suscrito las acciones, derechos, valores o warrants cuya emisión haya dado lugar a la dilución.

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

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

Donde:

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

P1: representa el precio de conversión mínimo o máximo anterior al ajuste, que inicialmente será 3,50 euros o 50 euros;

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

VR: representa el valor real por acción de los valores, derechos o activos citados, determinado por el Banco en la fecha de emisión o distribución.

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

$$P2 = P1 \times \left\{ \frac{PM - B}{PM - T} \right\}$$

Donde:

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

P1: representa el precio de conversión mínimo o máximo anterior al ajuste, que inicialmente será 3,50 euros o 50 euros;

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

B: representa al Dividendo No Previsto;

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

- (v) En el supuesto de que el Banco considere realizar un ajuste de los precios de conversión mínimo y máximo (inicialmente 3,50 euros y 50 euros por acción) como consecuencia del acaecimiento de cualquier circunstancia distinta de las contempladas en los apartados (i) a (iv) anteriores, podrá realizar el ajuste correspondiente, para lo cual tendrá en cuenta lo que al efecto consideren razonable los auditores del Banco.

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

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

No se realizará ajuste alguno al Precio de Conversión mínimo o máximo cuando, de acuerdo con algún programa de acciones para empleados, se emitan acciones, opciones, *warrants* o cualesquiera otros derechos para adquirir acciones a favor de los empleados

del Banco (incluyendo miembros del Consejo de Administración) o de cualquier sociedad filial o asociada.

A los efectos de lo dispuesto en este apartado:

- (i) **Dividendo** significa:
 - a) el dividendo en metálico pagado o acordado por el Banco (sin deducir retenciones y más los impuestos societarios imputables) en una Fecha de Ejecución determinada; más
 - b) el dividendo en especie pagado o acordado por el Banco (más el correspondiente ingreso a cuenta y más los impuestos societarios imputables) en una Fecha de Ejecución determinada; más
 - c) el reparto entre los accionistas de la prima de emisión o cualquier otra reserva disponible (más el correspondiente ingreso a cuenta y más los impuestos societarios imputables) en una Fecha de Ejecución determinada.
- (ii) **Dividendo No Previsto.** Para determinar si existe Dividendo No Previsto se calculará si, a la Fecha de Ejecución de cada acuerdo de reparto de dividendos, la suma de los Dividendos pagados por acción con cargo a un mismo ejercicio social (incluyendo el correspondiente a la Fecha de Ejecución de que se trate) es mayor que el Dividendo Previsto correspondiente al referido ejercicio social. En este supuesto, se entenderá por “**Dividendo No Previsto**” la cantidad en que dicha suma sea mayor que el Dividendo Previsto correspondiente a dicho ejercicio social. A efectos de la determinación de si existe Dividendo No Previsto no se tendrán en cuenta los dividendos en forma de acciones liberadas que pueda haber repartido BBVA.
- (iii) **Dividendo Previsto,** significa para cada ejercicio social de BBVA durante la vida de la Emisión, la cantidad que se corresponda con el 55% del beneficio total atribuido a BBVA como sociedad dominante del Grupo BBVA conforme a las cuentas anuales consolidadas auditadas del Banco correspondientes al ejercicio social con cargo al cual se satisfagan dividendos o, en el caso de dividendos a cuenta, conforme a los estados financieros intermedios auditados más recientes del ejercicio en curso elaborados de acuerdo con las NIIF-UE y publicados por el Banco.
- (iv) **Fecha de Ejecución** significa:
 - a) la fecha a partir de la cual las acciones se negociarán en el Mercado Continuo sin otorgar a su titular el derecho correspondiente a alguno de los supuestos que den lugar a una modificación del Precio de Conversión mínimo o máximo conforme a lo previsto en este apartado; o, si lo anterior no fuese aplicable,
 - b) la fecha en la que el hecho o acuerdo del Emisor que dé lugar a la modificación del Precio de Conversión mínimo o máximo conforme a este apartado sea anunciado o adoptado por el Banco respectivamente o, si no hay tal anuncio, la fecha en la que se realice la Emisión o el reparto de dividendos correspondiente.
- (v) **Precio de Mercado de las acciones de BBVA** significa la media aritmética de su cotización de cierre en el Sistema de Interconexión Bursátil de las Bolsas de

Valores durante los cinco días hábiles bursátiles anteriores a la Fecha de Ejecución.

4.6.4. Derecho de suscripción preferente

a) Bonos Subordinados Obligatoriamente Convertibles

De acuerdo con lo dispuesto en la la Ley de Sociedades de Capital, los titulares de los Bonos no tendrán derecho de suscripción preferente respecto de los aumentos del capital social y/o la emisión de obligaciones convertibles de BBVA.

b) Acciones de BBVA

Las Acciones ordinarias de nueva emisión de BBVA concederán un derecho de suscripción preferente en la emisión de nuevas acciones o de obligaciones convertibles en acciones en los términos previstos en la Ley de Sociedades de Capital, sin perjuicio de la posibilidad de exclusión, total o parcial, del citado derecho por acuerdo de la Junta General de accionistas del Banco o por delegación de ésta en el Consejo de Administración del Banco en los términos previstos en la la Ley de Sociedades de Capital y en los estatutos sociales de BBVA.

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

4.6.5. Derechos políticos

a) Bonos Subordinados Obligatoriamente Convertibles

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

b) Sindicato de bonistas

De conformidad con lo previsto en la Ley de Sociedades de Capital, se procede a la constitución de un sindicato de titulares de los Bonos, que quedará constituido una vez quede suscrita la Emisión. D^a Diana M^a Teresa Olmedo Pérez ostentará la condición de comisario provisional del sindicato de bonistas. El sindicato de bonistas se regirá por lo previsto en su Reglamento.

REGLAMENTO DEL SINDICATO DE BONISTAS **EMISIÓN DE BONOS SUBORDINADOS OBLIGATORIAMENTE** **CONVERTIBLES DE BBVA - DICIEMBRE 2011**

CAPITULO I

Constitución, objeto, domicilio y duración.

Artículo I. Constitución.- *Quedará constituido el sindicato de bonistas de la emisión de bonos subordinados obligatoriamente convertibles de BBVA - Diciembre 2011 entre los adquirentes de la misma una vez se hayan practicado las correspondientes anotaciones.*

Artículo II. Objeto. – El objeto y fin de este sindicato es la defensa de los derechos y legítimos intereses de los bonistas ante la entidad emisora, de acuerdo con la legislación vigente.

Artículo III. Domicilio. – El domicilio del sindicato será Paseo de la Castellana, 81, 28046 Madrid.

Artículo IV. Duración. – Subsistirá hasta que se convierta la totalidad de los bonos subordinados obligatoriamente convertibles y con opciones de conversión anticipada a favor del emisor en acciones ordinarias de nueva creación de Banco Bilbao Vizcaya Argentaria, S.A. y, terminada ésta, hasta que queden cumplidas por Banco Bilbao Vizcaya Argentaria, S.A. sus obligaciones ante los bonistas.

CAPITULO II

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

El comisario, tan pronto como quede suscrita la emisión, convocará a la asamblea general de bonistas, que deberá aprobar o censurar su gestión, confirmarle en el cargo o designar la persona que ha de sustituirle y establecer el reglamento interno definitivo del sindicato.

Artículo VI. Acuerdos. – Todos los acuerdos se tomarán por mayoría absoluta con asistencia de las dos terceras partes de los bonos en circulación, y vincularán a todos los bonistas, incluso a los no asistentes y a los disidentes. Cada bono dará derecho a un voto, teniendo carácter decisivo el del presidente, en caso de empate, si fuera bonista. Cuando no se lograra la concurrencia de las dos terceras partes de los bonos en circulación, podrá ser nuevamente convocada la asamblea un mes después de su primera reunión, pudiendo entonces tomarse los acuerdos por mayoría absoluta de los asistentes. Estos acuerdos vincularán a los bonistas en la misma forma establecida anteriormente.

Los acuerdos de la asamblea podrán, sin embargo, ser impugnados por los bonistas en los mismos casos establecidos por la ley.

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

Artículo VIII. Convocatoria. – La asamblea general de bonistas podrá ser convocada por los administradores de la Sociedad o por el comisario, siempre que lo estime útil para la defensa de los derechos de los bonistas o para el examen de las proposiciones que emanen del consejo de administración de la Sociedad.

El comisario la convocará cuando sea requerido por el consejo de administración de la entidad emisora o lo soliciten los bonistas que representen, por lo menos, la vigésima parte de los bonos emitidos y no amortizados. El consejo podrá requerir la asistencia de los administradores de la Sociedad y estos asistir, aunque no hubieran sido convocados.

La convocatoria habrá de hacerse mediante su publicación en un medio de difusión nacional con una antelación mínima de 10 días. Cuando la asamblea haya de tratar o resolver asuntos relativos a la modificación de las condiciones de la emisión u otros de trascendencia análoga, a juicio del comisario, deberá ser convocada en los plazos y con los requisitos que establecen en los artículos 166 a 177 de la Ley de Sociedades de Capital para la junta general de accionistas.

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

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

Asimismo, podrán asistir con voz pero sin voto los administradores de la Sociedad, el comisario y el secretario. Estos dos últimos, en caso de ser bonistas, también tendrán derecho a voto.

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

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

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

Artículo XI. Presidencia. – *Presidirá la asamblea general el comisario del sindicato o persona que le sustituya, el cual designará un secretario que podrá no ser bonista.*

Artículo XII. Comisario del sindicato. – *La presidencia del organismo corresponde al comisario del sindicato, con las facultades que le asigna la ley, el presente reglamento y las que le atribuya la asamblea general de bonistas para ejercitar las acciones y derechos que a la misma correspondan, actuando de órgano de relación entre la Sociedad y el sindicato.*

Sustituirá al comisario en caso de ausencia o enfermedad el bonista en quien él delegue y, a falta de éste, el que posea mayor número de bonos, hasta que la asamblea acuerde, en su caso, el nuevo nombramiento.

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

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

Todo bonista que quiera promover el ejercicio de una acción de esta naturaleza, deberá someterla al comisario del sindicato, quien, si la estima fundada, convocará la reunión de la asamblea general.

Si la asamblea general rechazara la proposición del bonista, ningún tenedor de bonos podrá reproducirla en interés particular ante los tribunales de justicia, a no ser que hubiese contradicción clara con los acuerdos y reglamentación del sindicato.

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

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

Artículo XVI. Aplicación Supletoria. – *En los casos no previstos en este reglamento o en las disposiciones legales vigentes, serán de aplicación como supletorios los estatutos de la sociedad emisora.*

c) Acciones de BBVA

Las Acciones de nueva emisión que recibirán los titulares de los Bonos serán acciones ordinarias, de la misma clase y serie que las existentes en circulación. Las Acciones conferirán a sus titulares los derechos de asistir y votar en las Juntas Generales, de impugnar los acuerdos sociales y los restantes previstos en la Ley de Sociedades Capital, en los términos y condiciones de ésta y con sujeción a las previsiones que figuran en los estatutos sociales de BBVA.

4.7. Tipo de Remuneración y disposiciones relacionadas

4.7.1. Tipo de Remuneración

La duración de la Emisión se dividirá en sucesivos periodos de devengo de la Remuneración (cada uno, un “**Periodo de Devengo**”), todos ellos de duración trimestral, siendo el primero de ellos el comprendido entre la Fecha de Desembolso y el 30 de marzo de 2012.

El tipo de interés aplicable sobre el valor nominal de los Bonos y que determinará la Remuneración no acumulativa, siempre que se produzca un supuesto de pago de la Remuneración, será del 6,5% nominal anual fijo durante el período comprendido entre la Fecha de Desembolso, incluida, y la Fecha de Vencimiento, excluida, salvo que se haya producido la conversión anticipada.

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

Siempre que proceda el pago de la Remuneración, ésta se calculará sobre la base actual/365, se devengará desde la Fecha de Desembolso y será pagadera por trimestres vencidos, quedando fijadas las siguientes fechas de pago de la Remuneración: 30 de marzo, 30 de junio, 30 de septiembre y 30 de diciembre de cada año en que esté vigente la Emisión (cada una, una “**Fecha de Pago**”).

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

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

Siendo:

R: la Remuneración.

NS: el nominal del Bono en dicho Periodo de Devengo.

TI: el tipo de interés nominal anual del 6,5% aplicable al periodo en cuestión.

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

En consecuencia, la primera Remuneración, que será pagadera el 30 de marzo de 2012, será de 1,62 euros brutos por Bono y las siguientes Remuneraciones ascenderán a 1,60, 1,62 o 1,64 euros brutos por Bono, si los días transcurridos con derecho a la Remuneración son 90, 91 o 92 días, respectivamente.

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

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

El banco agente calculará la cuantía de la Remuneración que deba satisfacerse respecto de los Bonos.

4.7.3. Plazo válido en el que se puede reclamar la Remuneración

La acción para reclamar el abono de la Remuneración, siempre que el tenedor tenga derecho a su cobro, correspondiente a un Periodo de Devengo concreto, prescribe a los cinco años contados desde el día siguiente a la Fecha de Pago correspondiente a dicho Periodo de Devengo.

4.7.4. Descripción del subyacente del tipo de Remuneración

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

4.8. Amortización y disposiciones relativas al vencimiento de los valores

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

Los Bonos que no hubieren sido convertidos en Acciones anteriormente serán obligatoriamente convertidos en Acciones a su vencimiento, que tendrá lugar el día 30 de junio de 2013 conforme al procedimiento indicado en el apartado 4.6.3 precedente, debiendo convertirse obligatoriamente en Acciones en última instancia todos los Bonos que a la Fecha de Vencimiento estén en circulación y no hayan sido convertidos con anterioridad.

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

Como se ha descrito en esta Nota de Valores, los Bonos otorgarán a sus inversores (i) hasta la Fecha de Conversión, la Remuneración descrita en el apartado 4.6.1 y 4.7, siempre que se produzca un supuesto de pago de la Remuneración; y (ii) en el momento de la conversión, el número de Acciones ordinarias de nueva emisión de BBVA que resulte de la Relación de Conversión que se establezca conforme a lo previsto en el apartado 4.6.3.

El rendimiento para el inversor puede calcularse mediante el uso de la denominada tasa interna de retorno (TIR), que es la tasa de descuento que iguala en cualquier fecha el valor actual de los efectivos entregados y recibidos por el inversor a lo largo de la vida de la Emisión (desde la Fecha de Emisión de los Bonos hasta la fecha en que se asignen en Iberclear las referencias de registro de las Acciones de BBVA de las que sea titular el inversor).

El rendimiento efectivo de los Bonos para los inversores será (i) hasta la Fecha de Conversión, la Remuneración que corresponda, siempre que se dé un supuesto de pago, y (ii) llegada la correspondiente Fecha de Conversión, la diferencia entre el precio de cotización de la Acción de BBVA en el momento en que efectivamente se inscriban las Acciones en el registro contable de Iberclear y el Precio de Conversión, de modo que en caso de que a la fecha de entrega de las Acciones, el precio de cotización sea inferior al Precio de Conversión, los inversores sufrirán una pérdida sobre el nominal invertido.

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

A efectos ilustrativos, y sin que ello suponga la realización de estimaciones o predicciones sobre las distintas variables de que depende la remuneración y, en particular, sobre la cotización de las acciones de BBVA, se indican a continuación varios ejemplos de rendimiento para los inversores con distintos escenarios. A efectos del cálculo de la TIR, se han considerado los siguientes supuestos:

El cálculo se ha efectuado sobre la base de la adquisición por parte de un inversor de una Obligación. La remuneración se calcula en base Act/365. Se toman valores ficticios de Precios de Venta de las acciones recibidas en los momentos de conversión.

De acuerdo con todo lo anterior, se hace constar que los escenarios utilizados (i) no cubren todos los supuestos que se pueden dar durante la vigencia de la emisión; (ii) están basados en meras hipótesis; y (iii) pueden cambiar a lo largo de la vigencia de la emisión.

Supuesto 1

Para un tenedor de una Obligación, se paga la remuneración en todos los periodos de devengo a lo largo de la vida de la Emisión. El 50% de la emisión se convierte el 30/06/2012. El 50% restante se convierte el 30/06/2013. Venta de las acciones recibidas en ambas conversiones, el mismo día de su recepción, a un precio de 6€, coincidiendo con el Precio de Conversión en cada momento.

TIR resultante: 6,65%

Supuesto 2

Para un tenedor de una Obligación, se paga la remuneración en todos los periodos de devengo a lo largo de la vida de la Emisión. El 50% de la emisión se convierte el 30/06/2012. El 50% restante se convierte el 30/06/2013. Venta de las acciones recibidas en ambas conversiones, el mismo día de su recepción, a un precio de 6€ y 3,2€ respectivamente, siendo este último precio equivalente a una

pérdida de valor del 40-45% respecto de la cotización actual e inferior al Precio Mínimo de Conversión (3,5€)

TIR resultante: 2,30%

Supuesto 3

Para un tenedor de una Obligación, se paga la remuneración en todos los periodos de devengo a lo largo de la vida de la Emisión. El 50% de la emisión se convierte el 30/06/2012. Sobre el 50% restante el emisor ejerce la opción de conversión obligatoria el 31/12/2012. Venta de las acciones recibidas en ambas conversiones, el mismo día de su recepción, a un precio de 6€ coincidiendo con el Precio de Conversión en cada momento.

TIR resultante: 6,63%

4.10. Representación de los tenedores de los Bonos

Como se ha indicado en el apartado 4.6.5 anterior, de conformidad con lo previsto en los artículos 419 y siguientes de la Ley de Sociedades de Capital se procederá a la constitución de un sindicato de bonistas en el que estarán representados los titulares de los Bonos.

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

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

- (i) Acuerdo de la Junta General Ordinaria de Accionistas de BBVA de 14 de marzo de 2008 de delegación en el Consejo de Administración de la facultad de emitir valores convertibles en acciones de nueva emisión de BBVA por un importe máximo total de nueve mil millones (9.000.000.000€) de euros, así como la facultad de aumentar el capital social en la cuantía necesaria para atender las solicitudes de conversión y de excluir el derecho de suscripción preferente.
- (ii) Acuerdo del Consejo de Administración de BBVA de 22 de noviembre de 2011 de emisión de bonos obligatoriamente convertibles en acciones por un importe máximo de tres mil cuatrocientos setenta y cinco millones (3.475.000.000€) de euros y de aumento del capital social de BBVA en la cuantía necesaria para atender las órdenes de conversión, excluyendo el derecho de suscripción preferente.

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

4.12. Fecha de emisión

La fecha de emisión de los Bonos será el 30 de diciembre de 2011 (la “**Fecha de Emisión**”), salvo que conforme a lo previsto en el apartado 5.1.3 de la Nota de Valores, ésta se fijara en una fecha posterior. La Fecha de Emisión coincidirá con la Fecha de Desembolso.

4.13 Restricciones a la libre transmisibilidad de los valores

No existen restricciones a la libre transmisibilidad de los Bonos.

Por lo que respecta a las Acciones de BBVA, sus estatutos no contienen restricciones a la libre transmisibilidad de las acciones representativas de su capital social. En su condición de entidad de crédito, la adquisición, directa o indirecta, de participaciones que legalmente tengan la consideración de significativas en el capital social de BBVA supone la sujeción a la obligación de previa

notificación al Banco de España en los términos en que se dispone en la Ley 26/1988, de 19 de julio, sobre Disciplina e Intervención de las Entidades de Crédito (la “**Ley 26/1988**”), tal como ha sido modificada por la Ley 5/2009. Conforme a lo dispuesto en el artículo 56.1 de la referida Ley 26/1988, en su redacción vigente, se entiende por “*participación significativa*” aquella que alcance, de forma directa o indirecta, al menos el 10% del capital o de los derechos de voto de una entidad de crédito.

También tiene la consideración de participación significativa aquella que, sin llegar al indicado porcentaje, permita ejercer una “*influencia notable*” en la entidad de crédito. A estos efectos, el artículo 18 del Real Decreto 1245/1995, de creación de bancos, actividad transfronteriza y otras cuestiones relativas al régimen jurídico de las entidades de crédito, en su redacción dada por el Real Decreto 1817/2009, de 27 de noviembre, ha detallado las reglas de cómputo de participaciones en entidades de crédito, incluyendo además el concepto de influencia notable, que comprenderá en todo caso la posibilidad de nombrar o destituir a algún miembro del Consejo de Administración de la entidad de crédito.

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

No existe ninguna norma especial que regule las ofertas obligatorias de adquisición de los Bonos o las Acciones de BBVA, salvo las que se derivan de la normativa sobre ofertas públicas de adquisición contenidas en la Ley del Mercado de Valores y en el Real Decreto 1066/2007, de 27 de julio, sobre régimen de las ofertas públicas de adquisición de valores.

4.15. Opas sobre el capital de BBVA

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

4.16. Fiscalidad de los valores

A continuación se realiza un breve análisis de las principales consecuencias fiscales derivadas de la adquisición, titularidad y, en su caso, posterior transmisión de los Bonos, así como la conversión de estos valores en Acciones de nueva emisión de BBVA y el régimen fiscal aplicable a la titularidad y, en su caso, posterior transmisión de las Acciones.

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

En particular, resultará aplicable a los Bonos el régimen fiscal previsto en la Disposición Adicional Segunda de la Ley 13/1985, en su redacción vigente.

Este extracto no pretende ser una descripción comprensiva de todas las consideraciones de orden tributario que pudieran ser relevantes en cuanto a una decisión de adquisición o venta de los Bonos, ni tampoco pretende abarcar las consecuencias fiscales aplicables a todas las categorías de inversores, algunos de los cuales pueden estar sujetos a normas especiales.

Por lo tanto, en cualquier caso es recomendable que cada uno de los inversores interesados en la adquisición de los Bonos, consulten con sus abogados o asesores fiscales, quienes les podrán prestar un asesoramiento personalizado a la vista de sus circunstancias particulares. Del mismo modo, los

inversores habrán de tener en cuenta los cambios que la legislación vigente en este momento pudiera sufrir en el futuro.

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

4.16.1. Bonos Subordinados Obligatoriamente Convertibles y Acciones

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

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

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

Inversores residentes en España

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

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

a) Personas físicas. Rendimientos del capital mobiliario

Según establece la Ley 13/1985 en su Disposición Adicional Segunda, las rentas que perciban los titulares de los Bonos que sean contribuyentes por el IRPF, así como los rendimientos derivados de su transmisión o reembolso, tendrán la consideración de rendimientos obtenidos por la cesión a terceros de capitales propios de acuerdo con lo previsto en el apartado 2 del artículo 25 de la LIRPF. Dichas rentas se integrarán por su importe neto, una vez deducidos los gastos legalmente establecidos, en la base imponible del ahorro del ejercicio en que sean

exigibles para su perceptor, gravándose al tipo del 19% por los primeros 6.000 €y al 21% en adelante.

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

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

Para la determinación del rendimiento neto serán deducibles los gastos de administración y depósito de los Bonos, pero no los de gestión discrecional e individualizada de la cartera.

Finalmente, los rendimientos del capital mobiliario estarán sujetos, con carácter general, a una retención del 19% a cuenta del IRPF de sus perceptores.

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

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

No obstante lo anterior, se someterá a retención (a un tipo del 19%) la parte del precio correspondiente a la remuneración corrida cuando la transmisión de los Bonos tenga lugar durante los treinta días inmediatamente anteriores al cobro de dicha Remuneración, y siempre que:

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

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

b) Sujetos pasivos del Impuesto sobre Sociedades

Los inversores sujetos pasivos del Impuesto sobre Sociedades (“IS”) integrarán en su base imponible el importe íntegro de los rendimientos que obtengan como consecuencia de la titularidad de los Bonos, tanto en concepto de Remuneración, en su caso, como con motivo de su transmisión, amortización o reembolso. Asimismo se integrarán en su base imponible los gastos inherentes a la adquisición o suscripción de los Bonos, en la forma prevista en el artículo 10 y siguientes del TRLIS.

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

Inversores no residentes en España

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

Sin perjuicio de lo que puedan establecer los CDI suscritos por España, se considerarán inversores no residentes (sujeto a la oportuna acreditación), las personas físicas y las entidades que conforme a lo establecido en la LIRPF y el TRLIS tengan la consideración de no residentes en territorio español.

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

De acuerdo con lo establecido en la Disposición Adicional Segunda de la Ley 13/1985 y su normativa de desarrollo, las rentas derivadas de los Bonos obtenidas por personas o entidades no residentes en territorio español que actúen a estos efectos sin establecimiento permanente en España, estarán exentas del IRnR (y por tanto no estarán sujetas a retención a cuenta del citado impuesto), siempre que se cumpla el procedimiento descrito en el apartado 4.16.1.4 siguiente.

Si como consecuencia de no cumplir con el procedimiento establecido en el apartado 4.16.1.4 los inversores no residentes hubieran sufrido una retención del 19% sobre los rendimientos derivados de los Bonos, los mismos podrán solicitar de las autoridades fiscales españolas, de acuerdo con el procedimiento y dentro de los plazos legalmente establecidos, la devolución del importe retenido.

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

Las rentas obtenidas en España por inversores no residentes en territorio español que actúen, respecto de los Bonos, mediante establecimiento permanente en España se someterán a tributación de conformidad con lo previsto en los artículos 16 a 23 del Texto Refundido de la Ley del Impuesto sobre la renta de no residentes, aprobado por Real Decreto Legislativo 5/2004, de 5 de marzo (“**TRLIRnR**”).

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

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

Impuesto sobre el Patrimonio

El artículo tercero de la Ley 4/2008 ha suprimido el gravamen del Impuesto sobre el Patrimonio, tanto para la obligación personal como para la obligación real de contribuir, con efectos a partir del 1 de enero de 2008. Para ello, la citada Ley introdujo una bonificación del 100% sobre la cuota del impuesto al tiempo que ha eliminado la obligación de presentar la correspondiente declaración ante la Administración tributaria.

No obstante lo anterior, el Real Decreto-Ley 13/2011, de 16 de septiembre, ha reestablecido con carácter temporal, para los ejercicios 2011 y 2012, la obligación de tributar por este impuesto. En dicho Real Decreto-ley, se eleva el mínimo exento hasta 700.000 euros, siempre que la Comunidad Autónoma no hubiese regulado dicho mínimo, ya que ostentan amplias competencias normativas sobre este último extremo.

Por tanto, los titulares de los Bonos personas físicas, ya sean residentes o no residentes en territorio español a efectos fiscales (en este último caso, sin perjuicio de lo que resulte de los Convenios para evitar la doble imposición suscritos por España), quedarán gravados por este impuesto en las condiciones anteriores.

Impuesto sobre Sucesiones y Donaciones

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

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

4.16.1.4. *Obligaciones de información*

La Disposición Adicional Segunda de la Ley 13/1985 establece ciertas obligaciones de información en relación con los Bonos que deberán ser cumplidas con ocasión de cada pago de rendimientos procedentes de los mismos.

El desarrollo reglamentario de las obligaciones de información contenidas en la Disposición Adicional Segunda de la Ley 13/1985 se encuentra recogido en el artículo 44 del Real Decreto 1065/2007, de 27 de julio, por el que se aprueba el Reglamento General de las actuaciones y los procedimientos de gestión e inspección tributaria y de desarrollo de las normas comunes de los procedimientos de aplicación de los tributos, en la redacción dada al mismo por el Real Decreto 1145/2011, de 29 de julio. De acuerdo con lo establecido en dicho precepto, cuando se trate de valores registrados originariamente en una entidad de compensación liquidación de valores domiciliada en territorio español, las entidades que mantengan los valores registrados en sus cuentas de terceros, así como las entidades que gestionan los sistemas de compensación y liquidación de valores con sede en el extranjero que tengan un convenio con la citada entidad de compensación liquidación de valores domiciliada en territorio español, deberán suministrar al emisor, en cada pago de rendimientos, una declaración que de

acuerdo con lo que conste en sus registros contenga la siguiente información respecto de los Bonos:

- a) Identificación de los Bonos.
- b) Importe total de los rendimientos.
- c) Importe de los rendimientos correspondientes a personas físicas residentes en España.
- d) Importe de los rendimientos que deban abonarse por su importe íntegro, es decir, aquellos rendimientos abonados a todos aquellos inversores que no sean personas físicas residentes en España.

El formato de la citada declaración se ajustará al establecido a tal efecto en el anexo del Real Decreto 1145/2011, de 29 de julio.

La declaración citada en los párrafos anteriores se presentarán el día hábil anterior a la fecha de cada vencimiento de los rendimientos. La falta de presentación de la mencionada declaración por alguna de las entidades obligadas en la fecha prevista en el párrafo anterior determinará, para el emisor o su agente de pagos autorizado, la obligación de abonar los rendimientos que correspondan a dicha entidad por el importe líquido que resulte de la aplicación del tipo general de retención a la totalidad de los mismos (actualmente el 19%).

No obstante, si antes del día 10 del mes siguiente al mes en que venzan los rendimientos derivados de los Bonos, la entidad obligada presentara la correspondiente declaración, el emisor o su agente de pagos autorizado, procederá, tan pronto como la reciba, a abonar las cantidades retenidas en exceso.

Además, en tanto las autoridades fiscales españolas no se pronuncien acerca del contenido y del alcance concreto de la obligación de información regulada en la Disposición Adicional Segunda de Ley 13/1985 y el artículo 44 del Real Decreto 1065/2007, las entidades obligadas a elaborar la declaración mencionada en los párrafos anteriores informarán al emisor (con ocasión de cada pago de rendimientos) sobre la identidad de los siguientes titulares de los Bonos:

- a) Contribuyentes del Impuesto sobre la Renta de las Personas Físicas.
- b) Sujetos pasivos del Impuesto sobre Sociedades.
- c) Contribuyentes del Impuesto sobre la Renta de los no Residentes que obtengan rendimientos derivados de los Bonos a través de un establecimiento permanente situado en territorio español.

4.16.2 Compra de las Participaciones Preferentes a Recomprar

Inversores residentes en España

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

En la fecha de compra la renta positiva o negativa derivada de la operación vendrá determinada por la diferencia entre el valor de los Bonos entregados y el valor de adquisición o suscripción de las Participaciones Preferentes a Recomprar. Dicha renta no se encuentra sujeta a retención.

b) Sujetos pasivos del Impuesto sobre Sociedades

Con independencia de su tratamiento contable, los sujetos pasivos del Impuesto sobre Sociedades deberán integrar en la base imponible la diferencia entre el valor contable de las Participaciones Preferentes a Recomprar y el valor de mercado de los Bonos recibidos. No existirá obligación de practicar retención sobre la renta generada, en su caso.

Inversores no residentes en España

a) Inversores no residentes sin establecimiento permanente.

A los rendimientos obtenidos por inversores no residentes en España derivados, en su caso, de la compra de las Participaciones Preferentes a Recomprar por los Bonos, les resultará de aplicación el régimen previsto en el apartado “4.16.1.2. *Imposición directa sobre las rentas derivadas de la titularidad y transmisión de los Bonos. Inversores no residentes*”

b) Inversores no residentes que operan a través de un establecimiento permanente en España.

A los inversores no *residentes* que operen a través de un establecimiento permanente en España les resultará de aplicación lo previsto para los inversores sujetos pasivos del Impuesto sobre Sociedades.

4.16.3 Conversión de los Bonos en Acciones

Las rentas obtenidas por la conversión de los Bonos en Acciones de BBVA tendrán la consideración de rendimientos obtenidos por la cesión a terceros de capitales propios de acuerdo con lo previsto en el apartado 2 del artículo 25 de la LIRPF.

Inversores residentes en España

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

En cada Fecha de Conversión de los Bonos, la renta positiva o negativa derivada de dicha operación vendrá determinada por la diferencia entre el valor de mercado de las Acciones ordinarias de nueva emisión de BBVA recibidas y el valor de adquisición o suscripción (siendo este su valor nominal) de los Bonos entregados a cambio. Asimismo se tendrán en cuenta para el cálculo del rendimiento los gastos accesorios de adquisición y enajenación, en tanto se justifiquen adecuadamente.

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

b) Sujetos pasivos del Impuesto sobre Sociedades

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

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

Inversores no residentes en España

a) Inversores no residentes sin establecimiento permanente en España

A los rendimientos obtenidos por los inversores no residentes, en su caso, por la conversión de los Bonos en Acciones de BBVA les será de aplicación el régimen especial descrito en el apartado 4.16.1.2. “*Imposición directa sobre las rentas derivadas de la titularidad y transmisión de los Bonos. Inversores no residentes*”

b) Inversores no residentes con establecimiento permanente en España

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

4.16.4. Acciones de BBVA

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

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

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

Inversores residentes en España

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

(a) Personas físicas

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

(a.1.1.) Rendimientos del capital mobiliario

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

Los rendimientos del capital mobiliario obtenidos por los accionistas como consecuencia de la titularidad de las Acciones se integrarán por el rendimiento neto resultante de deducir, en su caso, los gastos de administración y depósito de su importe bruto, pero no los de gestión discrecional e individualizada de la cartera, en la base imponible del ahorro del ejercicio en que sean exigibles para su perceptor, gravándose al tipo del 19% por los primeros 6.000 € y al 21% en adelante y sin que pueda aplicarse ninguna deducción para evitar la doble imposición.

No obstante, de conformidad con lo previsto en el apartado y) del artículo 7 de la LIRPF, estarán exentos en el IRPF con el límite de 1.500 euros anuales los dividendos, primas de asistencia a juntas y participaciones en los beneficios de cualquier tipo de entidad, así como los rendimientos procedentes de cualquier clase de activo, excepto la entrega de acciones liberadas, que, estatutariamente o por decisión de los órganos sociales, faculten para participar en los beneficios

de una entidad. Este límite será aplicable sobre la totalidad de los dividendos y participaciones en beneficios obtenidos durante el año natural por el contribuyente del IRPF en su condición de accionista o socio de cualquier entidad.

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

Asimismo, los accionistas soportarán con carácter general una retención a cuenta del IRPF del 19% sobre el importe íntegro del beneficio distribuido, sin tener en cuenta, a estos efectos, la exención de 1.500 euros descrita anteriormente. La retención a cuenta será deducible de la cuota líquida del referido impuesto y, en su caso podrá dar lugar a las devoluciones previstas en el artículo 103 de la LIRPF.

(a.1.2.) Ganancias y pérdidas patrimoniales

Las variaciones en el valor del patrimonio de los contribuyentes por el IRPF se pongan de manifiesto con ocasión de cualquier alteración de dicho patrimonio darán lugar a ganancias o pérdidas patrimoniales que, en el caso de la transmisión a título oneroso de las Acciones, se cuantificarán por la diferencia negativa o positiva, respectivamente, entre el valor de adquisición de estos valores y su valor de transmisión, que vendrá determinado (i) por su valor de cotización en la fecha en la que se produzca dicha transmisión o (ii) por el precio pactado cuando sea superior a dicho valor de cotización.

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

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

Las ganancias o pérdidas patrimoniales que se pongan de manifiesto como consecuencia de las transmisiones de las Acciones llevadas a cabo por los accionistas se integrarán y compensarán en sus respectivas bases imponibles del ahorro del ejercicio en que tenga lugar la alteración patrimonial, gravándose, si el saldo resultante de la integración y compensación en la base imponible del ahorro resultase positivo, al tipo del 19% por los primeros 6.000 € y al 21% en adelante con independencia del periodo durante el cual se hayan generado.

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

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

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

El importe obtenido por la venta de los derechos de suscripción preferente que correspondan en su caso a las Acciones no constituye renta sino que minorará el coste de adquisición de las acciones de las que los mismos procedan a efectos de futuras transmisiones, hasta que dicho coste quede reducido a cero. Las cantidades percibidas en exceso sobre el coste de adquisición se consideran ganancia patrimonial, quedando sujetas a tributación al tipo del 19% por los primeros 6.000 € y al 21% en adelante.

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

Véase el apartado 4.16.1.3 anterior.

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

(b.1.) **Dividendos**

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

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

La deducción anterior será del 100% cuando, cumplidos los restantes requisitos exigidos por la norma, los dividendos o participaciones en beneficios procedan de una participación, directa o indirecta, de al menos el 5% del capital, y siempre que esta se hubiese poseído de manera interrumpida durante el año anterior al día en que sea exigible el beneficio que se distribuya o, en su defecto, que se mantenga durante el tiempo que sea necesario para completar el año.

Asimismo, los sujetos pasivos del IS soportarán una retención, a cuenta del referido impuesto, del 19% sobre el importe íntegro del beneficio distribuido, salvo que les resulte aplicable alguna de las exclusiones de retención previstas por la normativa vigente, entre las que cabe señalar la posible aplicación de la deducción por doble imposición del 100% de los dividendos percibidos, en cuyo caso, siempre que se haya cumplido de manera ininterrumpida el periodo de tenencia mínimo de un año, no se practicará retención alguna. La retención practicada será deducible de la cuota del IS y, en su caso podrá dar lugar a las devoluciones previstas en el artículo 139 del TRLIS.

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

El beneficio o la pérdida derivados de la transmisión onerosa o lucrativa de las Acciones, o de cualquier otra alteración patrimonial relativa a éstas, se integrará en la base imponible de los sujetos pasivos del IS, o contribuyentes por el IRnR

que actúen a través de establecimiento permanente en España, en la forma prevista en el artículo 10 y siguientes del TRLIS, tributando con carácter general al tipo de gravamen del 30%.

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

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

(b.3.) Derechos de suscripción preferente

El importe obtenido por la venta de los derechos de suscripción preferente se contabilizará de acuerdo con la normativa aplicable que corresponda.

Inversores no residentes en España

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

(a) Impuesto sobre la Renta de no Residentes

(a.1.) Rendimientos del capital mobiliario

Los dividendos y otros rendimientos derivados de la participación en los fondos propios de una entidad, obtenidos por personas físicas o entidades no residentes en España que actúen a estos efectos sin establecimiento permanente en dicho territorio, estarán sometidos a tributación por el IRnR al tipo de tributación del 19% sobre el importe íntegro percibido.

No obstante, estarán exentos los dividendos y participaciones en beneficios mencionados en el apartado 4.16.4.2, sección “Inversores residentes en España” (a.1.1) anterior obtenidos, sin mediación de establecimiento permanente en España, por personas físicas residentes a efectos fiscales en la Unión Europea o en países o territorios con los que exista un efectivo intercambio de información tributaria, con el límite de 1.500 euros, computables durante cada año natural. Dicha exención no será aplicable a los rendimientos obtenidos a través de países o territorios calificados reglamentariamente como paraísos fiscales.

Esta exención no se aplicará cuando los dividendos y participaciones en beneficios deriven de valores adquiridos dentro de los dos meses anteriores a la fecha en que aquéllos se hubieran satisfecho cuando, con posterioridad a esta fecha, dentro del mismo plazo, se produzca una transmisión de valores homogéneos.

Con carácter general, BBVA efectuará, en el momento del pago del dividendo, una retención a cuenta del IRnR del 19%.

No obstante, cuando en virtud de la residencia a efectos fiscales del perceptor resulte aplicable un CDI suscrito por España o una exención interna, se aplicará,

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

De acuerdo con esta norma, en el momento de distribuir el dividendo, BBVA practicará una retención sobre el importe íntegro del dividendo al tipo del 19% y transferirá el importe líquido a las entidades depositarias. Las entidades depositarias que, a su vez, acrediten en la forma establecida el derecho a la aplicación de tipos reducidos o a la exclusión de retenciones de sus clientes (para lo cual éstos habrán de aportar a la entidad depositaria, antes del día 10 del mes siguiente a aquél en el que se distribuya el dividendo, un certificado de residencia fiscal expedido por la autoridad fiscal correspondiente de su país de residencia en el que, si fuera el caso, deberá constar expresamente que el inversor es residente en el sentido definido en el CDI que resulte aplicable, o, en aquellos supuestos en los que se aplique un límite de imposición fijado en un CDI desarrollado mediante una Orden en la que se establezca la utilización de un formulario específico, el citado formulario en lugar del certificado) recibirán de inmediato, para el abono a los mismos, el importe retenido en exceso. El certificado de residencia mencionado anteriormente tiene, a estos efectos, una validez de un año desde su fecha de emisión.

Cuando resulte de aplicación una exención, o por la aplicación de algún CDI, el tipo de retención sea inferior al 19%, y el accionista no hubiera podido acreditar su residencia a efectos fiscales dentro del plazo establecido al efecto, aquél podrá solicitar de la Hacienda Pública española la devolución del importe retenido en exceso con sujeción al procedimiento y al modelo de declaración previstos en la Orden Ministerial de 23 de diciembre de 2003.

Con respecto de los dividendos o participaciones en beneficios que, con el límite de 1.500 euros, estén exentos de tributación en el IRnR, en los términos indicados previamente, el accionista podrá, en su caso, solicitar de la Hacienda Pública española la devolución del importe retenido en exceso con sujeción al procedimiento previsto en la Orden Ministerial de 23 de diciembre de 2003.

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

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

(a.2.) Ganancias y pérdidas patrimoniales

De acuerdo con el TRLIRnR, las ganancias patrimoniales obtenidas por personas físicas o entidades no residentes sin mediación de establecimiento permanente en España por la transmisión de valores o cualquier otra ganancia de capital relacionada con dichos valores, estarán sometidas a tributación por el IRnR y se cuantificarán, con carácter general, conforme a las normas previstas

en la LIRPF. En particular, las ganancias patrimoniales derivadas de la transmisión de las Acciones tributarán por el IRnR al tipo del 19%, salvo que resulte aplicable una exención interna o un CDI suscrito por España, en cuyo caso se estará a lo dispuesto en dicho CDI.

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

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

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

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

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

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

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

(b) Impuesto sobre el Patrimonio y sobre Sucesiones y Donaciones

Véase el apartado 4.16.1.3 anterior.

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

BBVA, en cuanto emisor y pagador de las rentas que puedan derivarse de la titularidad de los Bonos y las Acciones objeto de la presente Nota de Valores, asume la responsabilidad de practicar la correspondiente retención a cuenta de impuestos en España con arreglo a lo dispuesto en la normativa vigente.

5. CLÁUSULAS Y CONDICIONES DE LA OFERTA

5.1. Condiciones, estadísticas de la oferta, calendario previsto y procedimiento para la suscripción de la oferta

5.1.1 Condiciones a las que está sujeta la oferta

La Emisión no está sujeta a ninguna condición.

5.1.2. Importe de la oferta

El importe máximo total de la Emisión es de tres mil cuatrocientos setenta y cinco millones de euros (3.475.000.000€).

El número máximo de valores a emitir es de treinta y cuatro millones setecientos cincuenta mil (34.750.000) Bonos Subordinados Obligatoriamente Convertibles de cien euros (100€) de valor nominal, pertenecientes a una única clase y serie, denominada Diciembre 2011.

El importe total de la Emisión quedará fijado, una vez finalizado el Periodo de Suscripción, por el importe efectivamente suscrito. Se prevé expresamente la posibilidad de suscripción incompleta de la Emisión, en cuyo caso el importe de la Emisión quedará reducido a la cantidad efectivamente suscrita.

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

Período de Suscripción

La suscripción de los Bonos se iniciará a las 8:00 horas del día de la publicación de la Emisión en el Boletín Oficial del Registro Mercantil, (que está previsto que ocurra el 29 de noviembre de 2011), una vez registrada y publicada en la CNMV la presente Nota de Valores, y finalizará el día 20 de diciembre de 2011 a las 15:00 horas, ambos inclusive (el “**Período de Suscripción**”).

Oferta de Compra y descripción del proceso de solicitud

La oferta de suscripción de los Bonos está dirigida exclusivamente a los titulares de las Participaciones Preferentes a Recomprar, todas ellas de 100€ de valor nominal o efectivo unitario y garantizadas por BBVA, que se relacionan a continuación:

Emisor	Serie	Fecha	Importe (mm)	Cupón
BBVA International Limited*	F	12/12/2002	500 €	Euribor 3m y <i>floor</i> 3,5%
BBVA Capital Finance S.A. Unipersonal	A	22/12/2003	350 €	Hasta 31/12/2008 Euribor 3m <i>cap</i> 6,25% y <i>floor</i> 2,75%; resto Euribor 3m y <i>floor</i> 3,5%
BBVA Capital Finance S.A. Unipersonal	B	02/07/2004	500 €	Hasta 30/09/2009 Euribor 3m <i>cap</i> 6,25% y <i>floor</i> 2,75%; resto Euribor 3m y <i>floor</i> 3,5%
BBVA Capital Finance S.A. Unipersonal	C	31/12/2004	1.125 €	Hasta 31/12/2009 Euribor 3m <i>cap</i> 6,25% y <i>floor</i> 2,75%; resto Euribor 3m y <i>floor</i> 3,5%
BBVA Capital Finance S.A. Unipersonal	D	30/12/2008	1.000 €	Hasta 30/12/2010 6,5%; resto Euribor 3m y <i>floor</i> 3,5%

A este respecto, BBVA, garante de las Participaciones Preferentes a Recomprar, formula a sus respectivos titulares (los “Destinatarios”) una oferta de compra (la “Oferta de Compra”) de dichos títulos en las siguientes condiciones:

- (i) Precio de compra por Participación Preferente a Recomprar de cualquiera de las cinco series (A, B, C, D y F): 100% de su valor nominal o efectivo, esto es, 100€ por Participación Preferente a Recomprar.
- (ii) Plazo de aceptación de la Oferta de Compra: igual que el plazo de suscripción de los Bonos.
- (iii) La aceptación de la Oferta de Compra será por la totalidad de las Participaciones Preferentes a Recomprar de las que sea titular cada Destinatario, no pudiéndose aceptar parcialmente.
- (iv) La aceptación de la Oferta de Compra en relación con un determinado número de Participaciones Preferentes a Recomprar implica necesariamente la orden firme, incondicional e irrevocable de suscripción del mismo número de Bonos y de aplicación, en la Fecha de Desembolso, del importe a percibir por cada Destinatario como precio de compraventa de las Participaciones Preferentes a Recomprar (es decir, 100€ por cada Participación Preferente a Recomprar), de forma automática, al desembolso de dichos Bonos.
- (v) Si existiera una orden de venta cursada y pendiente de ejecución sobre todas o algunas de las Participaciones Preferentes a Recomprar, esta deberá ser revocada con carácter previo a la aceptación de la Oferta de Compra.
- (vi) Los Destinatarios tendrán derecho a la percepción del cupón íntegro devengado durante el trimestre previo a la Fecha de Desembolso y pagadero según las condiciones de

* Emisión de Acciones Preferentes

emisión de cada una de las Series de Participaciones Preferentes a Recomprar. En este sentido, los emisores BBVA International Limited y BBVA Capital Finance, S.A. Unipersonal abonarán a los Destinatarios dicho cupón en cada una de las fechas de pago establecidas en las condiciones de emisión de cada Serie de las Participaciones Preferentes a Recomprar aún cuando éstas fueran posteriores a la fecha en la que el Emisor adquirirá las Participaciones Preferentes a Recomprar de aquellos tenedores que hayan decidido aceptar la Oferta de Compra.

La suscripción de los Bonos se realizará, de lunes a viernes, en horario de oficina, en cualquiera de las oficinas de BBVA, actuando a estos efectos como entidad colocadora.

La formulación, recepción y tramitación de las órdenes de suscripción de los Bonos se ajustará al siguiente procedimiento:

- (i) Las órdenes de suscripción que se cursen se entenderán formuladas con carácter firme, incondicional e irrevocable y conllevan la suscripción de los Bonos a los cuales se refieren.
- (ii) La orden de suscripción de los Bonos es inseparable de la orden de aceptación de la Oferta de Compra por un número igual de Participaciones Preferentes a Recomprar. Por lo tanto, no se admitirá ninguna orden de suscripción que no vaya acompañada de la correspondiente orden de aceptación de la Oferta de Compra en los términos antes señalados, ni viceversa.
- (iii) La orden de suscripción implica la orden firme, incondicional e irrevocable a BBVA de destinar y aplicar, en la Fecha de Desembolso, el importe a percibir de BBVA por cada Destinatario como precio de compraventa de las Participaciones Preferentes a Recomprar (i.e., 100€ por Participación Preferente a Recomprar), de forma automática, al desembolso de los Bonos.

De acuerdo con lo anterior, las órdenes de suscripción de los Bonos tendrán carácter irrevocable, salvo en el supuesto de que por cualquier causa la Oferta de Compra de las Participaciones Preferentes a Recomprar no se realice, en cuyo caso, la correspondiente orden de suscripción de los Bonos afectada quedará automáticamente revocada.

Asimismo, las órdenes de suscripción de los Bonos serán revocables cuando se publique un suplemento al presente Folleto, de acuerdo con lo dispuesto en el apartado f) del artículo 40 del Real Decreto 1310/2005 de 4 de noviembre, por el que se desarrolla parcialmente la Ley 24/1988, de 28 de julio, del Mercado de Valores, en materia de admisión a negociación de valores en mercados secundarios oficiales, de ofertas públicas de venta o suscripción y del folleto exigible a tales efectos (“**Real Decreto 1310/2005**”), en cuyo caso los inversores podrán revocar las órdenes de suscripción durante los dos días hábiles siguientes a la fecha de publicación del suplemento. En este sentido y a modo de ejemplo se deberá publicar un suplemento si se produjera una bajada de rating del Emisor durante el periodo de solicitud de las órdenes de aceptación de la Oferta de Compra y de suscripción de los Bonos.

Los Destinatarios deberán suscribir y entregar de forma simultánea las ordenes de aceptación de la Oferta de Compra de Participaciones Preferentes a Recomprar y de suscripción de Bonos, por el mismo número de Participaciones Preferentes a Recomprar y de Bonos, por escrito y/o impresas mecánicamente, siempre que estén firmadas por el Destinatario interesado en el correspondiente impreso que la oficina deberá facilitarle y del que se entregará copia al cliente.

No se aceptará ninguna orden que no posea todos los datos identificativos del peticionario que vengan exigidos por la legislación vigente para este tipo de operaciones (nombre y apellidos o

denominación social, domicilio, NIF, NIE o número de tarjeta de residencia tratándose de extranjeros con residencia en España o, en caso de tratarse de no residentes en España que no dispongan de NIF, número de pasaporte y nacionalidad), así como aquellas que no contengan los datos de las Participaciones Preferentes a Recomprar. En las ordenes de suscripción y aceptación de la Oferta de Compra formuladas por menores de edad o cualesquiera otras personas privadas de su capacidad de obrar deberá recogerse el NIF de su representante legal pudiendo a su vez presentarse el NIF de tales personas si dispusieran del mismo.

La oficina ante la que se formule la orden de aceptación de la Oferta de Compra y de suscripción de los Bonos deberá informar a los peticionarios que, de conformidad con la normativa vigente, están a su disposición la Nota de Valores y el Documento de Registro del Emisor inscrito en los registros oficiales de la CNMV, y le entregará un resumen explicativo en formato tríptico de la operación, el cual, una vez analizado por el suscriptor, deberá ser visado y firmado por éste con anterioridad a la firma de la orden de suscripción. La oficina ante la que se formule la orden entregará al suscriptor el resumen y la copia de la orden de aceptación de la Oferta de Compra y de suscripción de los Bonos. Se archivará en la entidad colocadora el original de las órdenes y del resumen explicativo firmados por el cliente.

Las órdenes de aceptación de la Oferta de Compra y de suscripción de los Bonos deberán reflejar de forma inequívoca la identificación de las Participaciones Preferentes a Recomprar de las que el Destinatario es titular y sobre las que desea formalizar la aceptación de la Oferta de Compra y el importe total al que asciende el valor nominal o efectivo agregado de las mismas, que deberá coincidir con el número e importe nominal de los Bonos a suscribir, respectivamente. Asimismo, deberá indicar la/s cuenta/s de valores donde tenga depositadas las mismas. La cuenta personal a relacionar con las órdenes en la que se reflejarán los apuntes económicos correspondientes será la asociada a la/s cuenta/s de valores.

La oficina ante la que se formule la orden de suscripción aplicará la normativa derivada de la Directiva 2004/39/CE del Parlamento Europeo y del Consejo sobre Mercados de Instrumentos Financieros (“MIFID”), transpuesta en España en virtud de la Ley 47/2007, de 19 de diciembre por la que se modifica la Ley del Mercado de Valores y su normativa de desarrollo que resulte de aplicación, a través de las diferentes políticas y procedimientos internos definidos por BBVA al efecto, en los cuales se contienen reglas detalladas para la calificación y clasificación de productos y la posterior comercialización de los mismos.

BBVA, de acuerdo con la normativa anterior, ha clasificado los Bonos como producto complejo. De acuerdo con dicha clasificación, las oficinas, con anterioridad a la contratación, evaluarán si el producto ofrecido es adecuado para el peticionario según su conocimiento y experiencia, mediante la cumplimentación del test de conveniencia. Asimismo, y en el supuesto de que el cliente contrate Bonos como consecuencia del servicio de asesoramiento financiero o de gestión de carteras, la oficina también realizará el test de idoneidad.

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

Adicionalmente, tal y como se ha indicado anteriormente, toda orden de suscripción de los Bonos es inseparable de la orden de aceptación de la Oferta de Compra por un número igual de Participaciones Preferentes a Recomprar. Por lo tanto, no se admitirá ninguna orden de suscripción que no vaya acompañada de la correspondiente orden de aceptación de la Oferta de Compra en los términos antes señalados, ni viceversa.

Particularidades de la tramitación de órdenes telefónicas

Los clientes que tuvieran depositadas las Participaciones Preferentes a Recomprar en BBVA, podrán asimismo tramitar las órdenes por teléfono, a través del servicio telefónico de Gestores Remotos (quedando excluidos expresamente, a efectos de tramitación de órdenes, los canales telefónicos “Línea BBVA” y “Bolsa Directa BBVA”).

Dentro del proceso de recepción y aceptación de órdenes, BBVA deberá facilitar al cliente, con carácter previo a la recogida de la orden, el resumen del Folleto en formato tríptico mediante la remisión del mismo a la dirección de correo electrónico facilitada por el cliente, así como el enlace a la web (url) donde está disponible la Nota de Valores y el Documento de Registro del Emisor inscrito en los registros oficiales de la CNMV, recomendando la lectura del mismo.

En caso de que el cliente a través del citado Servicio desee cursar la orden, y siempre y cuando manifieste expresamente haber leído toda la información anterior, BBVA realizará el test de conveniencia para determinar la adecuación de los Bonos a su perfil, efectuándose en cada caso las oportunas advertencias legales. Además de la grabación de la conversación, el resultado del test se remitirá al cliente por correo electrónico para su devolución al Banco una vez firmado por la misma vía.

En caso de que el cliente manifieste no haber leído la citada información, se insistirá al cliente de la necesidad hacerlo.

La tramitación de la orden requerirá que el cliente indique la identificación de las Participaciones Preferentes a Recomprar de las que el Destinatario es titular y sobre las que desea formalizar la aceptación de la Oferta de Compra y el importe total al que asciende el valor nominal y efectivo agregado de las mismas, que deberá coincidir con el número e importe nominal de los Bonos a suscribir, respectivamente, circunstancia de la que igualmente se informará previamente al cliente. Asimismo, deberá indicar la/s cuenta/s de valores donde tenga depositadas las mismas. La cuenta personal a relacionar con las órdenes en la que se reflejarán los apuntes económicos correspondientes será la asociada a la/s cuenta/s de valores.

De acuerdo con lo anterior, previamente a la recepción de las Ordenes de Compra de las Participaciones Preferentes a Recomprar se advertirá al cliente que el importe efectivo derivado de la venta de dichas Participaciones Preferentes a Recomprar debe ser aplicado, de forma incondicional e irrevocable, a la suscripción de la emisión de Bonos, tal y como se recoge en la condiciones recogidas en la presente Nota de Valores.

Asimismo se advertirá al cliente previamente a la recepción de las órdenes de su carácter irrevocable.

Cumplidos todos los trámites anteriores se recogerá al cliente, a través del repetido servicio, tanto la Orden de Venta a BBVA de las Participaciones Preferentes a Recomprar como la de suscripción de Bonos, incluida para ello la correspondiente autorización para la aplicación de su importe a la adquisición de estos. El Servicio implica la grabación de las órdenes cursadas por vía telefónica.

Tramitación de solicitudes a través de entidades participantes en Iberclear

Los titulares de las Participaciones Preferentes a Recomprar que no tengan depositados sus títulos en BBVA, podrán remitir sus aceptaciones de la Oferta de Compra y formulación de la correspondiente orden de suscripción, que serán irrevocables, a través de las entidades participantes en las que tengan depositados sus respectivos títulos y por medio del procedimiento que dichas entidades tengan habilitado a tal efecto.

Las órdenes podrán ser igualmente cursadas telefónicamente a través de aquellas Entidades Participantes en Iberclear que estén dispuestas a aceptar órdenes por esta vía y garanticen el cumplimiento de la normativa de valores y contratación a distancia vigente.

Las entidades participantes en Iberclear, deberán proceder a comunicar el volumen total de Participaciones Preferentes a Recomprar que han aceptado la Oferta de Compra y el número total de Bonos suscritos en el Período de Suscripción, siguiendo las instrucciones operativas que, a tal efecto, se hubieran establecido por el banco agente, no más tarde las 10.00 horas del 21 de diciembre de 2011, remitiendo a tal efecto las transmisiones electrónicas de ficheros o, en su defecto, soportes magnéticos con los datos de titularidad de los suscriptores de los Bonos.

Las entidades participantes en Iberclear deberán dar cumplimiento a la normativa MIFID, de acuerdo con los medios que tengan a su disposición.

Terminación anticipada del Período de Suscripción y suscripción incompleta.

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

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

5.1.4. Supuestos de suspensión y revocación de la Oferta

La formulación de la aceptación de la Oferta de Compra, así como la solicitud de suscripción de los Bonos se realizará según el procedimiento establecido al efecto en el apartado 5.1.3 de la presente Nota de Valores.

Las órdenes de suscripción de los Bonos tendrán carácter irrevocable, salvo (i) cuando se publique un suplemento al presente Folleto, de acuerdo con lo dispuesto en el apartado f) del artículo 40 del Real Decreto 1310/2005 de 4 de noviembre, por el que se desarrolla parcialmente la Ley 24/1988, de 28 de julio, del Mercado de Valores, en materia de admisión a negociación de valores en mercados secundarios oficiales, de ofertas públicas de venta o suscripción y del folleto exigible a tales efectos (el “**Real Decreto 1310/2005**”), en cuyo caso los inversores podrán revocar las órdenes de suscripción durante los dos días hábiles siguientes a la fecha de publicación del suplemento y (ii) en el supuesto de que el Emisor suspendiera o revocara la Oferta de Compra por los motivos mencionados a continuación la Oferta de Compra de las Participaciones Preferentes a Recomprar no se realice, en cuyo caso, la correspondiente orden de suscripción de los Bonos afectada quedará automáticamente revocada.

El Emisor podrá suspender o revocar la Oferta de Compra en cualquier momento con anterioridad a la Fecha de Desembolso en el supuesto de que concurrieran circunstancias de fuerza mayor o de alteración extraordinaria de las circunstancias de mercado o ante cambios o alteración sustancial de la situación política, económica o financiera nacional e internacional. En estos supuestos, la oferta de los Bonos a la que hace referencia la presente Nota de Valores quedará automáticamente revocada.

Igualmente, si la efectiva suscripción de los Bonos no se llegara a realizar por el suscriptor, la Oferta de Compra y la orden de suscripción quedarán automáticamente revocadas.

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

Las órdenes de suscripción deberán reflejar el número de Bonos que desea suscribir el Destinatario (que deberá coincidir necesariamente con el número total de Participaciones Preferentes a Recomprar de las que sea titular).

El importe en euros de la orden de suscripción deberá coincidir en todo caso con el importe nominal o efectivo en euros de la totalidad de las Participaciones Preferentes a Recomprar de las que sea titular.

Cumpliendo dichos requisitos, no se establece número mínimo ni máximo para las solicitudes.

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

La fecha de desembolso de los Bonos será el 30 de diciembre de 2011, (la “**Fecha de Desembolso**”).

En la Fecha de Desembolso, con anterioridad a las 14.00 horas, BBVA adquirirá a cada Destinatario que haya aceptado la Oferta de Compra las correspondientes Participaciones Preferentes a Recomprar. BBVA, actuando en nombre y por cuenta de los Destinatarios que hayan aceptado la Oferta de Compra, destinará automáticamente el importe correspondiente al precio de compra de las Participaciones Preferentes a Recomprar en relación con las cuales se haya aceptado la referida Oferta de Compra, a la suscripción y desembolso de los Bonos por dichos Destinatarios.

Los Bonos estarán representados mediante anotaciones en cuenta, procediéndose a la inscripción de los mismos en el registro contable de Iberclear y sus entidades participantes a favor de los suscriptores. BBVA, en su condición de banco agente, llevará a cabo en la Fecha de Desembolso las demás operaciones relativas a la formalización de la compraventa de las Participaciones Preferentes a Recomprar y relativas a la asignación a los Destinatarios de los correspondientes nuevos Bonos, de acuerdo con lo dispuesto en el Real Decreto 116/1992, de 14 de febrero, sobre representación de valores por medio de anotaciones en cuenta y compensación y liquidación de operaciones bursátiles (“**Real Decreto 116/1992**”).

BBVA no repercutirá gastos al suscriptor por la compra de las Participaciones Preferentes a Recomprar ni por la suscripción, sin perjuicio de los gastos, corretajes y comisiones previstos expresamente en sus folletos de tarifas que pueden cobrar las entidades participantes de Iberclear. No obstante BBVA podrá aplicar comisiones por Administración y Custodia de los valores, así como por la conversión, según las tarifas vigentes recogidas en el Folleto de Tarifas de Comisiones, condiciones y Gastos Repercutibles a Clientes.

Los gastos correspondientes a la primera inscripción en el registro contable de anotaciones en cuenta de los Bonos serán por cuenta del Emisor, sin perjuicio de los gastos, corretajes y comisiones previstos expresamente en los folletos de tarifas que pueden cobrar las entidades participantes de Iberclear.

Una vez inscritos en el registro contable de Iberclear y de sus entidades participantes, los titulares de los Bonos tendrán derecho a obtener de las entidades participantes los certificados de legitimación correspondientes a dichos Bonos, de conformidad con lo dispuesto en el Real Decreto 116/1992. Las entidades participantes expedirán dichos certificados de legitimación antes de que concluya el día hábil siguiente a aquel en que se hayan solicitado por los suscriptores, aplicando aquellos gastos, corretajes y comisiones previstos expresamente en sus folletos de tarifas para la expedición de dichos certificados.

Si con anterioridad al día hábil anterior (este último inclusive) a la Fecha de Desembolso prevista se produjera un evento que diera lugar a la apertura de un plazo de revocación, de acuerdo con lo dispuesto en el apartado f) del artículo 40 del Real Decreto 1310/2005 esto conllevaría a un retraso de la misma. No obstante, este retraso en la Fecha de Desembolso no implicaría ninguna modificación adicional al resto de términos y condiciones de la Emisión, a excepción del primer periodo de pago de Remuneración que sería un periodo inferior en uno o dos días al resto de periodos, dependiendo de el momento en que se haya publicado el suplemento que conlleve el retraso de la operación respecto de la Fecha de Desembolso inicialmente establecida.

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

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

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

El Consejo de Administración de BBVA, en su reunión celebrada el día 22 de noviembre de 2011, acordó, al amparo de la delegación conferida por la Junta General de accionistas de 14 de marzo de 2008 en su punto sexto del orden del día, excluir el derecho de suscripción preferente de los accionistas de la Sociedad en relación con la emisión de los Bonos. En este sentido, ha formulado el correspondiente informe de administradores conforme a lo establecido en el artículo 511 de la Ley de Sociedades de Capital.

Asimismo, el Emisor solicitó al Registro Mercantil de Bizkaia el nombramiento de un auditor de cuentas, distinto del auditor de cuentas de la Sociedad, para la emisión del informe pertinente exigido por los artículos 414, 417 y 511 de la Ley de Sociedades de Capital, en relación con las bases y modalidades de conversión, y la emisión de un juicio técnico sobre la razonabilidad de los datos contenidos en el informe de administradores y sobre la idoneidad de la relación de conversión, y, en su caso, de sus fórmulas de ajuste, para compensar una eventual dilución de la participación económica de los accionistas.

El Registrador Mercantil de Bizkaia designó con fecha 7 de noviembre de 2011 a Ernst & Young, S.L., para la formulación de dicho informe. Tanto el informe de los administradores como el del auditor de cuentas distinto al de la Sociedad serán puestos a disposición de los accionistas y comunicados a la primera Junta General que se celebre tras el acuerdo de emisión, adoptado el 22 de noviembre de 2011.

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

- a) El Informe preparado por los Administradores del Banco contiene la información requerida, recopilada por la Norma Técnica de elaboración de informes especiales sobre la emisión de obligaciones convertibles en el supuesto del artículo 414 del TRLSC.
- b) Los datos contenidos en el Informe de los Administradores del Banco para justificar la exclusión del derecho de suscripción preferente son razonables por estar adecuadamente expuestos.
- c) La relación de conversión de los Bonos subordinados obligatoriamente convertibles en acciones del Banco con exclusión del derecho de suscripción preferente, y, en su caso, de sus fórmulas de ajuste para compensar una eventual dilución de la participación económica de los accionistas es idónea, siendo nulo el valor teórico del derecho de suscripción preferente asociado a dichas obligaciones.

5.2. Plan de colocación y adjudicación

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

La Emisión va dirigida únicamente a los titulares de las participaciones preferentes de las series A, B, C y D emitidas por BBVA Capital Finance, S.A. Unipersonal y de la serie F emitidas por BBVA International Limited, y garantizadas todas ellas por BBVA (Participaciones Preferentes a Recomprar) que acepten la Oferta de Compra de dichas participaciones preferentes de las que son titulares que formula BBVA, garante de las mismas, por el 100% de su valor nominal o efectivo.

BBVA ha clasificado los Bonos como producto complejo.

Advertencia a los Destinatarios: ESTE DOCUMENTO NO ES PARA PUBLICACIÓN O DISTRIBUCIÓN EN LOS ESTADOS UNIDOS DE AMÉRICA.

La oferta no se está realizando y no se realizará, directa o indirectamente, en o a través de los Estados Unidos, ni por uso del correo electrónico ni de cualquier otro instrumento de comercio interestatal o extranjero, ni a través de ninguna de Bolsa de Valores nacional de los Estados Unidos, ni por cuenta ni en beneficio de residentes de Estados Unidos ("US persons"), tal y como este término se define en el Reglamento S bajo la U.S. Securities Act de 1933 (la "Securities Act"). Los valores no pueden ser ofrecidos, vendidos o entregados en los Estados Unidos sin haberse registrado previamente, o sin estar dentro de las excepciones para su registro, bajo la Securities Act. Los valores aquí referidos no han sido y no serán, registrados bajo la Securities Act o bajo las leyes de valores de cualquier Estado useño u otra jurisdicción de los Estados Unidos y no pueden ser ofrecidos, vendidos o entregados, directa o indirectamente, dentro de los Estados Unidos o a cuenta o en beneficio de residentes de Estados Unidos (US Persons).

Este documento y cualesquiera otros documentos o materiales relacionados con la oferta no están siendo, ni deberán ser, directa o indirectamente por correo o cualquier otro medio, transmitidos, distribuidos o reenviados (incluyendo, sin limitación, por custodios o fideicomisarios) en o a través de los Estados Unidos o residentes de Estados Unidos (US Persons), y los valores no pueden ofrecerse para el intercambio en las ofertas para ningún tipo de uso, ni a través de ningún instrumento o instalación ni desde dentro de los Estados Unidos o por residentes de Estados Unidos (US Persons). Cualquier eventual oferta de valores que resulte en una violación, directa o indirecta, de estas restricciones será inválida y cualquier eventual oferta de valores realizada por un residente de Estados Unidos (US Person), una persona que se encuentre ubicada en los Estados Unidos o cualquier agente fiduciario u otro intermediario que actúe en nombre y por cuenta de un principal que de instrucciones desde dentro de los Estados Unidos o dirigida a un residente de los Estados Unidos (US Person) será inválida y no será aceptada.

Este documento no constituye una oferta de venta de valores en los Estados Unidos o a residentes de los Estados Unidos (US Persons). Los nuevos valores no han sido y no serán registrados bajo la Securities Act ni ninguna otra ley de valores de cualquier otro Estado useño o jurisdicción de los Estados Unidos y no pueden ser ofrecidos, vendidos ni entregados, directa o indirectamente, en los Estados Unidos o por cuenta o en beneficio de residentes de los Estados Unidos (US Persons). El propósito de este documento de oferta se limita a la oferta y no puede ser enviado o dado a un residente de Estados Unidos (US Person) ni a cualquier otra persona que no se encuentre dentro de los supuestos de transacción offshore ("offshore transaction") de conformidad con la regulación S bajo Securities Act. Cada titular participante en la oferta declara que no se encuentra en los Estados Unidos y que no participa en dicha oferta desde los Estados Unidos, que está participando en la oferta de conformidad con la regulación S bajo la Securities Act y que no es un residente de los Estados

Unidos (US Person) ni que está actuando en nombre y por cuenta de un principal situado fuera de los Estados Unidos dando una orden de participar en la oferta desde los Estados Unidos sin ser un residente de los Estados Unidos. A los efectos de éste y los dos párrafos anteriores, Estados Unidos significa los Estados Unidos de América, sus territorios y posesiones, cualquier Estado de los Estados Unidos de América y el distrito de Columbia.

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

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

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

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

BBVA no repercutirá gastos al suscriptor por la compra de las Participaciones Preferentes a Recomprar ni por la suscripción de los Bonos, sin perjuicio de los gastos, corretajes y comisiones previstos expresamente en sus folletos de tarifas que pueden cobrar las entidades participantes de Iberclear. No obstante BBVA podrá aplicar comisiones por Administración y Custodia de los valores, así como por la conversión, según las tarifas vigentes recogidas en el Folleto de Tarifas de Comisiones, condiciones y Gastos Repercutibles a Clientes.

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

A este respecto cabe señalar que el Registrador Mercantil de Bizkaia designó el 7 de noviembre de 2011 a Ernst & Young, S.L. para la formulación del informe a los efectos de lo dispuesto en el artículo 511 de la Ley de Sociedades de Capital sobre la exclusión del derecho de suscripción preferente de los accionistas de la Sociedad en relación con la Emisión, en el que se concluye lo indicado en el apartado 5.1.8 anterior.

5.4. Colocación y aseguramiento

5.4.1. Entidades coordinadoras y participantes en la colocación

La entidad colocadora de los Bonos será BBVA.

5.4.2. Banco agente y entidades depositarias

El banco agente de la presente Emisión es BBVA.

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

5.4.3. Entidades aseguradoras y directoras y procedimiento

No existirá entidad aseguradora ni directora en esta Emisión.

5.4.4. Fecha del acuerdo de aseguramiento

No existe aseguramiento de la Emisión.

6. ACUERDOS DE ADMISIÓN A COTIZACIÓN Y NEGOCIACIÓN

6.1. Solicitudes de admisión a cotización

El Emisor solicitará la admisión a negociación de los Bonos en el Mercado Electrónico de Renta Fija de la Bolsa de Valores de Madrid, así como su inclusión en los registros contables de Iberclear y sus entidades participantes. A tal efecto llevará a cabo las correspondientes solicitudes, elaborará y presentará todos los documentos oportunos en los términos que considere convenientes y realizará cuantos actos sean necesarios para la admisión a negociación de los Bonos en el plazo máximo de 30 días desde su Fecha de Emisión y Desembolso. En el supuesto de que concurrieran circunstancias extraordinarias ajenas a la voluntad del Emisor que hicieran imposible la cotización de los Bonos en el plazo máximo fijado, BBVA lo comunicará a la CNMV a la mayor brevedad, mediante la publicación de un hecho relevante, sin perjuicio de la responsabilidad en la que pudiese incurrir el Emisor.

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

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

No existen actualmente emisiones de bonos subordinados obligatoriamente convertibles emitidos por el Emisor ni por ninguna sociedad filial de BBVA que cuenten con la garantía de BBVA.

Como se ha indicado, las Acciones de BBVA en que se convertirán los Bonos, son de la misma clase y serie que las acciones de BBVA actualmente en circulación, con código ISIN ES0113211835, que se encuentran admitidas a negociación en las Bolsas de Madrid, Barcelona, Valencia y Bilbao a través del Sistema de Interconexión Bursátil (Mercado Continuo), así como en las Bolsas de Nueva York, Londres, México y Lima (en virtud de un acuerdo de este último mercado con la Bolsa de Nueva York).

6.3. Entidades de liquidez

Los Bonos de la presente Emisión cotizarán en el Mercado Electrónico de Renta Fija de la Bolsa de Valores de Madrid. Adicionalmente, se ha suscrito un contrato de liquidez con Banco Popular Español, S.A. (la “**Entidad de Liquidez**”) por el que éste se compromete a ofrecer liquidez en el Mercado Electrónico de Renta Fija de la Bolsa de Valores de Madrid desde la firma del mismo hasta la fecha de vencimiento de los Bonos (30 de junio de 2013). No obstante lo anterior, el contrato de liquidez resultará automáticamente cancelado en el momento en que se declare amortizada totalmente la Emisión de Bonos por su conversión en Acciones, de acuerdo con los términos establecidos en la presente Nota de Valores.

La Entidad de Liquidez se compromete a dar liquidez a los Bonos mediante la cotización de precios de compra y venta por un máximo diario de 7.000.000 de euros, y hasta un número máximo de Bonos que representen el 10% del importe total vivo de la Emisión en cada momento.

La Entidad de Liquidez se compromete, en todo momento en el que exista oferta y/o demanda de Bonos, a cotizar simultáneamente precios de compra y venta de Bonos en el Mercado Electrónico de Renta Fija de la Bolsa de Madrid, desde las 9.00 horas y hasta las 16.30 de

cada sesión de negociación, mediante la introducción de órdenes de compra y venta, de acuerdo, como mínimo, con las siguientes reglas:

- i). El volumen mínimo de cada orden de compra y venta introducida por la Entidad de Liquidez será de 25.000 euros.
- ii). La diferencia entre los precios de oferta y demanda cotizados por la Entidad de Liquidez no será superior al tres por ciento (3%) en términos de precio.
- iii). En caso de alteración extraordinaria de las circunstancias de mercado, la Entidad de Liquidez podrá cotizar precios de oferta y demanda cuya diferencia no se ajuste a lo establecido en la letra (ii) anterior, de acuerdo con la normativa establecida en el Mercado Electrónico de Renta Fija de la Bolsa de Madrid para este supuesto.
- iv). Cuando la Entidad de Liquidez no disponga de valores que le permitan cotizar precio de venta, el precio de compra cotizado reflejará, al menos, el valor razonable y podrá tomar como referencia el precio de cierre del valor en la última sesión en la que éste se haya negociado.

Según lo establecido en el contrato, la Entidad de Liquidez únicamente podrá exonerar el cumplimiento de sus obligaciones en los siguientes supuestos:

- i). Cuando los Bonos en libros que ostente, adquiridos directamente en el mercado, en cumplimiento de su actuación como Entidad de Liquidez, excedan de un 10% del importe efectivo de la Emisión vivo en cada momento.
- ii). Cuando por cambios en las circunstancias estatutarias, legales o económicas del Emisor se aprecie de forma determinante una alteración en la solvencia o capacidad de pago de los Bonos del mismo.
- iii). Cuando ocurra un evento de fuerza mayor, entendiéndose como tal una alteración sustancial de la situación política, económica o financiera nacional e internacional, o un desencadenamiento de hostilidades, guerra o acaecimiento de cualquier conflicto de naturaleza similar, en la medida en que afecten de manera relevante a la función de la Entidad de Liquidez y, asimismo, de modo relevante a los índices de cotización de los mercados.

En todos los supuestos de exoneración relacionados anteriormente, la Entidad de Liquidez se obliga a comunicar dicha circunstancia al Organismo Rector del Mercado Electrónico de Renta Fija de la Bolsa de Madrid y al Emisor, indicando la fecha y la hora en la que causará efecto, para su comunicación pública a través de la página web de dicho Mercado. En cualquier caso, una vez las citadas circunstancias hayan desaparecido, la Entidad de Liquidez estará obligada a reanudar el cumplimiento de sus obligaciones. No obstante, en estos casos, el Emisor y la Entidad de Liquidez podrán acordar que la Entidad de Liquidez siga actuando como tal, fijando los términos y condiciones aplicables, lo que se comunicará a la CNMV.

El contrato de liquidez podrá ser resuelto por cualquiera de las partes, en caso de incumplimiento por la otra parte de las obligaciones asumidas o por decisión unilateral de forma suficientemente justificada, siempre y cuando así lo comunique a la otra parte con un preaviso mínimo de 30 días. La resolución del contrato de liquidez será comunicada a la CNMV mediante hecho relevante.

Ante cualquier supuesto de resolución del contrato, tanto el Emisor como la Entidad de Liquidez se obligan a llevar a cabo las actuaciones necesarias para localizar a un tercero que asuma las funciones de la Entidad de Liquidez. En caso de resolución, el mismo seguirá

desplegando todos sus efectos y la Entidad de Liquidez deberá seguir asumiendo sus funciones en tanto el Emisor no haya celebrado un nuevo contrato de liquidez con otra entidad y que esta nueva entidad inicie sus funciones.

7. GASTOS DE LA EMISIÓN

Asumiendo que la Emisión se realiza por un importe máximo de 3.475 millones de euros, los gastos de la Emisión (sin incluir IVA) serían aproximadamente los que se indican a continuación con carácter meramente informativo:

Gastos	Importe estimado (en euros)
Aranceles del Registro Mercantil y Notariales	60.000
Tarifas y cánones de la Bolsa de Madrid y AIAF	200.000
CNMV	52.000
Otros gastos (legales, publicidad, imprenta, auditorías, etc.)	400.000
TOTAL	712.000

8. DILUCIÓN

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

El Consejo de Administración, en su reunión de 22 de noviembre de 2011, acordó suprimir totalmente el derecho de suscripción preferente de los Bonos a los accionistas de BBVA. A efectos de determinar la dilución máxima potencialmente posible que sufrirían los accionistas de BBVA con motivo de la Emisión, y asumiendo para ello que la Emisión fuera suscrita íntegramente por su importe máximo ampliado (3.475.000.000 de euros) y que el Precio de Conversión fuera el mínimo fijado (esto es, 3,50 euros por acción), el número de acciones de BBVA que se emitirían como consecuencia de la conversión de la totalidad de los Bonos en Acciones sería de 992.857.142, lo cual implicaría una dilución del 16,84% tras la ampliación de capital para atender a la conversión de la totalidad de los Bonos.

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

No procede dadas las características de la Emisión.

9. INFORMACIÓN ADICIONAL

9.1. Personas y entidades asesoras de la Emisión

J&A Garrigues, S.L.P., con domicilio en C/ Hermosilla 3, 28001 de Madrid, ha asesorado a BBVA en los aspectos legales en Derecho español de la presente Emisión.

9.2. Otras informaciones aportadas por terceros

De conformidad con el régimen previsto en la Ley de Sociedades Capital para la exclusión del derecho de suscripción preferente y la emisión de Bonos, el Registrador Mercantil de Bizkaia designó a Ernst & Young, S.L., con número de ROAC S0530 y con domicilio en Pza. Pablo Ruiz Picasso, 1 28202 Madrid, como auditor de cuentas distinto del de BBVA para la formulación del informe requerido en el artículo 414, 417 y 511 de la Ley de Sociedades de Capital sobre las bases y modalidades de conversión, y la emisión de un juicio técnico sobre la razonabilidad de los datos contenidos en el informe de administradores y sobre la idoneidad de la relación de conversión, y, en su caso, de sus fórmulas de ajuste, para compensar una eventual dilución de la participación económica de los accionistas, el cual fue emitido el día 24 de noviembre de 2011. BBVA no tiene conocimiento de que Ernst & Young, S.L. tenga ningún interés importante en el Banco.

Igualmente, PriceWaterhouse Coopers Auditores, S.L., con numero de ROAC S0242 y con domicilio en Torre PwC, Paseo de la Castellana 259 B, Madrid, y KPMG Auditores, S.L., con número de ROAC S0702 y con domicilio en Torre Europa, Paseo de la Castellana, 95, Madrid, han emitido sendas valoraciones teóricas de los Bonos que se han reproducido con exactitud al final de esta Nota de Valores como Anexo.

9.3. Vigencia de las informaciones aportadas por terceros

No aplicable.

9.4. Rating

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

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

	Corto	Largo	Fecha Última revisión	Perspectiva
Moody's ¹	P-1	Aa3	Octubre 2011	Negativa
Standard & Poor's ²	A-1+	AA-	Octubre2010	Negativa
FITCH ³	F-1	A+	Octubre 2011	Negativa

Las agencias de calificación crediticia mencionadas vienen desarrollando su actividad en la Unión Europea con anterioridad al 7 de junio de 2010 y han sido registradas en la European Securities and Markets Authority (ESMA) de acuerdo con lo dispuesto en el Reglamento (CE) número 1060/2009 del Parlamento Europeo y del Consejo, de 16 de septiembre de 2009 sobre agencias de calificación crediticia.

9.5. Actualización del Documento de Registro

Con posterioridad a la inscripción del Documento de Registro de Banco Bilbao Vizcaya Argentaria, S.A. en los registros oficiales de la CNMV el pasado 16 de junio de 2011, no se

¹ Moody's Investors Service España, S.A.

² Standard & Poor's Credit Market Services Europe Limited

³ Fitch Ratings España, S.A. Unipersonal

han producido otros hechos que afecten significativamente a los estados financieros consolidados o individuales de BBVA, S.A. ni a la solvencia del Emisor ni que puedan afectar a la evaluación de los Bonos, salvo los expuestos en el informe financiero semestral y los comunicados como hechos relevantes a la CNMV, destacando los siguientes:

- (i) Con fecha 22 de junio de 2011 el Consejo de Administración de BBVA aprobó el reparto de la primera cantidad a cuenta del dividendo correspondiente al ejercicio 2011, por importe de 0,10 euros para cada una de las acciones en circulación.
- (ii) La emisión de bonos subordinados obligatoriamente convertibles realizada en 2009 se procedió a convertir en su totalidad en acciones de nueva emisión de BBVA en la fecha de pago de su remuneración del 15 de julio de 2011, según el procedimiento establecido para ello. El precio de conversión resultante ascendió a 7,3206 euros y en consecuencia la relación de conversión resultó ser de 136,600825. Como consecuencia de lo anterior con fecha 18 de julio de 2011, se produjo la emisión de 273.190.927 nuevas acciones ordinaria de BBVA de 0,49€ de valor nominal cada una.
- (iii) Con fecha 29 de julio BBVA remitió a CNMV la Información Financiera Intermedia individual y consolidada del Grupo BBVA auditada correspondiente al primer semestre del ejercicio 2011. Dicha información puede ser consultada en la página web del Emisor (www.bbva.com) y de la CNMV (www.cnmv.es), que se incorpora por referencia al presente folleto.
- (iv) Con fecha 27 de septiembre de 2011, el Consejo de Administración de BBVA acordó ejecutar la ampliación de capital liberada aprobada por la Junta General Ordinaria de accionistas la celebrada el día 11 de marzo de 2011 bajo el apartado 5.2 del punto quinto del orden del día, como instrumento para el desarrollo del sistema de retribución al accionista denominado “Dividendo Opción”. En virtud de esta operación, se emitieron 78.413.506 nuevas acciones ordinarias liberadas de BBVA. A los accionistas que optaron por percibir la retribución en efectivo, BBVA les abonó, en concepto de precio de adquisición de sus derechos de adquisición gratuita, un importe total de 43.363.706,60 euros.
- (v) Con fecha 27 de octubre de 2011 BBVA remitió a CNMV la Información Financiera Intermedia consolidada (no auditada) del Grupo BBVA correspondiente al tercer trimestre del ejercicio 2011. Dicha información puede ser consultada en la página web del Emisor (www.bbva.com) y de la CNMV (www.cnmv.es), que se incorpora por referencia al presente folleto.
- (vi) Con fecha 27 de octubre de 2011, BBVA informó de la comunicación recibida por Banco de España en relación con el anuncio de la Autoridad Bancaria Europea acerca de las nuevas exigencias de capital aplicables, con carácter temporal y extraordinario, a las entidades financieras, que indicaba que: *“El búfer de capital total identificado para BBVA es 7.087 millones de euros, de los que 1.912 millones de euros corresponden a riesgo soberano. Esta es una cifra preliminar e indicativa que está sujeta a cambios sobre la base de datos finales de septiembre y será revisada por los bancos y las autoridades supervisoras. Esta cifra una vez revisada, servirá de base para los planes necesarios para aumentar los niveles de capitalización hasta junio de 2012”*. De acuerdo con la información disponible en este momento, BBVA considera que está en situación de cumplir con estos nuevos requisitos a través de la generación orgánica de capital, la gestión de sus riesgos de balance, la gestión activa de su cartera de negocios y, en su caso, otras alternativas de generación de “core capital”. BBVA descarta, en todo caso, la percepción de ayudas públicas.

Esta Nota de Valores está visada en todas sus páginas y firmada en Madrid a 25 de noviembre de 2011 en representación del Emisor:

Don Manuel González Cid
Por poder

ANEXOS INFORMES DE VALORACIÓN

Valuation & Economics

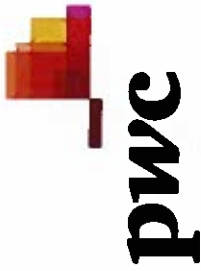
BBVA

Valoración de Bonos Obligatoriamente Convertibles

*Estrictamente privado
y confidencial*

23 noviembre 2011

pwc



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

A la atención de
D. Ignacio Echevarría

23 de noviembre de 2011

Muy señores nuestros:

Valoración de Emisión de Bonos Obligatoriamente Convertibles

De acuerdo con sus instrucciones, y según lo establecido en nuestra carta de encargo de fecha 8 de noviembre de 2011, adjunto les remitimos nuestro informe sobre la valoración de Bonos Obligatoriamente Convertibles que el Banco Bilbao Vizcaya Argentaria, S.A. (en adelante "BBVA", "el Emisor" o "el Banco") planea emitir en diciembre de 2011.

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

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

Por su propia naturaleza, la valoración de activos o negocios no puede considerarse una ciencia exacta y las conclusiones

obtenidas están basadas en la experiencia y juicios subjetivos. No existe, por tanto, ningún único valor incuestionable. Aunque nuestras conclusiones son, en nuestra opinión, razonables y defendibles, es posible que terceras partes argumenten una opinión de valor distinta.

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

Atentamente,

Pablo Marquez-Pina
Socio

PricewaterhouseCoopers Asesores de Negocios, S.L.

Índice

Sección	Página
Glossary of Terms and Abbreviations	
1 Enfoque y objetivos del encargo	1
2 Descripción y componentes del producto	4
3 El Emisor	8
4 Metodología de valoración	12
5 Razonabilidad del bono a tipo fijo	17
6 Conclusión	25
Appendices	
1 Curva Cupón Cero	27

Sección 1

Enfoque y objetivos del encargo

Enfoque y objetivos del encargo

- BBVA está preparando una emisión de Bonos Obligatoriamente Convertibles por importe de 3.475 millones de euros. El Banco ha planeado la emisión para noviembre y diciembre y se pretende colocar entre todo tipo de inversores.
- Los Bonos tendrán un precio de emisión de 100 euros (emisión a la par), y entendemos que no habrá precio mínimo de suscripción. La duración de la emisión será de 6 meses para el 50% de la emisión y 18 meses para el 50% restante y la remuneración propuesta por el Banco, sujeta a una serie de condicionantes, será del 6,5% nominal anual sobre el nominal de los valores. Según la información que se nos ha proporcionado, existen unos periodos predeterminados de conversión en acciones, así como unas cláusulas de conversión, que pueden ser necesarias o voluntarias.
- La CNMV, según carta remitida el 17 de febrero de 2009 a los Presidentes de la AEB, CECA, UNACC y AECR en relación con las emisiones de renta fija destinadas a minoristas, señala que cuando estas emisiones no tengan tramo institucional, será necesaria la presentación de un informe externo independiente para determinar si las condiciones de la emisión destinada a minoristas son equiparables a las que debería tener, “para colocarse adecuadamente”, una emisión similar lanzada en el mercado mayorista.
- Este trabajo va destinado a cumplir con los requerimientos marcados por la CNMV (enumerados a continuación), y se profile como Informe de experto independiente siguiendo las pautas marcadas por el regulador.
- El enfoque de este trabajo se centra en la validación de que las condiciones de la emisión son “de mercado”. Entendemos que las condiciones de mercado son aquellas que se podrían ofrecer para la adecuada colocación de la emisión si ésta fuese lanzada en un mercado mayorista. A tal efecto, y según las pautas marcadas por la CNMV, nuestra metodología y procedimientos de trabajo se centrarán en la revisión y contraste de los siguientes aspectos:
 - Emisiones recientes de emisores del mismo sector y rating homogéneo, independientemente de en qué segmento (institucional o minorista) hayan sido colocadas;
 - Emisiones con distinto orden de prelación (*seniority*) del mismo emisor o de emisores comparables, nacionales o extranjeros, que permitan aproximar niveles orientativos de rentabilidad para la emisión que se pretende valorar;
 - Datos relevantes de *Credit Default Swaps* (“CDS”);
 - Datos relevantes de operaciones de mercado secundario;
 - Valoración de emisiones similares acometidas recientemente por nuestra Firma para carteras institucionales o por motivos contables.

Enfoque y objetivos del encargo

- Este informe contiene el análisis llevado a cabo, así como nuestras principales conclusiones. Según lo solicitado por la CNMV, nuestro informe deberá incluir, entre otros, los siguientes contenidos:
 - Descripción concisa (listado) de la estructura de flujos y condiciones del instrumento financiero;
 - Cuando la emisión contenga elementos opcionales o estructuras de tipos de interés, identificación de todos los componentes del producto: desestructuración e identificación individual de los distintos elementos que componen la estructura (bono, swaps, floors, calls, etc.);
 - Descripción de la metodología (método de valoración empleado para cada uno de los elementos o para el producto en su conjunto) y detalle de las hipótesis y parámetros (curva utilizada para el descuento de flujos;
 - Volatilidades, correlaciones, dividendos, etc. empleados para valorar cada componente;
 - Integración de los distintos componentes y cálculo de un precio estimado o de un diferencial global sobre una curva de referencia ("all in spread") correspondiente al producto.
- El informe contiene, en sus conclusiones, una manifestación expresa sobre si se considera que el *spread* o precio se ajusta a las condiciones existentes en mercados mayoristas y a la de productos comparables. En este aspecto concreto, se restringe el comentario a la vertiente técnica utilizando un lenguaje sencillo y comprensible.

Sección 2

Descripción y componentes del producto

Descripción del producto

- Se trata de una emisión de 34.750.000 bonos obligatoriamente convertibles en acciones de BBVA transcurridos 6 ó 18 meses desde su emisión. El Valor Nominal de cada uno de ellos es de 100 euros, emisión a la par. Por tanto, el valor total de la emisión es de 3.475 millones de euros.
- La fecha de emisión es el 30 de diciembre de 2011.
- La fecha de vencimiento es el 30 de junio de 2012 para el 50% de la emisión y el 30 de junio de 2013 para el 50% restante.

Remuneración:

- La remuneración de estos bonos es de un 6,5% anual, pagadero trimestralmente, durante el periodo de vida de la emisión.
- Dicha remuneración estará condicionada a:
 - Obtención de un Beneficio Distribuible suficiente para hacer frente al pago de la Remuneración una vez deducida la remuneración de las participaciones preferentes y/o acciones preferentes y/o valores equiparables emitidos por BBVA o garantizados por BBVA.
 - Cumplimiento de la normativa de recursos propios exigida por la normativa bancaria española, actual o futura.
 - A la situación de liquidez y solvencia del Emisor, cuando sea necesario, por decisión del Consejo de Administración del BBVA.
- La remuneración se pagará trimestralmente los días 30 de marzo, 30 de junio, 30 de septiembre y 30 de diciembre de cada año durante el período de vida de la Emisión.

BBVA •

PwC

Conversión de Bonos en acciones:

- La Conversión de bonos en acciones es Obligatoria en los siguientes supuestos:
 1. en la Fecha de Vencimiento;
 2. si el Emisor adopta cualquier medida societaria (distinta de la fusión, escisión y cesión global de activos y pasivos) tendente a su disolución y liquidación, voluntaria o involuntaria;
 3. si el Emisor adopta cualquier medida que tenga como consecuencia la aprobación de una reducción de su capital social de acuerdo con lo dispuesto en el artículo 418.3 de la LSC;
 4. si el Emisor es declarado en concurso o se acuerda su intervención o la sustitución total y completa de sus órganos de administración o dirección por el Banco de España;
 5. si el grupo consolidable de BBVA presenta una ratio de capital ordinario inferior al 7% calculada de acuerdo a la definición usada en el test de estrés de la European Banking Authority (la “EBA”) cuyos resultados fueron publicados el 15 de julio de 2011. El Emisor podrá acordar la conversión de los Bonos sobre la base de una evaluación de la situación financiera y de solvencia del Banco, previa consulta con el Banco de España aún no habiéndose producido la ruptura de dicha ratioy cuando considere probable a corto plazo dicha ruptura.
- Este supuesto de conversión obligatoria permanecerá vigente mientras no se revierta o cancele (i) la decisión tomada por los Jefes de Estado de los Países de la Zona Euro en la Cumbre sobre el Euro del 26 de octubre de 2011 y/o (ii) las recomendaciones que publique la EBA al respecto. En ese caso, y siempre que ello ocurra con anterioridad a la Fecha de Desembolso, BBVA comunicará mediante un suplemento al Folleto, la idoneidad de mantener la aplicación del presente supuesto de conversión, o, en su caso, de establecer los nuevos términos que correspondan para la aplicación del mismo.

23 noviembre 2011

5

Descripción del producto

- 6. Si el Emisor, o su grupo o subgrupo consolidable, presentan una ratio de capital predominante, inferior al 5,125%, calculada con arreglo a la circular 3/2008 o cualquier otra normativa de recursos propios aplicable en cada momento al Emisor. En caso de que se apruebe una ratio mínima distinta a la anterior, BBVA lo hará público mediante hecho relevante remitido a la CNMV, y, en su caso, mediante un suplemento al Folleto, informando sobre la nueva ratio que daría lugar, en su caso, al supuesto de conversión obligatoria total de los Bonos;
 - 7. Si, disponiendo de una ratio de recursos propios básicos (Tier 1 capital ratio) inferior al 6%, calculado según la Circular 3/2008, o cualquier otra normativa española de recursos propios aplicable en cada momento, el Emisor, o su grupo o subgrupo consolidable presentan pérdidas contables significativas. Se entenderá que existen “pérdidas contables significativas” cuando las pérdidas acumuladas en el conjunto de los últimos cuatro trimestres cerrados hayan reducido el capital y las reservas previas del Emisor, o su grupo o subgrupo consolidable un tercio; y
 - 8. Si el Banco de España (i) determina que la conversión del Bono es necesaria para mejorar la situación financiera y de solvencia del Banco con el objeto de evitar su insolvencia y/o (ii) si Banco de España determina que el Banco necesita apoyo público para evitar la insolvencia, concurso o la incapacidad de hacer frente a cantidades significativas de deuda del Banco u (iii) otras circunstancias similares.
 - La Conversión podrá ser Obligatoria a Opción del Emisor: El Emisor, a su sola discreción, podrá, en cualquier Fecha de Pago de la Remuneración, decidir convertir obligatoriamente la totalidad de la Emisión por el Precio de Conversión, o abrir un Período de Conversión Obligatoria a Opción del Emisor Parcial.
- En el supuesto de que la conversión sea por la totalidad, la conversión será obligatoria para todos los tenedores de los Bonos. En el supuesto de ser parcial, la conversión se hará a prorrata entre los tenedores de los bonos.
 - La Conversión es Voluntaria:
 1. En la Fecha de Pago de la Remuneración correspondiente al 30 de marzo de 2012 el Emisor abrirá un Período de Conversión Voluntaria en el que los tenedores de los Bonos podrán optar por la conversión de los Bonos en Acciones de BBVA.
 2. En el caso de que se produzca un Supuesto de Percepción Parcial de la Remuneración, el Emisor deberá decidir entre declarar un pago parcial de la Remuneración o abrir un Período de Conversión Voluntaria.
 - La relación de conversión será el coeficiente entre el nominal de los valores y el Precio de Conversión, que será el valor atribuido a las acciones de BBVA.
 - El Precio de Conversión o valor atribuido a las acciones de BBVA se determinará como la media aritmética de los precios de cierre de la acción de BBVA correspondiente a los cinco días de cotización anteriores al Período de Conversión correspondiente. Si esta media aritmética fuese igual o inferior a 3,5 euros, el Precio de Conversión será 3,5 euros por acción. Asimismo, si las medias aritméticas fuesen iguales o superiores a 50 euro, el Precio de Conversión será el mayor entre (i) 50 euros y (ii) la media aritmética resultante multiplicada por 0,75.

Componentes del producto

Orden de Prelación de Crédito:

- Los Bonos se situarán, en orden de prelación:
 - por detrás de todos los acreedores comunes y subordinados de BBVA;
 - por detrás de las participaciones preferentes y/o acciones preferentes y/o valores equiparables que el Emisor haya emitido (o garantizado) o pueda emitir (o garantizar);
 - junto con las demás emisiones de obligaciones convertibles equiparables a los Bonos Obligatoriamente Convertibles que pudiese emitir el Banco directamente o a través de una filial; y
 - por delante de las acciones ordinarias de BBVA.
- A efectos de nuestro análisis y valoración del instrumento financiero descrito, consideramos que se pueden distinguir y analizar por separado los siguientes componentes del producto:

Bono a Tipo Fijo

- Bono con vencimiento en 18 meses y un cupón fijo del 6,5% pagadero trimestralmente, con principal amortizable al 50% a los 6 meses, en junio de 2012. Al vencimiento, el inversor recibirá un número de acciones ordinarias de BBVA que equivalgan al par del valor del bono. A efectos de valorar el Bono a Tipo Fijo, hemos asumido que el inversor recibe en acciones un montante equivalente al par, pudiendo venderlas y recuperar en efectivo el valor inicial de la inversión. Los potenciales impactos de valor si al vencimiento el precio de valor estuviere por encima o debajo del rango establecido están considerados en el valor de las opciones (de compra y venta) descritas a continuación. Estos impactos son añadidos al valor total de la emisión en nuestras conclusiones.

BBVA •

PwC

- Los cupones que se entregan trimestralmente y el principal devuelto al final de la vida del bono se pueden descomponer en una serie de bonos con cupón cero. Por lo que tendremos un bono cupón cero con valor a vencimiento 1,625 euros $((6,5\%/4)*100)$, un bono cupón cero de 51,625 euros (por el primer cincuenta por ciento de la emisión), 3 bonos cupón cero de 0,8125 euros $((6,5\%/4)*50)$, y un bono cupón cero de 50,8125 euros (por el segundo 50% de la emisión).

Opciones de compra y de venta

- El Emisor, a su sola discreción, podrá, en cualquier Fecha de Pago, decidir convertir obligatoriamente la totalidad de la Emisión, o abrir un Período de Conversión Obligatoria a Opción del Emisor Parcial. En el supuesto de que la conversión sea por la totalidad, la conversión será obligatoria para todos los tenedores de los Bonos.
- En el caso de que se abriese un periodo de conversión obligatoria y el precio de la acción estuviere por debajo de 3,5 euros, el Banco tendría la opción de convertir el nominal del bono en acciones partiendo de un precio de 3,5 euros, y no del precio en que estuviere en ese momento la acción.
- Esta estructura equivale a dos opciones de venta para el Emisor, cada una con vencimiento en las dos fechas de amortización del bono, que puede ejercerlas en los periodos intermedios (trimestres) entre el momento inicial y los vencimientos. Que lo hayamos desestructurado en dos vencimientos responde al hecho de que el 50% de la emisión se amortiza en junio de 2012. Las opciones que pueden ser ejercitadas en varios momentos entre la fecha de compra y el vencimiento se denominan Opciones de tipo Bermuda.
- En el caso de que las medias aritméticas fuesen iguales o superiores a 50 euros, el Precio de Conversión será el mayor entre (i) 50 euros y (ii) la media aritmética resultante multiplicada por 0,75. Esto equivale a dos opciones de compra para el inversor en los mismos periodos descritos anteriormente para las opciones de venta.

Sección 3

El Emisor

Descripción del emisor y desglose de sus emisiones de deuda (1/3)

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

Agencia	Calificaciones
Fitch	A+
Moody's	Aa3
S&P	AA-

Fuente: Bloomberg
- A lo largo del ejercicio 2011, el BBVA ha emitido 5 emisiones de renta fija con un rating similar. A continuación mostramos las emisiones realizadas por BBVA (1 de 2).

Fecha	Emisor	ISIN Number	Volumen en €	Tipo de cupón	Vencimiento	Tipo	Rating
11/11/2011	BBVA SENIOR FIN	XS0702063313	750.000.000	FIXED	13/05/2013	Senior	Aa3
09/08/2011	BBVA SENIOR FIN	XS0656527818	150.000.000	FLOATING	09/08/2013	Senior	Aa3
15/04/2011	BBVA SENIOR FIN	XS0615986428	500.000.000	FIXED	15/04/2016	Senior	Aa3
08/04/2011	BBVA SENIOR FIN	XS0611582197	25.000.000	FLOATING	08/04/2013	Senior	Aa3
22/03/2011	BBVA SENIOR FIN	XS0605136273	1.750.000.000	FIXED	22/03/2013	Senior	Aa3
10/09/2010	BBVA SENIOR FIN	XS0540506077	1.250.000.000	FIXED	10/09/2012	Senior	Aa3
06/08/2010	BBVA SENIOR FIN	XS0531068897	1.250.000.000	FIXED	06/08/2015	Senior	Aa3
23/04/2010	BBVA SENIOR FIN	XS0503253345	1.000.000.000	FIXED	23/04/2015	Senior	Aa3
12/04/2010	BBVA SENIOR FIN	XS0498845089	50.000.000	FLOATING	12/04/2012	Senior	Aa3
01/03/2010	BBVA SENIOR FIN	XS0489298934	100.000.000	FLOATING	01/03/2012	Senior	Aa3
01/03/2010	BBVA SENIOR FIN	XS0489296722	100.000.000	FLOATING	01/03/2012	Senior	Aa3
22/01/2010	BBVA SENIOR FIN	XS0479528753	1.000.000.000	FLOATING	22/01/2013	Senior	Aa3
20/01/2010	BBVA SENIOR FIN	XS0478538266	100.000.000	FLOATING	20/01/2012	Senior	Aa3

Fuente: Bloomberg

Descripción del emisor y desglose de sus emisiones de deuda (2/3)

- A continuación mostramos las emisiones realizadas por BBVA (2 de 2):

Fecha	Emisor	ISIN Number	Volumen en €	Tipo de cupón	Vencimiento	Tipo	Rating
23/12/2009	BBVA SENIOR FIN	XS0474145801	1.000.000.000	FLOATING	23/12/2011	Senior	Aa3
24/11/2009	BBVA SENIOR FIN	XS0467320734	250.000.000	FLOATING	24/11/2011	Senior	AA-
17/11/2009	BBVA SENIOR FIN	XS0465407434	15.000.000	FIXED	30/04/2012	Senior	Aa3
13/11/2009	BBVA SENIOR FIN	XS0463966936	30.000.000	FLOATING	13/11/2012	Senior	Aa3
21/10/2009	BBVA INTL PREF	XS0457228137	644.650.000	VARIABLE	Perpetuo	Subordinado	Baa2
03/07/2009	BBVA SENIOR FIN	XS0435876924	200.000.000	FLOATING	03/07/2012	Senior	Aa3
14/05/2009	BBVA SENIOR FIN	XS0427109896	2.000.000.000	FIXED	14/05/2012	Senior	Aa3
23/01/2009	BBVA SENIOR FIN	XS0408528833	1.000.000.000	FIXED	23/01/2014	Senior	Aa3
20/02/2007	BBVA SENIOR FIN	XS0286030456	30.000.000	FLOATING	20/02/2017	Senior	Aa3
20/09/2006	BBVA INTL PREF	XS0266971745	500.000.000	VARIABLE	Perpetuo	Subordinado	Baa2
21/04/2006	BBVA SENIOR FIN	XS0250172003	600.000.000	FIXED	22/04/2013	Senior	Aa3
22/09/2005	BBVA INTL PREF	XS0229864060	550.000.000	VARIABLE	Perpetuo	Senior	Baa2
29/06/2005	BBVA SENIOR FIN	XS0222699414	1.000.000.000	FLOATING	29/06/2012	Senior	Aa3

Fuente: Bloomberg

Descripción del emisor y desglose de sus emisiones de deuda (3/3)

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

Fecha	Emisor	ISIN Number	Volumen en €	Tipo de cupón	Vencimiento	Tipo	Rating
11/11/2011	BBVA SENIOR FIN	XS0702063313	750.000.000	FIXED	13/05/2013	Senior	Aa3
15/04/2011	BBVA SENIOR FIN	XS0615986428	500.000.000	FIXED	15/04/2016	Senior	Aa3
22/03/2011	BBVA SENIOR FIN	XS0605136273	1.750.000.000	FIXED	22/03/2013	Senior	Aa3
10/09/2010	BBVA SENIOR FIN	XS0540506077	1.250.000.000	FIXED	10/09/2012	Senior	Aa3
06/06/2010	BBVA SENIOR FIN	XS0531068897	1.250.000.000	FIXED	06/08/2015	Senior	Aa3
23/04/2010	BBVA SENIOR FIN	XS0503253345	1.000.000.000	FIXED	23/04/2015	Senior	Aa3
17/11/2009	BBVA SENIOR FIN	XS0465407434	15.000.000	FIXED	30/04/2012	Senior	Aa3
14/05/2009	BBVA SENIOR FIN	XS0427109896	2.000.000.000	FIXED	14/05/2012	Senior	Aa3
23/01/2009	BBVA SENIOR FIN	XS0408528833	1.000.000.000	FIXED	23/01/2014	Senior	Aa3
21/04/2006	BBVA SENIOR FIN	XS0250172003	600.000.000	FIXED	22/04/2013	Senior	Aa3

Fuente: Bloomberg

Sección 4

Metodología de valoración

Metodología de valoración

Introducción

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

Valoración de Bono a Tipo Fijo

- Como hemos descrito anteriormente, hemos descompuesto el bono con cupón fijo del 6,5% y vencimientos parciales en 0,5 y 1,5 años en 6 bonos con cupón cero.
- Los flujos de caja para los bonos que no incluyen devolución del principal están calculados en base a un cupón del 6,5% pagadero trimestralmente, mientras que los bonos de vencimiento junio de 2012 y junio de 2013, además del cupón equivalente del trimestre, incluyen el pago del principal.
- Los flujos de caja han sido descontados utilizando una tasa de descuento que incorpora dos componentes:

- Tasa libre de riesgo: estimada a partir de una curva de tipos swap cupón cero Euribor. Nos hemos basado en esta curva proporcionada por Bloomberg a 10 de noviembre de 2011, si bien hemos comprobado que el cálculo era correcto partiendo de una curva swap de Euribor (ver Anexo 1). Dada que dicha curva tiene, a partir del primer año, estimaciones anuales,

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

- Spread sobre la tasa libre de riesgo: recoge la prima estimada de riesgo de la emisión (en función del *rating* y del vencimiento), de 374 puntos básicos, y que ha sido estimada en base a diversas referencias de *spreads* señaladas en la sección 5 de este Informe.
- La suma de todos los valores presentes de estos flujos permiten hallar el valor presente del bono a tipo fijo.

Valoración de Opciones de Venta y Compra

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

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

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

Metodología de valoración

Donde:

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

$$d_2 = \frac{\ln(S/K) + (rd - re + \sigma^2/2)T}{\sigma\sqrt{T}}$$

Definiendo:

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

- Precio de ejercicio: 3,5 euros y 50 euros para las opciones de venta y compra respectivamente;
- Nominal de la participación: 6,24 euros, equivalente al precio de la acción ordinaria del BBVA a 10 de noviembre de 2011;
- Vencimiento de las opciones: 0,5 y 1,5 años;
- Tipo libre de riesgo: basado en el tipo swap para los dos vencimientos (fuente: Bloomberg), a 11 de noviembre de 2011 y un spread sobre este tipo de 400 puntos básicos;
- Remuneración de la participación: 3,06%, basado en la remuneración media del último año del Banco (fuente: Bloomberg);
- Volatilidad del subyacente: 37,15% y 41,09%, respectivamente, para las opciones de 0,5 y 1,5 años,

BBVA •

PwC

obtenida en base cálculos de volatilidad histórica de 6 y 18 meses con variaciones diarias tomadas en los últimos 6 meses.

Resultados de valoración

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

Sobre nominal de €100	
Valor Bono tipo fijo	101,4
Valor Opciones de Venta	(2,7)
Suma valores	98,7
Porcentaje sobre nominal	98,7%

- Hemos realizado la valoración de la opción de compra, obteniendo un valor cercano a cero y por lo tanto no lo hemos incluido en el resultado global del instrumento. Esto viene dado principalmente debido a que la opción de compra está muy “fuera de dinero”, es decir, el precio strike (50) está muy alejado del precio spot (6,24), unido a que la duración de las opciones es relativamente corta, todo lo cual puede traducirse en una muy baja probabilidad de que en los vencimientos previstos tenga algún valor.
- Sensibilidades**
- Consideramos que hay dos hipótesis clave sobre las que se pueden hacer sensibilidades:
 - Volatilidad; y
 - Spread (prima) sobre la tasa libre de riesgo.

Metodología de valoración

- Hemos realizado sensibilidades sobre estas dos hipótesis para hallar un rango razonable de spread sobre el Bono a Tipo Fijo que contrastaremos con otras emisiones de mercado.
- **Volatilidad:** Hemos hecho una sensibilidad asumiendo una volatilidad en el valor de las opciones de:
 - Caso 1: Volatilidad del 32,96% para la opción a 0,5 años, y de 32,07% para la opción a 1,5 años (calculada partiendo de la media de las variaciones diarias del precio de la acción del BBVA durante los últimos 6 años, para cada uno de los dos plazos).
 - Caso 2: Volatilidad del 43,42% para la opción de 0,5 años y de 43,29% para la opción de 1,5 años (calculada partiendo de la media de las variaciones diarias del precio de la acción del BBVA durante los últimos dos años, para cada uno de los plazos).
- **Spread sobre la tasa libre de riesgo:** Hemos hecho una sensibilidad al caso base asumiendo:
 - Caso 1: Añadimos a la tasa libre de riesgo la cotización media diaria de los últimos seis meses del CDS del BBVA a 1 año para deuda subordinada (400 puntos básicos).
 - Caso 2: Consideramos la cotización media diaria de los últimos seis meses del CDS del Deutsche Bank. El promedio se sitúa en 170 puntos básicos.

Sobre nominal de €100	Caso Base	Caso 1	Caso 2
Valor Bono tipo fijo	101,4	100,9	103,2
Valor Opción de Venta	(2,7)	(2,7)	(2,7)
Suma valores	98,7	98,2	100,5
Porcentaje sobre nominal	98,7%	98,2%	100,5%

Sobre nominal de €100	Caso Base	Caso 1	Caso 2
Valor Bono tipo fijo	101,4	101,4	101,4
Valor Opción de Venta	(2,7)	(1,2)	(3,4)
Suma valores	98,7	100,2	98,0
Porcentaje sobre nominal	98,7%	100,2%	98,0%

Metodología de valoración

- En las siguientes secciones realizamos un análisis más en profundidad sobre la razonabilidad y soporte del spread aplicado a la emisión y que hemos utilizado para la valoración del Bono a Tipo Fijo.
- El spread implícito en el Bono Obligatoriamente Convertible es de 480 puntos básicos (6,5% de cupón menos 1,7% de la curva swap a 1,5 años), si bien parte de este spread está destinado a cubrir el menor valor para el inversor de la Opción de Venta del Emisor.

Sección 5

Razonabilidad del bono a tipo fijo

Introducción

- Con el fin de analizar si el spread otorgado en esta emisión está en valores de mercado, hemos realizado los siguientes análisis:
 - Análisis de los Credit Default Swaps;
 - Análisis de las últimas emisiones realizadas por el BBVA;
 - Análisis de las últimas emisiones realizadas por otras entidades financieras españolas e internacionales con rating similar al del BBVA;
 - Análisis de las últimas emisiones minoristas con rating similar al del BBVA; y
- Para nuestro análisis hemos obtenido los datos disponibles de Bloomberg a 11 de noviembre de 2011. Puesto que algunas emisiones no disponíamos de precios a dicha fecha hemos obtenido esos datos del último día con datos de precio disponibles en Bloomberg.
- Hay que mencionar que en el mercado no se encuentran emisiones totalmente comparables con esta emisión. Esto es debido principalmente a que las emisiones realizadas están garantizadas por la entidad emisora y el orden de prelación es menor. Este hecho hace que los spreads analizados de otras emisiones sirvan de indicativo.

5.1 Credit Default Swap

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

- Con respecto a los CDS, debemos distinguir, CDS Deuda Senior y CDS Deuda Subordinada.
- Los Bonos Obligoramente Convertibles, si bien están en un orden de prelación por detrás de la deuda subordinada, se asemejan más a esta que a la deuda senior.

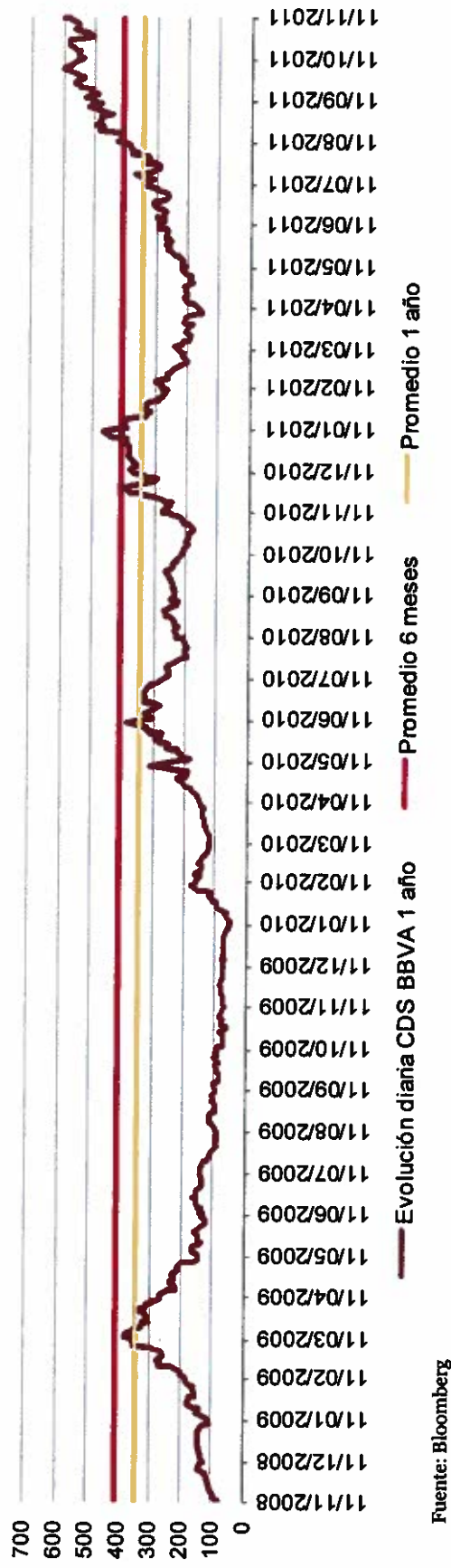
Banco/ Caja	Rating (Moody's/S&P)	Promedio histórico 1 año		Spot a 11/11/2011	
		CDS Subordinado	CDS 3 años	CDS Subordinado	CDS 3 años
BNP	Aa2/AA-	1,86%	2,33%	3,87%	4,35%
Banco Santander	Aa2/AA	3,14%	3,65%	5,12%	5,66%
BBVA	Aa3/AA	3,47%	3,96%	5,95%	6,21%
Deutsche Bank	Aa3/A+	1,15%	1,71%	2,79%	3,21%
Societe Generale	Aa3/A+	2,81%	n.a.	5,74%	n.a.
Unicredit	A2/A	3,87%	4,31%	8,35%	8,57%

Fuente: Bloomberg

5.1 Credit Default Swap

- Actualmente, los CDS cotizan a los niveles más altos de los últimos años, tanto para deuda senior como para subordinada, coincidiendo este hecho con el momento puntual de desconfianza general de los mercados, y de manera particular en el estado español.
- Dada la alta volatilidad reciente de los mercados y la anómala situación actual de los mismos, que recogen factores de desestabilización debidas a la parte baja del ciclo en la que nos encontramos, consideramos que no es razonable considerar de cara a este ejercicio un punto fijo actual, sino una tendencia que se base notablemente en el periodo más negativo de desconfianza en la economía española.

Evolución CDS-Subordinado- BBVA 1 año



Fuente: Bloomberg

5.2 Emisiones con rating comparables

- Durante el ejercicio 2011 se han producido diferentes emisiones de deuda con rating similar al de la emisión del BBVA por parte de diferentes entidades financieras. A pesar de esto, ninguna de las emisiones son en sí comparables con esta nueva emisión. Esto se debe a que el orden de prelación de esta nueva emisión es inferior al del resto y esto tiene un impacto directo en el propio spread de la emisión. Entendemos que el spread de aquellas emisiones garantizadas por las distintas entidades financieras debería ser inferior al spread de esta nueva.
- A partir de los datos disponible de Bloomberg mostramos a continuación un detalle de las emisiones de deuda senior realizadas durante el ejercicio 2011 con un rating similar al de la emisión del BBVA.

Fecha	Emisor	ISIN Number	Volumen en €	Cupón	Tipo de cupón	Vencimiento	Tipo	Rating	Spread implícito (*) maturity (**)	Yield to Vencimiento (años)	Curva Cupón	Cero
18/05/2011	SANTANDER INTL	XS0624668801	1.000.000.000	4,50	FIXED	18/05/2015	Senior	Aa3	3,67	5,28	3,5	1,61
07/04/2011	SANTANDER INTL	XS0611215103	1.000.000.000	4,25	FIXED	07/04/2014	Senior	Aa3	3,50	4,97	2,4	1,47
05/11/2010	LA CAIXA	ES0314970163	1.000.000.000	3,75	FIXED	05/11/2013	Senior	Aa3	2,97	4,40	2,0	1,43
04/10/2010	SANTANDER INTL	XS0544546780	1.000.000.000	4,13	FIXED	04/10/2017	Senior	Aa3	3,54	5,58	5,9	2,05
12/08/2010	SANTANDER INTL	XS0531257193	1.500.000.000	3,50	FIXED	12/08/2014	Senior	Aa3	3,48	4,98	2,8	1,50
10/03/2010	SANTANDER INTL	XS0491856265	1.000.000.000	3,50	FIXED	10/03/2015	Senior	Aa3	3,68	5,27	3,3	1,58
19/10/2009	SANTANDER INTL	XS0456309516	50.000.000	3,00	FIXED	16/12/2013	Senior	Aa3	3,34	4,78	2,1	1,44

Fuente: Bloomberg

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

** Datos del 11 de noviembre de 2011

- Las emisiones que se pueden considerar más comparables atendiendo a su vencimiento tienen un spread que oscila entre 2,97% y 3,34% (sin embargo, hay que tener en cuenta que estas emisiones son de tipo senior, haciendo que la comparabilidad con la emisión de BBVA que nos ocupa sea limitada, y sirviendo únicamente esta referencia como suelo para la emisión en cuestión).
- Asimismo, constituye una referencia a tener en cuenta las recientes emisiones de bancos españoles, como Bankinter, de menor tamaño y de peor calidad crediticia, (BBB, según Fitch) con spreads de alrededor de 500 puntos básicos, pudiendo concluir por tanto que una emisión a menor plazo de BBVA como la que analizamos debería tener un diferencial inferior.

5.2.1 Emisiones comparables de BBVA

- Para nuestro análisis diferenciaremos entre las emisiones de tipo de interés variable, las cuales mostramos a efectos ilustrativos, de las emisiones a tipo fijo, que vemos en la página siguiente.
- A continuación mostramos las emisiones a tipo de interés variable con rating similar a esta emisión:

Fecha	Emisor	ISIN Number	Volumen en €	Vencimiento	Tipo	Rating	Spread de emisión
09/08/2011	BBVA SENIOR FIN	XS0656527818	150.000.000	09/08/2013	Senior	Aa3	Quarterly Euribor + 150
08/04/2011	BBVA SENIOR FIN	XS0611582197	25.000.000	08/04/2013	Senior	Aa3	Quarterly Euribor Flat
12/04/2010	BBVA SENIOR FIN	XS0498845089	50.000.000	12/04/2012	Senior	Aa3	Quarterly Euribor + 30
01/03/2010	BBVA SENIOR FIN	XS0489298934	100.000.000	01/03/2012	Senior	Aa3	Quarterly Euribor + 40
01/03/2010	BBVA SENIOR FIN	XS0489296722	100.000.000	01/03/2012	Senior	Aa3	Quarterly Euribor + 40
22/01/2010	BBVA SENIOR FIN	XS0479528753	1.000.000.000	22/01/2013	Senior	Aa3	Quarterly Euribor + 42
20/01/2010	BBVA SENIOR FIN	XS0478538266	100.000.000	20/01/2012	Senior	Aa3	Euribor + 1
23/12/2009	BBVA SENIOR FIN	XS0474145801	1.000.000.000	23/12/2011	Senior	Aa3	Quarterly Euribor + 30
24/11/2009	BBVA SENIOR FIN	XS0467320734	250.000.000	24/11/2011	Senior	AA-	Quarterly Euribor + 19
13/11/2009	BBVA SENIOR FIN	XS0463966936	30.000.000	13/11/2012	Senior	Aa3	Quarterly Euribor + 44
21/10/2009	BBVA INTL PREF	XS0457228137	644.650.000	Perpetuo	Subordinado	Baa2	n.a
03/07/2009	BBVA SENIOR FIN	XS0435876924	200.000.000	03/07/2012	Senior	Aa3	Quarterly Euribor + 94
20/02/2007	BBVA SENIOR FIN	XS0286030456	30.000.000	20/02/2017	Senior	Aa3	Quarterly Euribor + 9
20/09/2006	BBVA INTL PREF	XS0266971745	500.000.000	Perpetuo	Subordinado	Baa2	n.a
22/09/2005	BBVA INTL PREF	XS0229864060	550.000.000	Perpetuo	Senior	Baa2	n.a
29/06/2005	BBVA SENIOR FIN	XS0222699414	1.000.000.000	29/06/2012	Senior	Aa3	Quarterly Euribor + 12,5

Fuente: Bloomberg

5.2.1 Emisiones comparables de BBVA

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

Fecha	Emisor	ISIN Number	Volumen en €	Vencimiento	Tipo	Rating	Spread Implícito (*)	Yield to maturity (**)	Vencimiento (años)	Curva Cupón Cero
11/11/2011	BBVA SENIOR FIN	XS0702063313	750.000.000	13/05/2013	Senior	Aa3	2,95	4,66	1,5	1,7
15/04/2011	BBVA SENIOR FIN	XS0615986428	500.000.000	15/04/2016	Senior	Aa3	3,89	5,67	4,4	1,8
22/03/2011	BBVA SENIOR FIN	XS0605136273	1.750.000.000	22/03/2013	Senior	Aa3	2,87	4,68	1,4	1,8
10/09/2010	BBVA SENIOR FIN	XS0540506077	1.250.000.000	10/09/2012	Senior	Aa3	1,71	3,65	0,8	1,9
06/08/2010	BBVA SENIOR FIN	XS0531068897	1.250.000.000	06/08/2015	Senior	Aa3	3,76	5,41	3,7	1,7
23/04/2010	BBVA SENIOR FIN	XS0503253345	1.000.000.000	23/04/2015	Senior	Aa3	3,86	5,47	3,4	1,6
17/11/2009	BBVA SENIOR FIN	XS0465407434	15.000.000	30/04/2012	Senior	Aa3	3,39	5,02	0,5	1,6
14/05/2009	BBVA SENIOR FIN	XS0427109896	2.000.000.000	14/05/2012	Senior	Aa3	1,60	3,27	0,5	1,7
23/01/2009	BBVA SENIOR FIN	XS0408528833	1.000.000.000	23/01/2014	Senior	Aa3	3,41	4,86	2,2	1,4
21/04/2006	BBVA SENIOR FIN	XS0250172003	600.000.000	22/04/2013	Senior	Aa3	2,82	4,57	1,4	1,8

Fuente: Bloomberg

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

** Datos del 11 de noviembre de 2011

- Las emisiones que se pueden considerar más comparables, realizadas por BBVA, sitúan el rango de spread desde 2,82 hasta 2,95%, atendiendo a un plazo similar al de la nueva emisión (aunque, del mismo modo que indicamos para las emisiones de tipo variable, hay que tener en cuenta que estas emisiones son de tipo senior, haciendo que la comparabilidad con la emisión de BBVA que nos ocupa sea limitada, y sirviendo únicamente esta referencia como una referencia de suelo más para la emisión en cuestión).

Resumen y Conclusiones

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

Resumen	Spread (p.b.)
CDS BBVA Subordinada 1 año	
Promedio 1 año	347
Promedio 6 meses	400
CDS Subordinada entidades comparables 1 año	
Promedio 1 año	320-420
Emisiones	
Emisiones senior BBVA	280-300
Emisiones senior Entidades comparables	300-330

Fuente: Bloomberg y elaboración propia
Datos a 11.11.2011

- Como podemos observar el intervalo de *spread* en el que se encuentra estos métodos de contraste está aproximadamente entre 2,80% y 4,2%, teniendo en cuenta todas las emisiones analizadas. Si tomamos sólo los CDS de deuda subordinada de entidades comparables, el rango se sitúa en 320 y 420 puntos básicos.
- Según el análisis de valoración y sensibilidades realizado, para obtener un valor para el instrumento cercano a par, el spread sobre el Bono a Tipo Fijo estaría en el entorno de 350-400 puntos básicos, un spread dentro de ambos rangos del análisis de contraste realizado.

Sección 6

Conclusión

Conclusión

- Este trabajo va destinado a cumplir con los requerimientos marcados por la CNMV, como Informe de experto independiente.
- El enfoque de este trabajo se centra en la validación de que las condiciones de la emisión son “de mercado”. Entendemos que las condiciones de mercado son aquellas que se podrían ofrecer para la adecuada colocación de la emisión si ésta fuese lanzada en un mercado mayorista.
- Para la realización de este Informe hemos analizado todas las fuentes de información que hemos considerado relevantes, incluyendo las emisiones recientes tanto del Emisor como de otras entidades con rating similar y los CDS del Emisor. También hemos considerado otros parámetros necesarios para la valoración de las opciones implícitas en la emisión.
- La singularidad del producto hace que sea difícil encontrar spreads de emisiones comparables recientes, si bien, entendemos que la referencia del CDS del propio emisor nos proporciona un punto de partida sólido de cara a calcular el valor de mercado del producto.
- En base al análisis realizado y detallado en este informe, consideramos que un cupón del 6,5% (con un spread implícito en el bono de aproximadamente 480 puntos básicos) se encuentra dentro de un rango razonable para una emisión de tipo mayorista.

Appendix 1

Curva Cupón Cero

Curva Cupón Cero

11.11.2011	Cupón cero
1 semana	1,005
1 mes	1,320
2 meses	1,110
3 meses	1,430
4 meses	1,500
5 meses	1,570
6 meses	1,660
7 meses	1,730
8 meses	1,800
9 meses	1,870
10 meses	1,930
11 meses	1,980
12 meses	2,040
2 años	1,427
3 años	1,520
4 años	1,687
5 años	1,875
7 años	2,193
10 años	2,507
15 años	2,812
20 años	2,810
20 años	2,637

Depósitos

Swaps

Fuente: Bloomberg

**BANCO BILBAO VIZCAYA
ARGENTARIA, S.A.**

Informe sobre la razonabilidad del
rendimiento de una emisión de bonos
obligatoriamente convertibles

KPMG Asesores, S.L.
23 de noviembre de 2011
Este informe contiene 20 páginas
Ref. 2011n23rsr1



KPMG Asesores S.L.
Edificio Torre Europa
Paseo de la Castellana, 95
28046 Madrid

BANCO BILBAO VIZCAYA ARGENTARIA S.A.
Paseo de la Castellana, 81
28046 Madrid

A la atención de:
D. Ignacio Echevarria Soriano

Nuestra ref 2011n23rsr1

Contacto 91 456 82 42

23 de noviembre de 2011

Emisión de bonos obligatoriamente convertibles de BBVA

Muy Señores Nuestros:

Atendiendo a su solicitud, a continuación les presentamos nuestro análisis sobre la razonabilidad de las condiciones de una posible emisión de bonos obligatoriamente convertibles por parte de Banco Bilbao Vizcaya Argentaria, S.A. (en adelante, BBVA) teniendo en consideración la situación de los mercados en la fecha de valoración.

Objetivo, alcance y otras consideraciones relevantes

El objetivo final de nuestra colaboración ha sido el análisis de la razonabilidad de las condiciones de una posible emisión de bonos obligatoriamente convertibles por parte de BBVA en el mes de diciembre de 2011 con la conversión obligatoria en acciones de BBVA el 30 de junio de 2012 del 50% del valor nominal de los Bonos en circulación en dicha fecha y del otro 50% el 30 de junio de 2013 dirigida al mercado minorista (titulares de las Participaciones Preferentes emitidas por BBVA a la fecha de emisión). Para ello, y sin ánimo de exhaustividad, hemos realizado fundamentalmente los siguientes procedimientos:

- Estimación del precio razonable de los bonos convertibles bajo diferentes supuestos de los inputs de mercado.
- Análisis de la calidad crediticia de BBVA según las agencias de rating
- Análisis de la información disponible relativa al spread del CDS sobre BBVA durante los últimos meses
- Comparación de los ratings y CDS de BBVA con entidades similares españolas
- Contraste del rendimiento planteado con emisiones recientes realizadas por otras entidades en el mercado minorista de títulos similares
- Contraste del rendimiento planteado con la cotización del CDS

Salvo mención expresa en contrario, la información de mercado para realizar nuestros análisis se ha obtenido de Bloomberg.

Queremos remarcar que toda valoración lleva implícitos, además de factores objetivos, otros factores subjetivos que implican juicio y que, por lo tanto, los resultados obtenidos constituyen únicamente una referencia, por lo que no es posible asegurar que terceras partes estén necesariamente de acuerdo con las conclusiones del mismo.

Hemos identificado en este documento las fuentes de información utilizadas. Ni KPMG Asesores, S.L. (en adelante KPMG), ni sus sociedades matriz, filiales, asociadas, o sociedades controladas o sociedades de su red, ni sus socios y empleados, asumen responsabilidad alguna en relación con la información proporcionada por dichas fuentes.

Los resultados y datos observados del pasado no garantizan el futuro rendimiento y condiciones de mercado, ni son necesariamente indicativos del mismo. La información contenida en el informe podría incluir resultados de análisis cuantitativos que representen potenciales sucesos futuros que podrían o no acontecer y no constituirá un análisis completo de los hechos sustanciales de cada producto.

Por otra parte, debe tenerse en consideración que en el contexto de un mercado abierto, pueden existir spreads y precios diferentes para determinados instrumentos financieros, debido a factores subjetivos como el poder de negociación entre las partes o a distintas percepciones de las perspectivas futuras.

Además debe considerarse que dada la actual situación de los mercados y su complejidad, el análisis sobre la razonabilidad del spread de este instrumento financiero y su valoración, se ha basado en ciertas hipótesis y asunciones, y en la utilización de determinados modelos. La valoración podría haber sido diferente caso de haberse considerado diferentes hipótesis y asunciones o haber utilizado modelos diferentes.

La información y las opiniones contenidas en el informe se exponen a título informativo y no constituyen una recomendación individual, invitación, oferta, solicitud u obligación de inversión, ni asesoramiento jurídico, fiscal o de otro tipo, de ésta o cualquier otra operación financiera. La información reseñada no tiene en cuenta ni normas fiscales ni contables que pudieran ser de aplicación para las contrapartidas. En consecuencia, KPMG no será responsable de las diferencias, si existen, entre sus propias valoraciones y las valoraciones a las que puedan acceder terceras partes.

KPMG no será responsable de ninguna pérdida financiera ni decisión tomada por terceros sobre la base de la información contenida en este informe. En todo caso, cualquier inversor interesado deberá solicitar el asesoramiento experto que sea necesario obtener, incluyendo cualquier aspecto fiscal, legal, financiero o contable o cualquier otro asesoramiento especializado, al objeto de verificar si los productos que se describen en este informe cumplen o son compatibles con los objetivos y limitaciones particulares, así como, en su caso, obtener una valoración independiente y particularizada del producto, sus riesgos y retribuciones.

1. Descripción de la operación analizada

Las características principales de la emisión de los bonos obligatoriamente convertibles sobre la que realizaremos nuestros análisis son:

- Emisor: Banco Bilbao Vizcaya Argentaria, S.A.
- Destinatarios de la emisión: Titulares de las Participaciones Preferentes a Recomprar que acepten la Oferta de Compra de BBVA.
- Fecha de emisión y desembolso: 30 de diciembre de 2011.
- Importe de la emisión: Tres mil cuatrocientos setenta y cinco millones de euros (3.475.000.000€).
- Valor nominal: Cien euros (100€)
- Precio de emisión: Cien euros (100€) (emisión a la par, sin prima ni descuento).
- Fecha de vencimiento: 30 de junio de 2013.
- Rating del emisor a largo plazo: A+ / Aa3 / AA- (resp. s/Fitch / Moody's / S&P)
- Fórmula del cupón: 6,5% nominal anual sobre el nominal de los Bonos desde la Fecha de Desembolso, incluida, hasta la Fecha de Vencimiento, excluida, sin perjuicio de las posibles conversiones anticipadas de los Bonos. La Remuneración se pagará trimestralmente los días 30 de marzo, 30 de junio, 30 de septiembre y 30 de diciembre de cada año, durante el período de vida de la Emisión, salvo que concurra alguno de los supuestos de no remuneración incluidos en la Nota de Valores.

La percepción de la remuneración estará condicionada a que se cumplan simultáneamente las cuatro condiciones siguientes:

- (i) La obtención de Beneficio Distribuible suficiente para hacer frente al pago de la Remuneración y a otras emisiones de valores convertibles equiparables a los Bonos, una vez deducida la remuneración de las participaciones preferentes, acciones preferentes y valores equiparables emitidos por BBVA o garantizados por BBVA;
- (ii) Que no existan limitaciones impuestas por la normativa española o europea de recursos propios, actual o futura que resulte de aplicación;
- (iii) Que el Consejo de Administración de BBVA no haya decidido, a su sola discreción declarar un supuesto de No Remuneración atendiendo a la situación de liquidez y solvencia del Emisor; y.
- (iv) que el Banco de España no haya exigido la cancelación del pago de la Remuneración basándose en la situación financiera y de solvencia de BBVA o en la de su grupo o subgrupo consolidable, de acuerdo con la normativa aplicable.

Supuestos de conversión: Los Bonos se convertirán obligatoriamente en acciones ordinarias de nueva emisión de BBVA en cualquiera de los siguientes supuestos:

- (i) Conversión obligatoria parcial: El 30 de junio de 2012 se convertirán obligatoriamente en Acciones el 50% del valor nominal de los Bonos en circulación en dicha fecha.
- (ii) Conversión obligatoria total: en la Fecha de Vencimiento o en otros supuestos relacionados con medidas societarias y con la solvencia del Emisor contemplados en la Nota de Valores.
- (iii) Conversión obligatoria total o parcial a opción del Emisor: En cualquier Fecha de Pago de la Remuneración, incluyendo el 30 de marzo de 2012, el Emisor, a su sola discreción, podrá decidir convertir obligatoriamente la totalidad o parte de los Bonos, siendo la conversión obligatoria para todos los tenedores de los Bonos. En el supuesto de conversión parcial, la conversión se realizará mediante la reducción del valor nominal de la totalidad de los Bonos en circulación en el porcentaje fijado por el Emisor para la conversión parcial.
- (iv) Conversión voluntaria a opción de los tenedores de los Bonos: En la Fecha de Pago de la Remuneración correspondiente al 30 de marzo de 2012 los tenedores de los Bonos podrán optar por convertir la totalidad de sus Bonos de forma voluntaria, no siendo posible la conversión de una parte de los Bonos de los que sean titulares.

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

- (i) Conversión obligatoria parcial el 30 de junio de 2012: La media aritmética de los precios de cierre de la acción de BBVA en el Sistema de Interconexión Bursátil de las Bolsas de Valores correspondiente a los cinco días de cotización anteriores al 30 de junio de 2012.
- (ii) Conversión obligatoria total en la Fecha de Vencimiento: La media aritmética de los precios de cierre de la acción de BBVA en el Sistema de Interconexión Bursátil de las Bolsas de Valores correspondiente a los cinco días de cotización anteriores a la Fecha de Vencimiento.
- (iii) En cualquier otro caso de conversión obligatoria distinto del descrito en los epígrafes (i) y (ii): La media aritmética de los precios de cierre de la acción de BBVA en el Sistema de Interconexión Bursátil de las Bolsas de Valores correspondiente a los cinco días de cotización anteriores al día en que se produzca el supuesto de Conversión Obligatoria correspondiente.
- (iv) Conversión obligatoria a opción del Emisor: La media aritmética de los precios de cierre de la acción de BBVA en el Sistema de Interconexión Bursátil de las Bolsas de Valores correspondiente a los cinco días de cotización anteriores a la Fecha de Pago de la Remuneración correspondiente.
- (v) Conversión voluntaria a opción de los tenedores de los Bonos: La media aritmética de los precios de cierre de la acción de BBVA en el Sistema de Interconexión Bursátil de las Bolsas de Valores correspondiente a los cinco días de cotización anteriores al 30 de marzo de 2012.

Si las medias aritméticas descritas anteriormente fuesen iguales o inferiores a 3,5 euros, el Precio de Conversión será 3,5 euros por acción. Asimismo, si las medias aritméticas fuesen iguales o superiores a 50 euros, el Precio de Conversión será el mayor entre (i) 50 euros y (ii) la media aritmética resultante multiplicada por 0,75.

Los Bonos se situarán, en orden de prelación:

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

2. Equivalencia de la estructura

Hemos calculado el valor razonable teórico del instrumento a emitir a fecha 16 de noviembre de 2011.

Para hallar dicho valor hemos procedido a valorar sus componentes:

- Por una parte dos bonos, uno con vencimiento en junio de 2012 y otro con vencimiento en junio de 2013, ambos con un cupón anual del 6,5% pagadero trimestralmente,
- Por otra parte dos opciones Put con un precio de ejercicio de 3,5 euros en los 2 casos, una con vencimiento en 30 de junio de 2012 y en 30 de junio de 2013, y
- Por último dos opciones call con un precio de ejercicio de 50 euros en los 2 casos, una con vencimiento en 30 de junio de 2012 y en 30 de junio de 2013.

En resumen, el valor del bono convertible a emitir por BBVA se formaría por el valor de los cupones y el nominal de dicho bono descontado en función de la curva cupón cero más el spread de crédito de BBVA añadido a la misma, menos el valor de las opciones put con precio de ejercicio 3,5 euros, más el valor de las opciones call con precio de ejercicio 50 euros.

En la valoración del bono obligatoriamente convertible influyen principalmente tres factores: valor de la acción, spread de crédito del emisor y tipos de interés. Estos factores determinarán, mientras el bono esté vigente, el importe de los cupones a cobrar, la fecha de conversión así como el valor al que se convertirá.

Se ha asumido que el riesgo de crédito se mantiene constante, y no se ha correlacionado la evolución de los tipos de interés con la evolución del precio de la acción de BBVA.

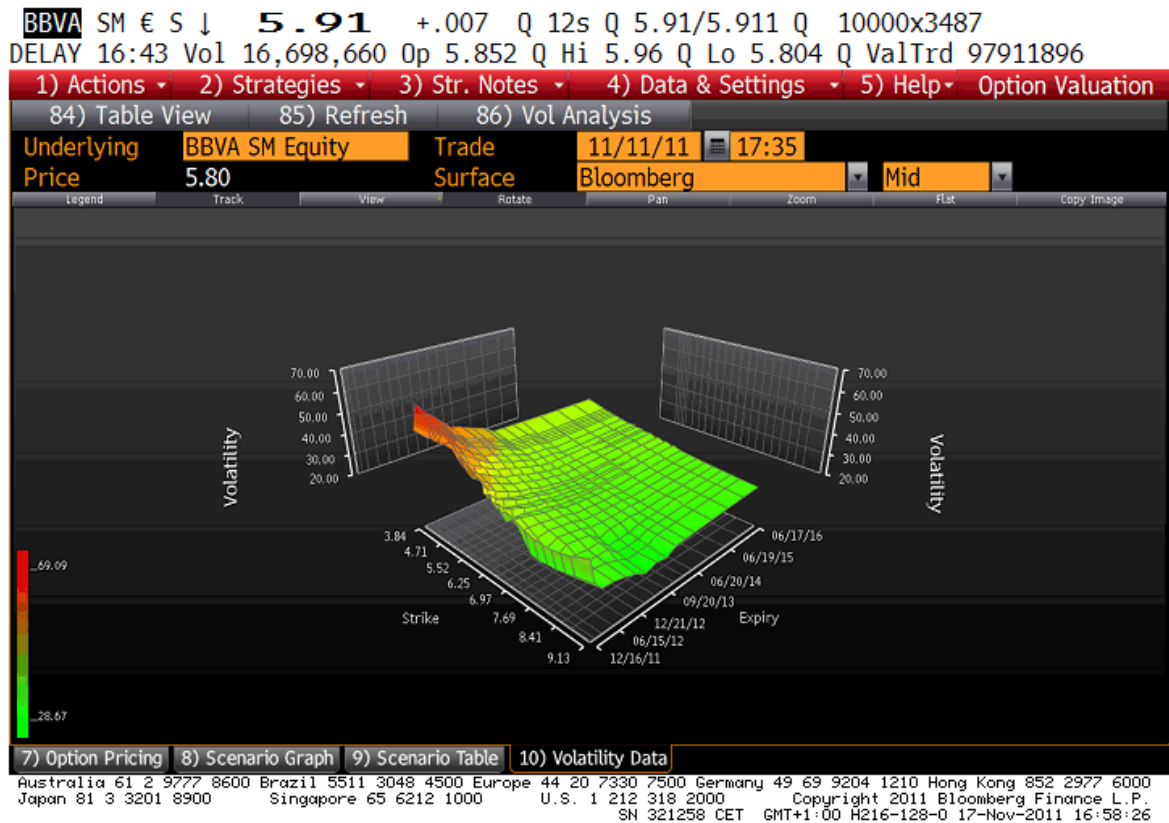
Los inputs utilizados en la valoración han sido los siguientes:

- La curva de tipos de interés empleada ha sido la curva cupón cero a cierre de la fecha de valoración (construida a partir de los tipos depósito, futuros y swaps en euros) que se muestra en la siguiente tabla:

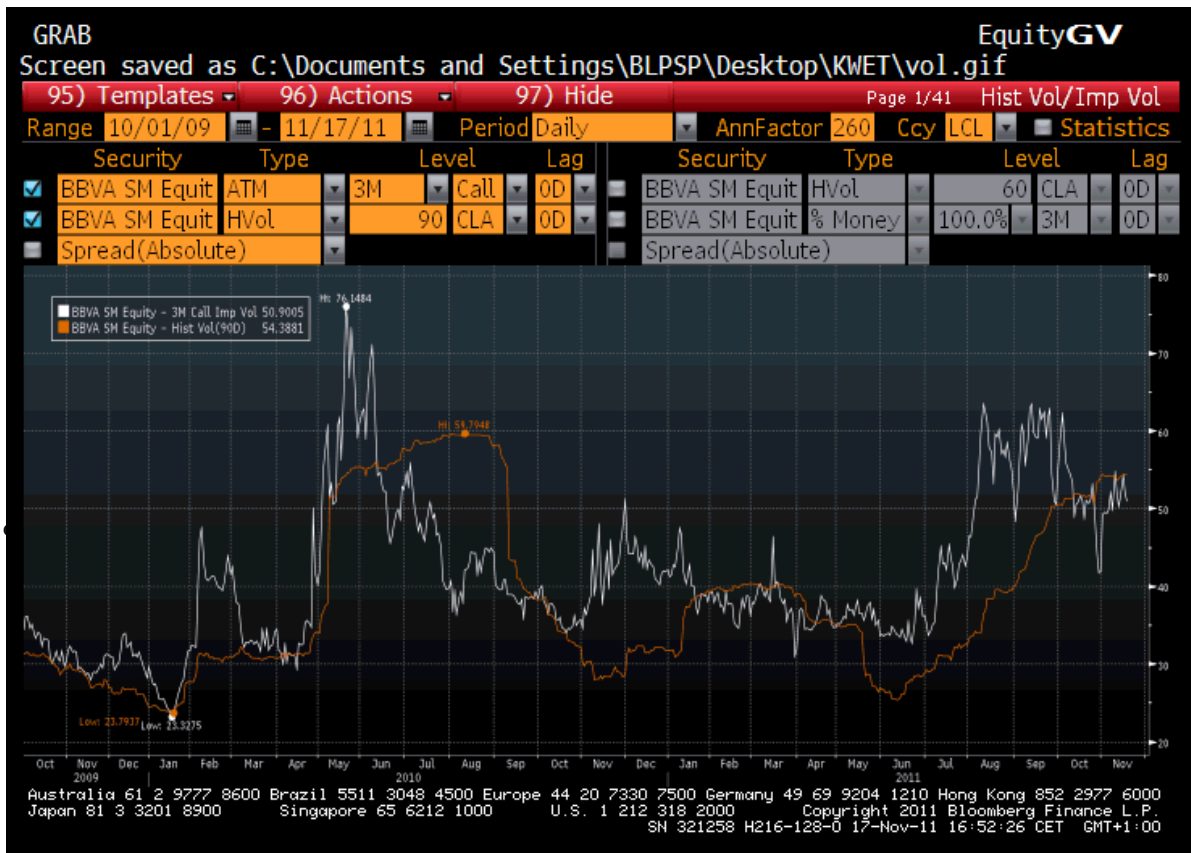
	Ticker bloomberg	tipo de mercado
Euribor	EUR001W Index	0.926
	EUR002W Index	1.006
	EUR003W Index	1.089
	EUR001M Index	1.201
	EUR002M Index	1.313
	EUR003M Index	1.462
	EUR004M Index	1.531
	EUR005M Index	1.608
	EUR006M Index	1.688
	EUR007M Index	1.749
	EUR008M Index	1.809
	EUR009M Index	1.864
	EUR010M Index	1.92
EUR011M Index	1.977	
EUR012M Index	2.032	
Swap	EUSA1 Curncy	1.524
	EUSA2 Curncy	1.4518
	EUSA3 Curncy	1.546
	EUSA4 Curncy	1.71
	EUSA5 Curncy	1.8973
	EUSA6 Curncy	2.0645
	EUSA7 Curncy	2.2048
	EUSA8 Curncy	2.319
	EUSA9 Curncy	2.414
	EUSA10 Curncy	2.495
	EUSA11 Curncy	2.5735
	EUSA12 Curncy	2.644
	EUSA13 Curncy	2.7065
	EUSA14 Curncy	2.7545
	EUSA15 Curncy	2.784
	EUSA16 Curncy	2.805
	EUSA17 Curncy	2.8143
	EUSA18 Curncy	2.816
	EUSA19 Curncy	2.8138
	EUSA20 Curncy	2.81
	EUSA21 Curncy	2.8015
	EUSA22 Curncy	2.7935
	EUSA23 Curncy	2.784
	EUSA24 Curncy	2.769
	EUSA25 Curncy	2.761

- La cotización empleada corresponde a la cierre de BBVA en la fecha de valoración (6,173 EUR).
- La tasa de dividendos futuros estimada ha sido obtenida de la información contenida al respecto en Bloomberg. A pesar de la variabilidad de las estimaciones encontradas, se ha determinado que dicha tasa podría encontrarse en torno al 7% de la cotización de la acción de BBVA en la fecha de valoración.
- La volatilidad de la opción call sobre BBVA que se encontraba “*at-the-money*” en la fecha de valoración ha sido obtenida de Bloomberg para plazos similares a las 2 fechas de conversión. Teniendo en cuenta los datos observables para plazos de 6 meses y 2 años, se ha considerado una volatilidad media de un 42%. Se incluyen a continuación dos gráficos representativos de la superficie de volatilidad de la acción de BBVA y de la evolución de su volatilidad histórica y de la implícita en la call, respectivamente, a la fecha de valoración.

Superficie de volatilidad de BBVA



Volatilidad histórica e implícita



- El spread de riesgo de crédito de BBVA se ha estimado inicialmente, antes de efectuar los análisis al respecto que se incluyen en los apartados 3 y 4 siguientes, que se encontraría comprendido en un rango que se situaría entre 300 pb. y 500 pb., por lo que hemos calculado la valoración del bono en tres escenarios posibles: 300 pb., 400 pb. y 500 pb.

Considerando los inputs de valoración anteriores, los resultados de la valoración de la estructura del bono obligatoriamente convertible planteada en los distintos escenarios de spread de riesgo de crédito serían los siguientes:

Resultados	
Bono Convertible	
Spread	
300 p.b.	99,52%
400 p.b.	98,54%
500 p.b.	97,57%

3. Análisis de la razonabilidad del rendimiento para una emisión de bonos obligatoriamente convertibles de BBVA al mercado minorista

3.1 Calidad crediticia de BBVA

Se muestran a continuación los ratings crediticios que actualmente tienen asignados tanto BBVA, como otras entidades financieras europeas comparables.

A. Ratings

A.1 Ratings para deuda senior

Emisor	Fitch	Moody's	S&P
BBVA	A+	Aa3	AA-

Emisor	Fitch	Moody's	S&P
Banco Santander	AA-	Aa3	-
Banco Popular	BBB+ *-	(P)A2 *-	-
La Caixa	A+	A1	-
Caja Madrid	A-	Baa2	-
Bankinter	WD	A2	-
CAM	NR	Ba1 *-	-
Bancaja	A-	Baa2	-
Sabadell	BBB+	(P)A3	-
Banco Pastor	NR	Ba1 *+	-
Banesto	AA-	A2	-
Caixa Catalunya	WD	Ba1	-

Ratings de las entidades españolas a fecha del 16/11/2011

Emisor	Fitch	Moody's	S&P
UBS	A	Aa3 *-	-
ING	A	A1	-
Credit Agricole	AA- *-	Aa2 *-	-
Deutsche Bank	AA- *-	Aa3	-
RBS	A	A3	-
HSBC	AA	Aa2	-
Intesa SanPaolo	A	A2	-
Natixis	A+	Aa3	-
HSH Nordbank	A-	A3 *-	-
Fortis	#N/A N/A	#N/A N/A	-

Ratings de las entidades europeas a fecha del 16/11/2011

A.2 Ratings para deuda subordinada

Emisor	Fitch	Moody's	S&P
BBVA	A	A1	-

Emisor	Fitch	Moody's	S&P
Banco Santander	A+	A1	-
Banco Popular	BBB *-	(P)A3 *-	-
La Caixa	A-	A3	-
Caja Madrid	BB-	Ba3	-
Bankinter	#N/A N/A	A3	-
CAM	NR	Ba2 *-	-
Bancaja	BB-	Ba3	-
Sabadell	BBB	(P)Baa1	-
Banco Pastor	#N/A N/A	Ba2 *+	-
Banesto	A+	A3	-
Caixa Catalunya	WD	Ba2	-

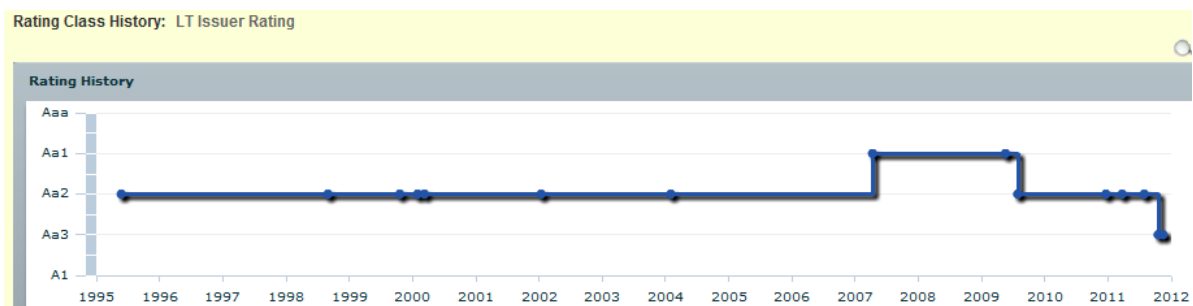
Ratings actuales de entidades financieras españolas (Datos: 16/11/2011)

Emisor	Fitch	Moody's	S&P
UBS	A-	A1 *-	-
ING	BB+	A2	-
Credit Agricole	A *-	Aa3 *-	-
Deutsche Bank	#N/A N/A	A3	-
RBS	A-	Ba2	-
HSBC	AA-	A1	-
Intesa SanPaolo	A-	A3	-
Natixis	A	A1	-
HSH Nordbank	BBB+	Ba3 *-	-
Fortis	#N/A N/A	#N/A N/A	-

Ratings actuales de entidades financieras europeas (Datos: 16/11/2011)

Como se puede observar en las tablas anteriores, BBVA dispone de ratings senior A+ en Fitch, Aa3 en Moody's y AA en S&P; mientras que el rating para emisiones subordinadas de BBVA sería de A por Fitch, A1 por Moody's y para emisiones preferentes de BBB+.

El siguiente gráfico muestra la evolución del rating senior según Moody's para BBVA desde 1995 hasta la fecha actual:

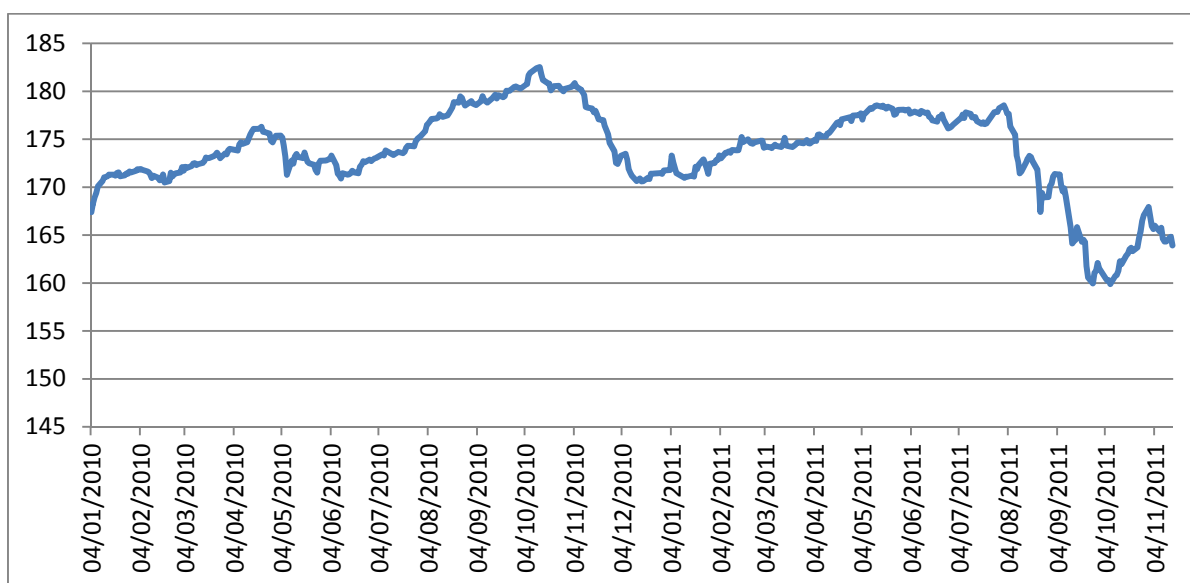


Date	Currency	Rating	Rating Action
19 Oct 2011		Aa3	Downgrade
29 Jul 2011		ON WATCH	Possible Downgrade
24 Mar 2011		Aa2	Confirm Only (P.R.)
20 Dec 2010		ON WATCH	Possible Downgrade
30 Jul 2009		Aa2	Downgrade
19 May 2009		ON WATCH	Possible Downgrade
13 Apr 2007		Aa1	Upgrade
02 Feb 2004		Aa2	Confirm Only (P.R.)
14 Jan 2002		Aa2	Confirm Only (P.R.)
10 Mar 2000		Aa2	Confirm Only (P.R.)
31 Jan 2000		Aa2	Confirm Only (P.R.)
20 Oct 1999		Aa2	Confirm Only (P.R.)
01 Sep 1998		ON WATCH	Possible Downgrade
25 May 1995		Aa2	New

El deterioro en los ratings de esta entidad, como se puede observar en el gráfico y en la tabla anteriores (Fuente: Moody's) es sobre todo por el aumento el riesgo país de España tal como lo comenta Moody's en su informe de bajada de ratings con fecha del 19 de octubre del 2011. Aun así, BBVA es la entidad financiera española con mejores calificaciones crediticias tras Banco Santander, que únicamente le supera en un notch según Fitch; y continua siendo una de las más destacadas a nivel internacional.

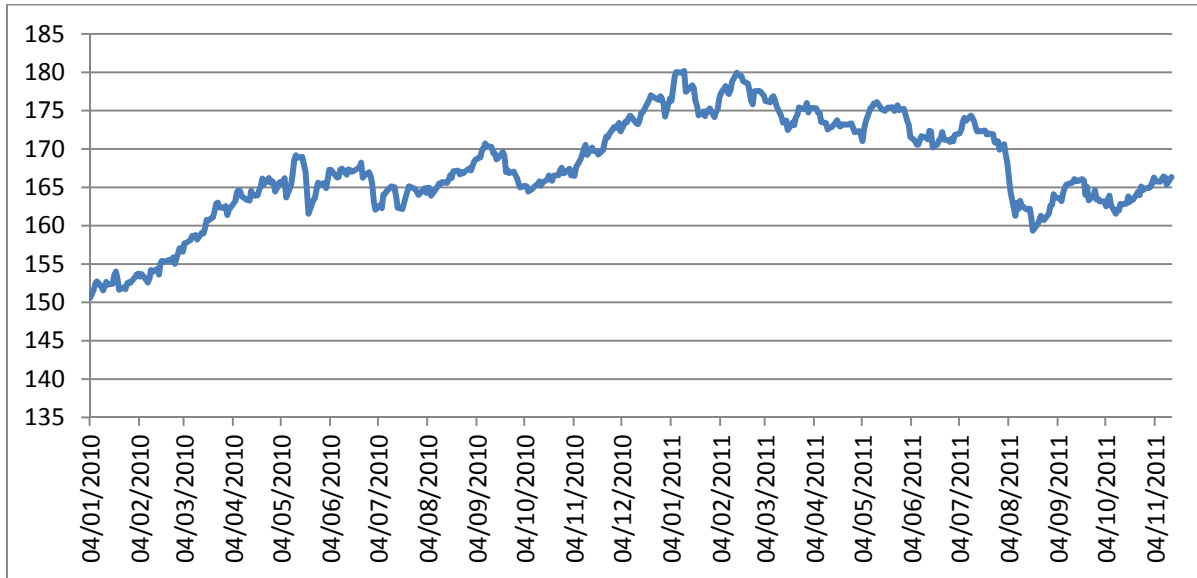
B. Índices de Deuda subordinada Tier II y de Bonos Convertibles

Debido a que prácticamente no existen emisiones de bonos obligatoriamente convertibles realizadas por entidades financieras similares a la planteada por BBVA, hemos considerado conveniente analizar cual ha sido la evolución reciente del Índice SUSI (Subordinated securities Index) de JP Morgan Lower Tier II A, que nos indica la rentabilidad de bonos emitidos por Entidades financieras con ratings A. Su evolución se puede ver en el siguiente gráfico:



Como se puede observar en el gráfico anterior, a la fecha de valoración, el índice se encuentra a niveles de 165 puntos básicos.

Asimismo, hemos querido observar la evolución del índice de Jefferies Active Convertible Indices (JACI) en euros que nos indica la rentabilidad de bonos convertibles en euros y cuya evolución se puede ver en el siguiente gráfico:



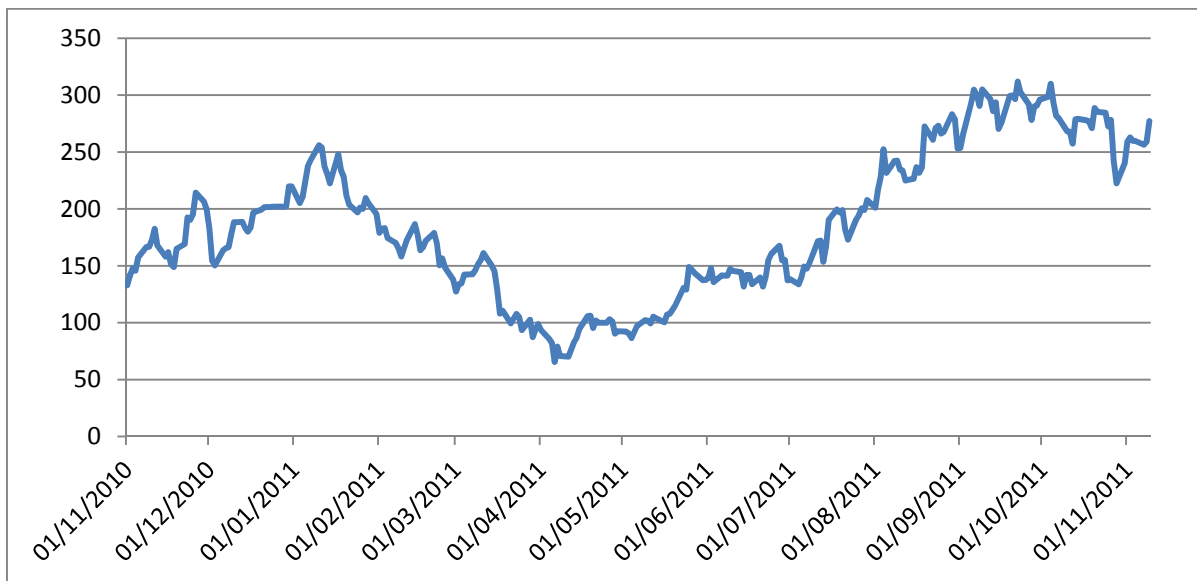
El índice cotiza en torno a los 166 pb a fechas actuales.

C. CDS (Credit Default Swaps)

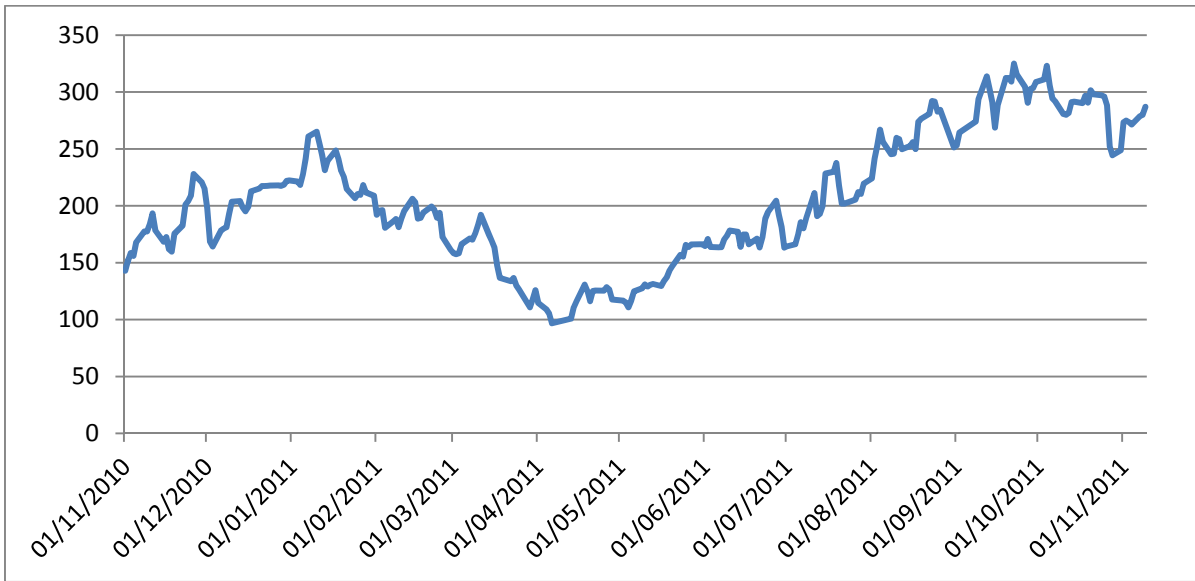
Un CDS es un producto que permite proteger al comprador del mismo de impagos por parte de un cierto emisor, para lo que paga una prima, denominada spread del CDS. A mayor prima, mayor riesgo de impago por parte del emisor.

Los gráficos siguientes reflejan la evolución de los spreads de los CDS desde noviembre de 2010 para el CDS senior a 1 año, a 2 años y el CDS subordinado a 1 año, respectivamente.

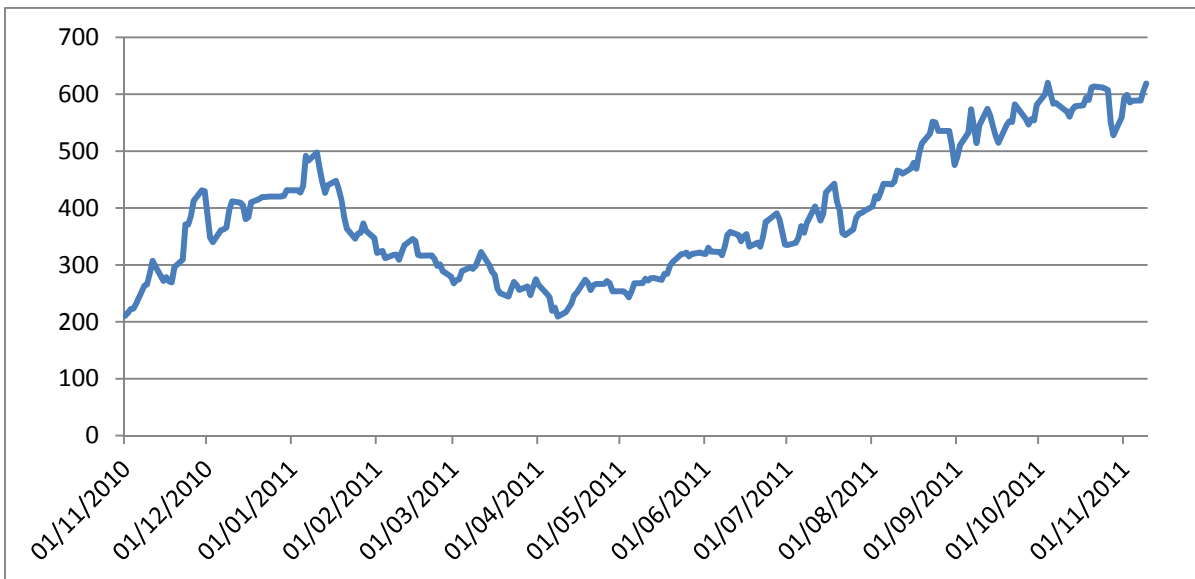
CDS SENIOR 1 AÑO



CDS SENIOR 2 AÑOS:



CDS SUBORDINADA 1 AÑO



A continuación, facilitamos la cotización de las primas de los CDS senior 1 año y 2 años, y CDS subordinados 1 año de varias entidades financieras a nivel nacional y europeo:

CDS 1 año Senior

Entidad	CDS 1Y
BBVA	277
<i>Banco Santander</i>	257
<i>La Caixa</i>	227
<i>Caja Madrid</i>	455
<i>Sabadell</i>	748
<i>UBS</i>	148
<i>ING</i>	141
<i>Credit Agricole</i>	222
<i>BNP</i>	223
<i>Deutsche Bank</i>	144
<i>RBS</i>	250
<i>Barclays</i>	146
<i>I. SanPaolo</i>	441
<i>Natixis</i>	204
<i>HSH Nordbank</i>	361

CDS 1Y para deuda senior para las principales entidades financieras
 (Datos: 09/11/2011)

CDS 2 años Senior

Entidad	CDS 2Y
BBVA	287
<i>Banco Santander</i>	281
<i>La Caixa</i>	257
<i>Caja Madrid</i>	478
<i>Sabadell</i>	745
<i>UBS</i>	164
<i>ING</i>	160
<i>Credit Agricole</i>	242
<i>BNP</i>	237
<i>Deutsche Bank</i>	173
<i>RBS</i>	275
<i>HSBC</i>	106
<i>Barclays</i>	166
<i>I. SanPaolo</i>	445
<i>Natixis</i>	217
<i>HSH Nordbank</i>	371

CDS 2Y para deuda senior para las principales entidades financieras
 (Datos: 09/11/2011)

CDS 1 año Subordinada

Entidad	CDS 1Y
BBVA	576
Banco Santander	518
La Caixa	609
UBS	276
ING	289
Credit Agricole	425
BNP	417
Deutsche Bank	290
RBS	567
HSBC	153
Barclays	335
I. SanPaolo	667

CDS 1Y para deuda subordinada para las principales entidades financieras
 (Datos: 09/11/2011)

A continuación facilitamos la comparación de la evolución reciente de las primas de los CDS senior y subordinado entre BBVA y entidades financieras similares a nivel nacional y europeo:

CDS Spread 1Y medio para deuda Senior por Rating Senior de Fitch

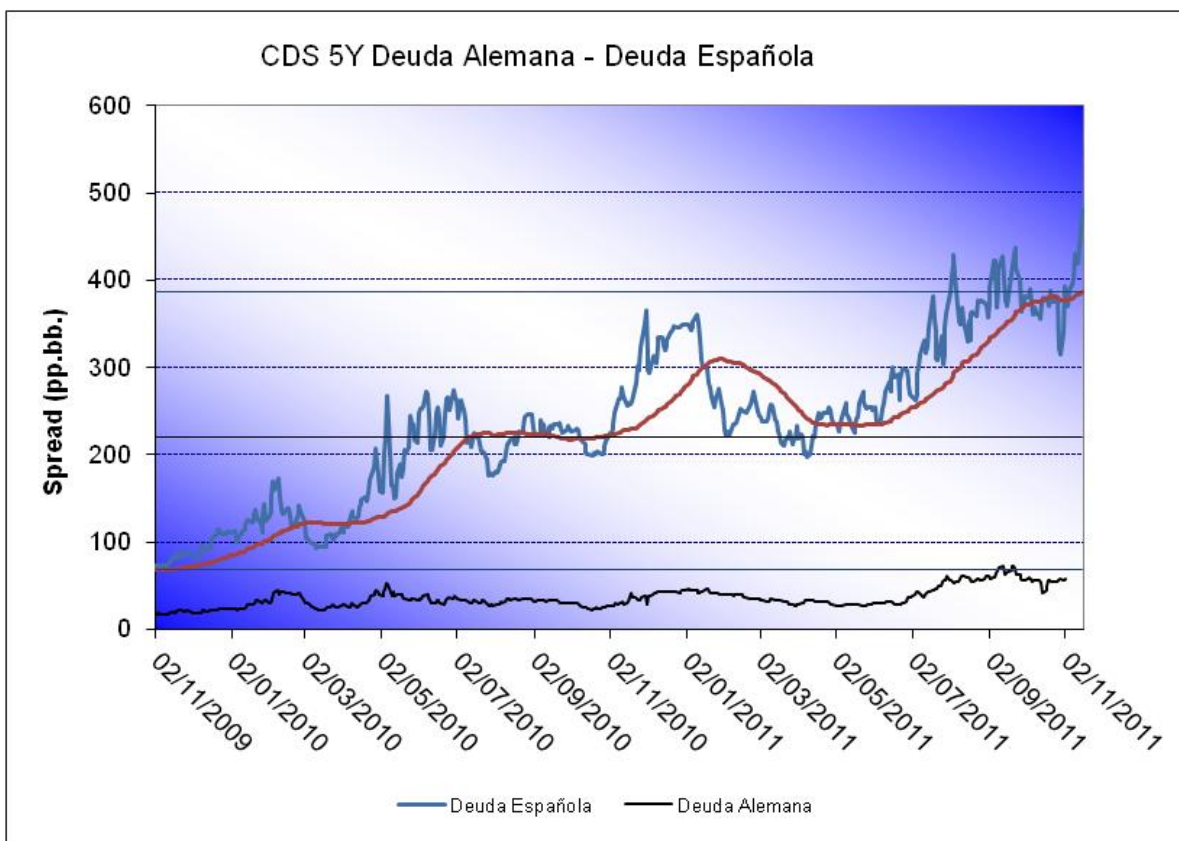


En todas estas tablas y gráficos se aprecia el significativo aumento en los niveles de los CDS que se ha producido desde 2010 hasta hoy debido sobre todo al fuerte incremento del riesgo soberano de España.

Adicionalmente, se puede apreciar el fuerte castigo al que están sometidos actualmente los CDS de las entidades financieras españolas en comparación con otras entidades europeas. Baste resaltar, a modo de ejemplo, que el CDS subordinado a 1 año para BBVA es muy superior a entidades tales como: UBS, ING, Natixis, Unicredit y Barclays; mientras que la calificación crediticia de BBVA es notablemente mejor que estas entidades. Si tomamos como referencia entidades con ratings similar a BBVA, se aprecia que ING paga una prima de 289 pb comparado con 576 de BBVA. Todo esto demuestra que los niveles de los CDS de las entidades españolas actualmente se encuentran claramente estresados debido al riesgo país.

Adicionalmente, se debe tener en cuenta que analizando los datos de las tablas arriba adjuntas, comparando los ratings de entidades similares, no observamos un fundamento técnico de los mismos, ya que existe alta dispersión. Por ello entendemos que pudieran existir movimientos especulativos en el mercado de CDS, que conducirían a “precios” coyunturalmente volátiles y carentes de fundamento técnico. En particular, cabe resaltar que la liquidez de dicho instrumento es muy baja, por lo que el “precio” puede estar afectado por movimientos muy puntuales.

Parte de este estrés en los niveles de CDS de las entidades financieras españolas se debe a la fuerte crisis de la deuda pública española. Para reflejar esta crisis, adjuntamos a continuación un gráfico con la evolución del diferencial de CDS 5 años entre Alemania y España:



Como se puede apreciar en el gráfico anterior, a partir de mayo de 2010 el diferencial entre Alemania y España se ha ampliado notablemente, llegando a superar los 450 puntos básicos, lo que está perjudicando a los niveles de CDS de las entidades financieras españolas.

3.2 Referencias comparables de spread para una emisión de bonos obligatoriamente convertibles de BBVA

En la actualidad, debido a las condiciones económicas adversas, se han llevado a cabo muy pocas emisiones primarias de deuda bancaria en España y en Europa. Esta circunstancia dificulta el análisis comparativo sobre la razonabilidad del spread de la emisión planteada por BBVA, dada las escasas referencias de las que se dispone.

Respecto al mercado secundario, la actual falta de liquidez ha provocado una reducción importante del número de transacciones, lo que complica obtener a partir de este mercado datos de referencia comparables y fiables.

Por lo tanto, para analizar la razonabilidad de mercado del spread de la emisión planteada por BBVA, y dadas las limitaciones mencionadas anteriormente, vamos a realizar dos análisis a partir de la información disponible: contraste con otras emisiones de bonos convertibles realizadas por entidades financieras españolas y contraste de la emisión planteada con las cotizaciones de los CDS.

3.2.1 Contraste con otras emisiones de bonos convertibles realizadas por entidades financieras españolas

Se incluyen a continuación las emisiones de bonos convertibles realizadas por entidades financieras actualmente admitidas a cotización en el mercado electrónico de Renta Fija de la Bolsa de Madrid:

Detalle de emisiones de Bonos convertibles emitidos por entidades financieras españolas en vigor						
Fecha Emisión	Emisor	Vencimiento	Cupón inicial	Cupón posterior	Nominal vivo (mill. euros)	Precio Conversión (euros)
04/10/2007	Banco Santander	04/10/2012	7,30%	4,304% (Euribor 3 meses+2,75%)	6.828	14,13
10/06/2011	Caixa bank	10/12/2013	7%	7%	1.500	5,253
23/10/2009	Banco Popular	23/10/2013	7%	5,584 (Euribor 3 meses +4,00%)	694	7,011
17/12/2010	Banco Popular	17/12/2013	8%	8%	500	media precios cierre 5 días antes fecha de conversión
21/07/2009	Banco Sabadell	21/07/2013	7%	6,082% (Euribor 3 meses +4,50%)	500	4,983
11/11/2010	Banco Sabadell	11/11/2013	7,75%	7,75%	468	5
14/04/2011	Banco Pastor	14/04/2014	8,25%	8,25%	252	3,61
11/05/2011	Bankinter	11/05/2014	7% serie II	7% serie II	230	5,03
11/05/2011	Bankinter	11/05/2014	7% serie I	7% serie I	175	6,28

Teniendo en cuenta las características de la emisión a realizar por BBVA, consideramos que la única emisión que se podría considerar como realmente comparable sería la realizada por Banco Popular en diciembre de 2010.

En este sentido, presentamos a continuación un gráfico con la evolución de la cotización de dicha emisión en la Bolsa de Madrid:

POPULAR CAPITAL, S.A.		NIF: A83717660 EMISORA: 70418
DOMICILIO: CL JOSE ORTEGA Y GASSET 29 MADRID		
CAPITAL SOCIAL	1.200.000.000,00 Euros	

POPULAR C BO.SUB.NECES.CANJE.OB.SUB.NEC.CONV.ACCS.B.POPULAR 8% 17.12/17.12.2013						
Código SIBE	BO040585	Total Admitido	500.000.000,00			
Fecha de Emisión	17/12/2010	Tipo de Interés	8,00000			
Clase de Interés	Fijo	Convertible	Si			
Periodicidad Pago Cupón	Trimestral	Próximo Pago Cupón	17/12/2011			
Tipo de Amortización	Única	Fecha Amortización Final	17/12/2013			
Fecha Próxima Amortización	17/12/2013	Amortizada	No			
Amortización Anticipada	Si	Fecha Amort. Anticipada	n.d.			
Tipo de Cotización	Con cupón	Nominal Unitario	1.000,000000			
Código ISIN	ES0370412019	Divisa	EUROS			
Fecha	Cierre	Máximo	Mínimo	Medio	Nominal(*)	Efectivo
11/11/2011	88,000	90,000	87,300	88,063	79.000,00	69.570,00

Precios en porcentaje sobre el nominal. Efectivo negociado en Euros

(*) Nominal negociado en EUROS

Hemos de destacar que su cotización se ha situado en niveles cercanos al 100%, excepto en los últimos dos meses en los que su cotización se ha visto afectada, entre otros factores, por el incremento de la percepción de los mercados sobre el riesgo soberano de España. Todo esto nos lleva a concluir que el rendimiento de las obligaciones obligatoriamente convertibles analizadas sería razonable.

3.2.2 Contraste con CDS

Para calibrar la prima de riesgo del BBVA implícita en esta nueva emisión hemos comparado los CDS Senior y subordinado del Santander y del Popular de la siguiente forma:

Contraste con CDS Santander y Popular					
	BBVA	BANCO SANTANDER	BANCO POPULAR	Múltiplo Santander	Múltiplo Popular
CDS 1Y Senior	277	257	736	1,08	0,38
CDS 2Y senior	287	281	741	1,02	0,39
CDS 3Y senior	348	293	771	1,19	0,45
CDS 1Y subordinado	576	517	1278	1,11	0,45
CDS 3Y subordinado	687	561	1334	1,22	0,51
Múltiplo medio				1,13	0,44
Spread convertibles		275	400		
Spread implícito para BBVA		311	176		

En primer lugar, hemos calculado los múltiplos de spreads usando los datos de CDS para el BBVA, Banco Santander y Banco Popular. A continuación, hemos calculado la media de estos múltiplos, y a partir de las mismas, hemos calculado el spread de crédito esperado para el BBVA teniendo en cuenta que el Santander paga unos 275 pb y el Popular unos 400 pb. en los bonos convertibles similares que actualmente existen en el mercado.

Como resultado, hemos estimado que el spread esperado para BBVA estaría comprendido entre 176 pb. y 311 pb.

4. Conclusión

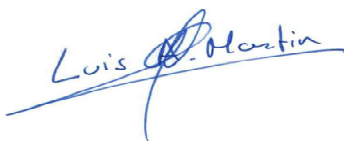
En función de las conclusiones obtenidas en los apartados previos de este informe, dadas las características de la emisión y las condiciones de mercado en la fecha de realización de este informe, hemos considerado en nuestra valoración que el spread de riesgo de crédito de BBVA se situaría en un rango comprendido entre 300 pb. y 400 pb., lo que determinaría que un precio razonable del bono a la fecha de valoración estaría comprendido entre **98,54%** y **99,52%**.

El trabajo se ha realizado durante los días del 14 al 16 de noviembre de 2011. Nuestro trabajo no incluye la actualización de nuestro informe por hechos u otras circunstancias que pudieran ocurrir con posterioridad a la fecha de emisión del mismo.

Este informe y nuestros análisis se han realizado para el fin indicado en el apartado correspondiente, por lo que este informe no puede ser utilizado para ningún otro propósito.

Atentamente,

KPMG Asesores, S.L.



Luis Martin Riaño