

COMISION NACIONAL DEL MERCADO DE VALORES

San Sebastián, 24 de Julio de 2008

Asunto: Valoración Contrato Venta Opción vinculado a la acción de BANCO BILBAO VIZCAYA ARGENTARIA, S.A.

Muy Sres. míos:

A continuación resumimos la descripción del rendimiento que se entregará al vencimiento del Contrato de Venta de Opción vinculado a la acción de BANCO BILBAO VIZCAYA ARGENTARIA, S.A., registrado en la CNMV el 10 de Julio de 2008, con el número de registro 9129.

Descripción rendimiento Contrato Venta Opción vinculado a la acción de BANCO BILBAO VIZCAYA ARGENTARIA, S.A.

El rendimiento total máximo no garantizado será igual al 19% nominal (9,49% TIR), y puede desglosarse en 2 partes: a) La correspondiente a la prima recibida por la venta de opciones put (europea) sobre la acción BANCO BILBAO VIZCAYA ARGENTARIA, S.A.; y b) la correspondiente a la reinversión del principal.

En el Contrato, el cliente implícitamente vende opciones Put con vencimiento 23 de Junio de 2010, por las cuales obtiene una prima que forma parte del rendimiento total a percibir. La valoración de la opción se realiza aplicando la metodología de Black&Scholes, adaptada a opciones put europeas con barrera Down&In, práctica estándar en el mercado. Para ello, los parámetros que se tienen en cuenta son:

**Nominal Opción:** igual al nominal del contrato, es decir 20.000.000,00 EUR.

**Precio spot de la acción:** se determina por el Agente de Cálculo, como media aritmética de los precios medios ponderados durante los días 21, 22 y 23 de Julio de 2008:

- 21 de Julio de 2008: 12,11 euros
- 22 de Julio de 2008: 11,82 euros
- 23 de Julio de 2008: 12,33 euros

**Precio spot (media aritmética simple): 12,09 euros**

**Precio de ejercicio de las opciones:** igual al 100% del precio spot, esto es, **12,09 euros**.

**Precio barrera knock-in:** se determina por el Agente de Cálculo, como el 80% del Precio de Ejercicio, es decir, **9,67 euros**.

**Volatilidad de la acción:** igual a un **29,844%**.

**Dividendos estimados para la acción a lo largo de la vida de las opciones:** **7,14%**.

**Tipos de interés de mercado:** **5,340%** para el plazo de vida de las opciones.

**Fecha Contrato Opción:** 21 de Julio de 2008 (se inician las observaciones).

**Fecha Valor Opción:** 23 de Julio de 2008 (se fija el strike)

**Vencimiento opción:** 23 de Junio de 2010.

**Fecha de vencimiento del contrato:** 28 de Junio de 2010

**Fecha valor de pago del rendimiento:** 28 de Junio de 2010

La contribución de esta prima al rendimiento total se estima en, aproximadamente, un **15,93%** en valor presente sobre el strike y sobre el spot.

La prima capitalizada en la fecha de pago del rendimiento (al vencimiento) al **1,37%** se convierte en un **16,35%**.

Por tanto, la contribución al rendimiento por reinversión del principal se estima por diferencia en un **2,65%**.

Atentamente,

---

Fdo.: Iñaki Azaola Onaindia  
Director General Adjunto de  
BANCO GUIPUZCOANO, S.A.