

D. Antonio Luna Rosa y José Soto Aguirre en su calidad de apoderados de Banco Bilbao Vizcaya Argentaria, S.A. (“BBVA”), a los efectos del procedimiento de inscripción por la Comisión Nacional del Mercado de Valores (“CNMV”) del Folleto de Oferta del Contrato Financiero (“CF”) no garantizado doble 90/10 referencia ST-78572 (el “Folleto Informativo”),

#### MANIFIESTAN

Que la versión impresa del Folleto Informativo, depositado e inscrito en la CNMV el día 19 de febrero de 2015, se corresponde con la versión definitiva enviada a la CNMV por correo electrónico.

Que se autoriza a la CNMV a la difusión del citado documento en su web.

Y para que así conste y surta los efectos oportunos, se expide la presente certificación en Madrid a 19 de febrero de 2015.

Fdo: p.p.  D. Antonio Luna Rosa	Fdo: p.p.  D. José Soto Aguirre
--	--

**FOLLETO DE OFERTA**  
**CONTRATO FINANCIERO (“CF”) NO GARANTIZADO DOBLE**  
**90/10 REFERENCIA ST-78572**

**DE**  
**BANCO BILBAO VIZCAYA ARGENTARIA, S.A.**  
**(“BBVA” o el “Banco”)**

Modelo de folleto previsto en el Anexo XII del Reglamento (CE) N° 809/2004 de la Comisión, de 29 de abril de 2004.

**POR UN IMPORTE DE 5.000.000 de Euros, ampliables a 10.000.000 Euros**

**EL PRESENTE FOLLETO DE OFERTA HA SIDO INSCRITO EN LOS REGISTROS OFICIALES DE LA COMISIÓN NACIONAL DEL MERCADO DE VALORES CON FECHA 19 DE FEBRERO DE 2015**

## ÍNDICE

### I. FACTORES DE RIESGO

### II. FOLLETO

#### 1 PERSONAS RESPONSABLES

#### 2 FACTORES DE RIESGO

#### 3 INFORMACIÓN ESENCIAL

- 3.1 Interés de las personas físicas y jurídicas participantes.
- 3.2. Motivo de la oferta.

#### 4. INFORMACIÓN RELATIVA AL CF

- 4.1 Información sobre el CF
  - 4.1.1 Descripción del CF.
  - 4.1.2 Una explicación clara y completa que ayude a comprender a los inversores la medida en que el valor de su inversión resulta afectado por el valor del CF, sobre todo en circunstancias en que los riesgos sean más evidentes.
  - 4.1.3 Legislación según la cual se ha creado el CF
  - 4.1.4 Indicación de la forma de representación del CF.
  - 4.1.5 Divisa del CF.
  - 4.1.6 Orden de prelación del CF, incluyendo resúmenes de cualquier cláusula que afecte a la prelación o subordine el CF a alguna responsabilidad actual o futura de BBVA.
  - 4.1.7 Descripción de los derechos vinculados al CF, incluida cualquier limitación de éstos, y del procedimiento para el ejercicio de tales derechos.
  - 4.1.8 Declaración de las resoluciones, autorizaciones y aprobaciones en virtud de las cuales el CF ha sido o será creado.
  - 4.1.9 Fecha de constitución del CF.
  - 4.1.10. Descripción de cualquier restricción sobre la libre transmisibilidad.
  - 4.1.11. Fecha de vencimiento del CF
  - 4.1.12. Descripción del procedimiento de liquidación del CF.
  - 4.1.13 Descripción de cómo entregan las acciones, y el método para su cálculo.
  - 4.1.14 Régimen Fiscal del CF.
- 4.2 Información sobre las Acciones.
  - 4.2.1 Precio de ejercicio y precio de referencia final de las Acciones.
  - 4.2.2 Tipo de acciones y dónde puede obtenerse información sobre estas
  - 4.2.3 Descripción de cualquier episodio de distorsión del mercado o de liquidación que afecte a las acciones.
  - 4.2.4 Normas de ajuste de acontecimientos relativos a las acciones.

#### 5. CLÁUSULAS Y CONDICIONES DE LA OFERTA

- 5.1 Condiciones, calendario previsto y procedimiento para la suscripción de los CFs
  - 5.1.1 Condiciones a las que está sujeta la inversión en CFs
  - 5.1.2 Importe total
  - 5.1.3 Plazo, incluida cualquier posible modificación, durante el que estará abierta la oferta y descripción del proceso de solicitud.
  - 5.1.4 Detalles de la cantidad mínima y/o máxima de solicitud,
  - 5.1.5 Método y plazos para la entrega de las Acciones.
  - 5.1.6 Descripción completa de la manera y fecha en la que se deben hacer públicos los resultados de la oferta.
- 5.2 Plan de colocación y adjudicación
  - 5.2.1 Las diversas categorías de posibles inversores en el CF
  - 5.2.2 Proceso de notificación a los solicitantes de la cantidad asignada.
- 5.3. Precios.
- 5.4. Colocación y aseguramiento
  - 5.4.1 Nombre y dirección del coordinador o coordinadores de la oferta global y de determinadas partes de la misma.

- 5.4.2 Nombre y dirección de cualquier Agente de Pagos
- 5.4.3 Detalles de las entidades que acuerdan suscribir la oferta sobre una base firme de compromiso.
- 5.4.4 Acuerdo de aseguramiento
- 5.4.5 Nombre y dirección del agente encargado del cálculo

## 6. ACUERDOS DE ADMISIÓN A COTIZACIÓN Y NEGOCIACIÓN

## 7. INFORMACIÓN ADICIONAL

- 7.1. Declaración de la capacidad en que han actuado los asesores relacionados con la oferta
- 7.2. Indicación de otra información auditada por los auditores
- 7.3. Datos del experto en los casos en que en el Folleto del CF se incluya una declaración o un informe atribuido a una persona en calidad de experto
- 7.4. Confirmación en los casos en que la información proceda de un tercero de que la información se ha reproducido con exactitud.
- 7.5. Información post-contratación

## 8. GLOSARIO DE TÉRMINOS

Anexo nº 1: Informe de AFI, TECNOLOGÍA, INFORMACIÓN Y FINANZAS, S.A.

## I. FACTORES DE RIESGO

### ADVERTENCIAS IMPORTANTES SOBRE LOS FACTORES DE RIESGO:

**-Fondo de Garantía de Depósitos (FGD):** En la fecha de aprobación de este Folleto, BBVA realiza aportaciones al FGD, por lo que en esta fecha el CF estaría entre los productos cubiertos por el FGD en los términos y condiciones dispuestos en la normativa aplicable.

No obstante, la Directiva UE 2014/49 del Parlamento Europeo y del Consejo de 16 de abril de 2014 relativa a los sistemas de garantía de depósito, prevé la exclusión de la cobertura del FGD en caso de que el principal del producto no sea reembolsable por su valor nominal. El CF al que se refiere este Folleto no es reembolsable por su valor nominal (por "valor nominal" debe entenderse el Importe Invertido en este CF). La citada directiva debe ser transpuesta al ordenamiento jurídico español antes del 3 de julio de 2015 y supondrá, conforme a la redacción actual de la misma, que dejarán de estar cubiertos por el sistema de garantías del FGD, los contratos cuyo principal no sea reembolsable por su valor nominal.

**-Cancelación anticipada:** en caso de solicitar la cancelación anticipada, BBVA calculará el importe de cancelación, pudiendo llegar a ser la pérdida del 100% del Importe Invertido objeto de cancelación. Además, en caso de discrepancia con el importe de cancelación calculado por BBVA, si el inversor quiere solicitar la valoración de la Entidad de Referencia como tercero independiente, podría tener que pagar el coste de dicho servicio de valoración (importe máximo de 1.000 euros +IVA). En todo caso, la pérdida no será nunca superior al 100% del Importe Invertido objeto de cancelación.

#### 1. Riesgo de pérdida del Importe Invertido a vencimiento.

El Inversor podría en el peor escenario sufrir al vencimiento del CF pérdidas como máximo del 10% del Importe Invertido. Esta pérdida se materializaría con la entrega al Inversor de un determinado número de acciones en lugar del Importe Invertido en el Tramo Variable, siendo el valor de dichas Acciones en el Mercado menor que el Importe Invertido en el Tramo Variable. Dicho peor escenario tendrá lugar si las Acciones entregadas tuvieran un valor de 0 euros.

#### 2. Riesgo de pérdida del Importe Invertido en caso de cancelación anticipada del CF

En caso de cancelación anticipada el Inversor, además de no tener derecho a percibir la Retribución que pudiera corresponderle en una fecha futura, tendrá una pérdida que podrá ser como máximo de la totalidad del Importe Invertido objeto de cancelación. La cantidad, en su caso, objeto de devolución ("Importe de Liquidación"), depende de tres elementos fundamentales:

**(i)** El valor de anticipar la parte del Importe Invertido a cancelar desde la Fecha de Vencimiento Final al segundo Día Hábil de Mercado anterior a la Fecha de Cancelación Anticipada. Cuanto mayor sea el tipo de interés del euro aplicable, mayor será la pérdida para el Inversor.

**(ii)** El precio de cancelación anticipada del Derivado Financiero variará de un momento a otro y depende de las condiciones de mercado existentes en el momento de cierre del Mercado del segundo Día Hábil de Mercado anterior a la Fecha de Cancelación Anticipada. El valor del Derivado Financiero estará directamente relacionado, entre otros factores, con el precio de cierre de las Acciones del segundo Día Hábil anterior a la Fecha de Cancelación Anticipada y con el precio que el mercado cotiza para las Acciones para la Fecha de Vencimiento Final del CF.

**(iii)** La comisión de cancelación anticipada a la que el Inversor tendrá que hacer frente y cuyo importe dependerá de la fecha en que se produce la cancelación anticipada.

El Inversor, como consecuencia de la cancelación anticipada, sufrirá una pérdida económica. En el supuesto más adverso, la cancelación anticipada no podrá generar una pérdida de más el 100% del Importe Invertido objeto de

cancelación.

El Importe de Liquidación es calculado por BBVA y determinados componentes utilizados para ello no son susceptibles de obtenerse de fuentes objetivas sino que son determinados por el Agente de Cálculo. En caso de que el Inversor solicitara la cancelación anticipada y no estuviera de acuerdo con el cálculo que BBVA le proporcione, podrá solicitar la determinación del Importe de Liquidación por la entidad de Referencia. En este caso, el Inversor podrá tener que asumir el coste de los honorarios que perciba la Entidad de Referencia (que como máximo serán de 1.000 euros + IVA conforme a lo establecido en el apartado 4.1.2.posterior).

### 3. Riesgo de Crédito.

a) El Inversor asume riesgo de crédito con BBVA, que consiste en la posibilidad de que BBVA incumpla o demore sus obligaciones contractuales, no realizando o demorando las liquidaciones pertinentes durante la vigencia del CF al Inversor. Dicho riesgo se puede medir por la calificación crediticia que asignan las agencias de calificación crediticia, que en caso de BBVA puede ser consultada en la web [www.bbva.com](http://www.bbva.com). En la fecha de aprobación de este Folleto se informa a estos efectos que la calificación crediticia de la deuda de BBVA es, de acuerdo con las siguientes agencias de calificación crediticia (debidamente registradas siguiendo el Reglamento (CE) número 1060/2009 del Parlamento Europeo y del Consejo, de 16 de septiembre de 2009 sobre agencias de calificación crediticia):

	Fitch Ratings España, S.A. Unipersonal	Moody's Investors Services España, S.A.	Standard & Poor's Credit Services Europe Limited	DBRS Ratings Limited	Scope Ratings AG
Deuda a largo plazo	A-	Baa2	BBB	A	A
Deuda a corto plazo	F-2	P-2	A-2	R-1 (low)	S-1
Perspectiva	Estable	Positiva	Estable	Estable	Estable

b) En la fecha de aprobación de este Folleto, BBVA realiza aportaciones al FGD, por lo que en esta fecha el CF estaría entre los productos cubiertos por el FGD en los términos y condiciones dispuestos en la normativa aplicable.

No obstante, la Directiva UE 2014/49 del Parlamento Europeo y del Consejo de 16 de abril de 2014 relativa a los sistemas de garantía de depósito, prevé la exclusión de la cobertura del FGD en caso de que el principal del producto no sea reembolsable por su valor nominal. El CF al que se refiere este Folleto no es reembolsable por su valor nominal (por "valor nominal" debe entenderse el Importe Invertido en este CF). La citada directiva debe ser transpuesta al ordenamiento jurídico español antes del 3 de julio de 2015 y supondrá, conforme a la redacción actual de la misma, que dejarán de estar cubiertos por el sistema de garantías del FGD, los contratos cuyo principal no sea reembolsable por su valor nominal.

Las personas interesadas en contratar el Contrato Financiero deben ser plenamente conscientes del riesgo de que la totalidad del Importe Invertido del CF quede excluido de la protección del FGD a partir de la entrada en vigor de la norma que transponga la citada Directiva, que está previsto que deba tener lugar antes del 3 de julio de 2015 y por tanto, para un momento anterior a la Fecha de Vencimiento del Tramo Fijo y a la Fecha de Vencimiento Final.

### 4. Riesgo inherente a las Acciones

El Precio de las Acciones varía en el tiempo y dicha variación puede tener causas internas (decisiones de la compañía, dividendos, operaciones societarias, etc.) o acontecimientos ajenos a ellas (situación económica, guerras, procesos o decisiones políticas o regulatorias, etc).

Este precio se tiene en cuenta por el Agente de Cálculo tanto a vencimiento, como en caso de cancelación anticipada para valorar el CF y determinar el Importe de Liquidación.

### 5. Riesgo de tipos de interés

En caso de cancelación anticipada, el Agente de Cálculo determina el Importe de Liquidación teniendo en cuenta el tipo de interés del euro, y, cuanto mayor sea dicho tipo de interés, mayor será la pérdida para el Inversor.

### 6. Riesgo de liquidez.

El CF no es un valor negociable y no se negocia en ningún mercado secundario oficial ni sistema multilateral de negociación. Por tanto, no tiene liquidez en ningún mercado organizado y el Inversor deberá esperar al vencimiento de cada tramo para recuperar el Importe Invertido, total o parcialmente.

El CF no es libremente transmisible.

Sin perjuicio de lo anterior, BBVA ofrece al Inversor la posibilidad de cancelación anticipada del CF de acuerdo con lo establecido en el apartado 4.1.2 del Folleto, asumiendo el Inversor los riesgos especificados en el epígrafe 2 anterior.

### **7. Riesgo de conflicto de intereses.**

Riesgo derivado de la actuación de BBVA como Agente de Cálculo, aun cuando se hubiese arbitrado, en virtud del Reglamento Interno de Conducta en los Mercados de Valores que el Grupo BBVA tiene establecido, medidas para evitar posibles conflictos de interés que pudieran surgir.

## II FOLLETO

(Conforme a lo previsto en el Anexo XII del Reglamento CE nº 809/2004)

### 1. PERSONAS RESPONSABLES

D. Antonio Luna Rosa, mayor de edad, español, vecino de Madrid con DNI nº 9.166.382-P, en nombre y representación de BBVA con domicilio en Bilbao, Plaza de San Nicolás, 4 y con NIF A-48265169, representación que ostenta en virtud de las facultades conferidas en la escritura de poder otorgada en Madrid, el día 23 de Julio de 2009, ante el Notario Don Carlos Rives Gracia con el número 2.415 de su protocolo,

D. José Soto Aguirre, mayor de edad, español, vecino de Madrid con DNI nº 7.491.523-D, en nombre y representación de BBVA con domicilio en Bilbao, Plaza de San Nicolás, 4 y con NIF A-48265169, representación que ostenta en virtud de las facultades conferidas en la escritura de poder otorgada en Madrid, el día 26 de Julio de 2007, ante el Notario Ramón Corral Beneyto con el número 3.398 de su protocolo,

Ambos declaran que, tras comportarse con una diligencia razonable para garantizar que así es, la información contenida en el presente 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

Los principales riesgos de los CFs están descritos en el apartado I anterior del presente Folleto.

### 3. INFORMACIÓN ESENCIAL

#### 3.1. Interés de las personas físicas y jurídicas participantes

BBVA participa tanto como entidad oferente de los CFs como realizando la función de Agente de Cálculo, desarrollando las tareas que se enumeran en el apartado 5.4.5.

En el caso de que el Inversor solicite la cancelación anticipada, BBVA realiza la función de Agente de Cálculo para determinar el Importe de Liquidación y el Inversor podrá solicitar la intervención de un tercero independiente, que es Afi, Tecnología, Información y Finanzas, S.A. (la Entidad de Referencia), para realizar las determinaciones y cálculos sobre los que el Inversor haya manifestado su desacuerdo.

Afi, Tecnología, Información y Finanzas, S.A. ha realizado el informe de experto independiente de valoración del Contrato Financiero que se adjunta como Anexo nº 1.

#### 3.2 Motivos de la oferta

El motivo de la oferta del CF es la ampliación de la gama de productos de inversión que están disponibles para los clientes y la obtención de beneficios.

Gastos estimados para BBVA: Con relación a los gastos estimados en la oferta del CF, BBVA tiene una previsión de gastos por los siguientes conceptos:

Concepto	Importe Inicial	Importe Ampliado
Tasas C.N.M.V.	1.087,46 €	1.400,00 €
Honorarios de Afi, Tecnología, Información y Finanzas, S.A. por la elaboración del informe que se incluye como Anexo nº 1	3.327,50 €	3.327,50 €
<b>TOTAL</b>	<b>4.414,96 €</b>	<b>4.727,50 €</b>

## 4. INFORMACIÓN RELATIVA AL CF

### 4.1 Información sobre el CF

#### 4.1.1 Descripción del CF

Los contratos financieros, de acuerdo a la disposición final primera de la Orden ECC/2515/2013, de 26 de diciembre, son contratos no negociados en mercados secundarios oficiales por los que una entidad de crédito recibe dinero o valores, o ambas cosas, de su clientela, asumiendo una obligación de reembolso consistente bien en la entrega de determinados valores cotizados, bien en el pago de una suma de dinero, o ambas cosas, en función de la evolución de la cotización de uno o varios valores, o de la evolución de un índice bursátil, sin compromiso de reembolso íntegro del principal recibido.

En el contrato financiero ("CF") objeto de este Folleto, BBVA recibe el Importe Invertido del Inversor, asumiendo BBVA;

- (i) el pago en efectivo de una retribución pactada y la devolución en efectivo del Importe Invertido en el Tramo Fijo en la Fecha de Vencimiento del Tramo Fijo, y,
- (ii) una obligación de reembolso del Importe Invertido en el Tramo Variable en la Fecha de Vencimiento Final consistente en (a) bien la entrega de determinadas Acciones o (b) bien la devolución en efectivo del Importe Invertido en el Tramo Variable en efectivo.

Las posibilidades de reembolso descritas en el apartado (ii) anterior ((a) o (b)), se determinarán en función del Precio de las Acciones, sin que exista el compromiso de reembolso íntegro del Importe Invertido en el Tramo Variable por parte de BBVA.

#### - Componentes del CF

El CF consta de los dos componentes siguientes, que forman una unidad comercial que no es susceptible de ser disociada:

- **Un importe inmovilizado**, igual al Importe Invertido por el Inversor. Este importe inmovilizado forma una unidad con el Derivado Financiero que se describe a continuación, por lo que no tiene la consideración de depósito bancario.
- **El Derivado Financiero** que subyace. En este caso, concretamente, el Inversor vende una opción de venta sobre la Acción con el Porcentaje más bajo, a un precio previamente establecido, el Valor Inicial. Esta Opción tiene como condición para ejercerse que el Porcentaje más bajo sea inferior a 90%, esto es, que el Valor Final de al menos una de las Acciones se haya depreciado más de un 10% respecto a su Valor Inicial. En el caso de que el Porcentaje más bajo sea mayor o igual que 90%, la Opción no se ejercerá, quedando libre el Inversor de toda obligación derivada de la Opción. En caso de ejercerse el Inversor tendrá la obligación de comprar el Número de Acciones de la Acción con el Porcentaje más bajo y el precio de dicha compra será el Valor Inicial, con independencia de que Precio de la Acción en ese momento en el Mercado sea inferior. Esta compra se ejecutará de forma automática como liquidación de la Opción al ser consentida e instruida de forma irrevocable por el Inversor al celebrar el CF.

#### 4.1.2. Una explicación clara y completa que ayude a comprender a los inversores la medida en que el valor de su inversión resulta afectado por el valor del instrumento o instrumentos subyacente(s), sobre todo en circunstancias en que los riesgos sean más evidentes.

##### A.-Tabla resumen de escenarios de Retribuciones y devolución del Importe Invertido

Fecha de liquidación	Escenario	Retribución	Devolución en efectivo del Importe Invertido	Entrega de Acciones (Nº)
Fecha de Vencimiento del Tramo Fijo: 29 de marzo de	N/A	Importe Invertido en el Tramo Fijo x 1,70%	Devolución del Importe Invertido en el Tramo Fijo	N/A

2016				
Fecha de Vencimiento Final: 13 de marzo de 2018	a) Porcentaje más bajo $\geq$ 90%	Importe Invertido en el Tramo Variable x 10,00%	Devolución del Importe Invertido en el Tramo Variable	No
	b) Porcentaje más bajo <90%	Importe Invertido en el Tramo Variable x 10,00%	No	Importe Invertido en el Tramo Variable / Valor Inicial de la Acción con Porcentaje más bajo

### B.- Determinación de la rentabilidad del CF a vencimiento

La rentabilidad del CF a vencimiento depende de la evolución de las Acciones y de que se devuelva la totalidad o parte del Importe Invertido (en efectivo o por medio de entrega de Acciones). Esta rentabilidad se mide a través de la TIR, el tipo de interés de actualización que permite igualar, en la Fecha de Constitución, el Importe Invertido a la suma de los valores actualizados del cobro de la Retribución y devolución de la totalidad o parte del Importe Invertido:

-La rentabilidad máxima será del 1,954% TIR, en aquellos casos en los que se devuelva el 100% del Importe Invertido a vencimiento.

-La rentabilidad podría ser negativa, hasta un máximo del -6,77% TIR, en caso de que se produjera la pérdida máxima a vencimiento del 100% del Importe Invertido en el Tramo Variable en el caso de entrega de Acciones que tuviera un precio de 0 euros.

### C.- Método de cancelación anticipada

El Inversor puede solicitar la cancelación anticipada total o parcial del CF en cualquier fecha, siempre que dicha solicitud no coincida con la Fecha de Vencimiento del Tramo Fijo, la Fecha de Vencimiento Final y los cinco Días Hábiles de Mercado anteriores a cualquiera de ellas. En caso de cancelación anticipada el Inversor perderá el derecho a percibir cualquier Retribución prevista para una fecha posterior. El procedimiento de cancelación será el descrito más adelante. En caso de cancelación anticipada, el Importe de Liquidación se calculará de acuerdo con la aplicación de las fórmulas siguientes.

Determinados componentes de estas fórmulas no son susceptibles de obtenerse de fuentes objetivas sino que son determinados por el Agente de Cálculo ("i1", "i2", "i" y "P"):

#### 1. Cancelación anterior a la Fecha de Vencimiento del Tramo Fijo:

$$\text{Importe de Liquidación} = C1 \times \left[ \left( \frac{1}{(1+i1)^{(n1/365)}} \right) \right] + C2 \times \left[ \left( \frac{1}{(1+i2)^{(n2/365)}} \right) \right] - P - K$$

Siendo:

C1= El 90% del Importe Invertido que es objeto de cancelación anticipada.

C2= El 10% del Importe Invertido que es objeto de cancelación anticipada

i1 = Tipo de interés resultante de la curva cupón cero del mercado monetario del euro en base Act/365 calculado por el Agente de Cálculo a cierre de Mercado, del segundo Día Hábil de Mercado anterior a la Fecha de Cancelación Anticipada (es decir, tomando en consideración los días naturales efectivamente transcurridos durante el plazo al que se aplica el interés sobre la base de un año de 365 días) interpolado, en su caso, para el plazo que va desde el segundo Día Hábil de Mercado anterior a la Fecha de Cancelación Anticipada hasta la Fecha de Vencimiento del Tramo Fijo.

i2 = Tipo de interés resultante de la curva cupón cero del mercado monetario del euro en base Act/365, calculado por el Agente de Cálculo a cierre de Mercado, del segundo Día Hábil de Mercado anterior a la Fecha de Cancelación Anticipada (es decir, tomando en consideración los días naturales efectivamente transcurridos durante el plazo al que se aplica el

interés sobre la base de un año de 365 días) interpolado, en su caso, para el plazo que va desde el segundo Día Hábil de Mercado anterior a la Fecha de Cancelación Anticipada hasta la Fecha de Vencimiento Final.

$n_1$  = Número de días entre el segundo Día Hábil de Mercado anterior a la Fecha de Cancelación Anticipada (incluido) y la Fecha de Vencimiento del Tramo Fijo (excluida). Si se trata de un año bisiesto y el período comprende el 29 de febrero, quedará partido entre 366 en lugar de 365.

$n_2$  = Número de días entre el segundo Día Hábil de Mercado anterior a la Fecha de Cancelación Anticipada (incluido) y la Fecha de Vencimiento Final (excluida). Si se trata de un año bisiesto y el período comprende el 29 de febrero, quedará partido entre 366 en lugar de 365.

$P$  = Precio de cancelación del Derivado Financiero calculado mediante simulaciones de Montecarlo (ver explicación más adelante) tomando como referencia el cierre del Mercado del segundo Día Hábil de Mercado anterior a la Fecha de Cancelación Anticipada.

$K$  = Comisión de cancelación anticipada determinada tal y como se indica más adelante.

## 2. Cancelación posterior a la Fecha de Vencimiento del Tramo Fijo:

$$\text{Importe de Liquidación} = C \times \left[ \left( \frac{1}{(1+i)^{(n_2/365)}} \right) \right] - P - K$$

Siendo:

$C$  = el Importe Invertido que es objeto de cancelación anticipada.

$i$  = Tipo de interés resultante de la curva cupón cero del mercado monetario del euro en base Act/365, calculado por el Agente de Cálculo a cierre de Mercado, del segundo Día Hábil de Mercado anterior a la Fecha de Cancelación Anticipada (es decir, tomando en consideración los días naturales efectivamente transcurridos durante el plazo al que se aplica el interés sobre la base de un año de 365 días) interpolado para el plazo que va desde el segundo Día Hábil de Mercado anterior a la Fecha de Cancelación Anticipada hasta la Fecha de Vencimiento Final del Contrato Financiero.

$n_2$  = número de días entre el segundo Día Hábil de Mercado anterior a la Fecha de Cancelación Anticipada (incluida) y la Fecha de Vencimiento Final (excluida). Si se trata de un año bisiesto y el período comprende el 29 de febrero, quedará partido entre 366 en lugar de 365.

$P$  = Precio de cancelación del Derivado Financiero calculado mediante simulaciones de Montecarlo (ver explicación más adelante) tomando como referencia el cierre del Mercado del segundo Día Hábil de Mercado anterior a la Fecha de Cancelación Anticipada.

$K$  = Comisión de cancelación anticipada, determinada tal y como se indica más adelante.

En ningún caso, ya sea el supuesto 1 o el 2 anterior, el Importe de Liquidación será negativo.

Por lo tanto, el Importe de Liquidación que recibirá el Inversor en caso de cancelación anticipada, tanto si la cancelación anticipada se produce antes o después de la Fecha de Vencimiento del Tramo Fijo, depende de los siguientes elementos:

- El valor de anticipar la parte del Importe Invertido objeto de cancelación desde la Fecha de Vencimiento Final hasta el segundo Día Hábil de Mercado anterior a la Fecha de Cancelación Anticipada ("Importe Anticipado"). Este valor oscilará en función de los tipos de interés del euro aplicables en el momento del cierre del Mercado del segundo Día Hábil de Mercado anterior a la Fecha de Cancelación Anticipada, entre un máximo igual al 100% del Importe Invertido correspondiente a cancelar, si el tipo de interés del euro aplicable es 0%, y un mínimo a devolver al Inversor que se acerca a 0 a medida que el tipo de interés del euro aplicable se acerque a infinito, lo que generará una pérdida al Inversor.
- El precio de cancelación anticipada del Derivado Financiero ("P"), que variará dependiendo de las condiciones de mercado en el momento de cierre del Mercado del segundo Día Hábil de Mercado anterior a la Fecha de Cancelación Anticipada, y consiste en el valor que ofrece o demanda el mercado por asumir la posición contractual del Inversor en el Derivado Financiero. La valoración del Derivado Financiero que realizará el Agente de Cálculo no será directamente comparable con la que pueda existir en los mercados institucionales u organizados, ya que:

- o el importe objeto de cancelación será normalmente pequeño en comparación con los estándares de los mercados,
- o los plazos y condiciones son específicos de este CF en particular, y
- o los precios ofrecidos únicamente serán de oferta,

El precio de cancelación del Derivado Financiero estará directamente relacionado, entre otros factores, con el precio de las Acciones en el momento de cierre del Mercado del segundo Día Hábil de Mercado anterior a la Fecha de Cancelación Anticipada y con el que el mercado cotiza para la Fecha de Vencimiento Final del CF. El Inversor debe ser consciente de que el precio de cancelación del Derivado Financiero nunca será beneficioso para él, pudiendo minorar el Importe Anticipado hasta en:

- un 10% del Importe Invertido objeto de cancelación, en el caso de cancelación antes de la Fecha de Vencimiento del Tramo Fijo, o,
- un 100% del Importe Invertido objeto de cancelación, en el caso de cancelación posterior a la Fecha de Vencimiento del Tramo Fijo.

- Comisión de cancelación anticipada ("K").

El Inversor tendrá que hacer frente a una comisión de cancelación anticipada que se calculará de la siguiente forma dependiendo de en qué fecha se produce la cancelación anticipada:

-Cancelación anterior a la Fecha de Vencimiento del Tramo Fijo

$[(90\% \text{ del Importe Invertido objeto de cancelación anticipada} \times 0,40\% \times n3/365) + (10\% \text{ del Importe Invertido objeto de cancelación anticipada} \times 0,50\% \times n4/365)]$

-Cancelación posterior a la Fecha de Vencimiento del Tramo Fijo

$0,50\% \times \text{Importe Invertido objeto de cancelación anticipada} \times n4/365$

Donde:

n3: Número de días entre la Fecha de Cancelación Anticipada (incluida) y la Fecha de Vencimiento del Tramo Fijo (excluida). Si se trata de un año bisiesto y el período comprende el 29 de febrero, quedará partido entre 366 en lugar de 365

n4: Número de días entre la Fecha de Cancelación Anticipada (incluida) y la Fecha de Vencimiento Final (excluida). Si se trata de un año bisiesto y el período comprende el 29 de febrero, quedará partido entre 366 en lugar de 365

El Inversor, como consecuencia de la cancelación anticipada, sufrirá una pérdida económica. En el supuesto más adverso, la cancelación anticipada no podrá generar una pérdida de más el 100% del Importe Invertido objeto de cancelación.

### **Procedimiento de cancelación anticipada.**

**a)** Para proceder a la cancelación anticipada –total o parcial– el Inversor deberá acudir, durante el horario comercial habitual, a una oficina de BBVA, donde le podrán informar en el momento del Importe de Liquidación para cancelar ese mismo día.

**b)** Si el Inversor quiere cancelar el CF, lo deberá notificar al Banco por escrito antes de la hora de cierre de la oficina firmando el correspondiente documento, y la cancelación será efectiva ese mismo Día Hábil (la "Fecha de Cancelación Anticipada"). La notificación de cancelación tendrá carácter irrevocable y el Importe de Liquidación comunicado se abonará en la Cuenta Personal Asociada con fecha valor la Fecha de Cancelación Anticipada, sin perjuicio de lo dispuesto en el punto siguiente.

**c)** Sin perjuicio de la firmeza de la cancelación anticipada una vez comunicada por el Inversor, si el Inversor no estuviera de acuerdo con el Importe de Liquidación calculado y abonado de conformidad con los epígrafes anteriores, deberá indicarlo por escrito en la misma oficina en la que comunicó su voluntad de cancelar y antes de la hora de cierre de la oficina del segundo Día Hábil posterior a la Fecha de Cancelación Anticipada. Si el Inversor no mostrara su

disconformidad en plazo, se entenderá que está de acuerdo con el Importe de Liquidación y el procedimiento de cancelación anticipada finalizará en este punto.

**d)** En caso de que el Inversor comunicara a la oficina, dentro del plazo indicado, su disconformidad con el Importe de Liquidación, BBVA solicitará a la Entidad de Referencia que calcule el Importe de Liquidación que, deriva del Contrato Financiero en la Fecha de Cancelación Anticipada tomando en consideración las fórmulas y métodos de cálculo contenidos en este Folleto.

**e)** El Importe de Liquidación comunicado al Banco por la Entidad de Referencia será vinculante para el Inversor y el Banco y será notificado al Inversor en la fecha en la que se reciba la comunicación de la Entidad de Referencia o en el siguiente Día Hábil. En caso de que el Importe de Liquidación calculado por la Entidad de Referencia fuese distinto al Importe de Liquidación inicialmente abonado por el Banco, éste abonará o cargará, según corresponda, la diferencia en la Cuenta Personal Asociada.

**f)** La remuneración de la Entidad de Referencia por la prestación del servicio será asumida:

- i)** por el Inversor, en caso de ser el Importe de Liquidación calculado por la Entidad de Referencia más perjudicial para el Inversor que el calculado por el Banco;
- ii)** por el Banco, en caso de ser el Importe de Liquidación calculado por la Entidad de Referencia más beneficioso para el Inversor que el calculado por el Banco; o
- iii)** a partes iguales por el Banco y el Inversor si el Importe de Liquidación calculado por la Entidad de Referencia fuera igual que el calculado por el Banco.

Dicha remuneración ascenderá como máximo a 1.000 Euros. En el caso de que se cargue al Inversor, tendrá la consideración de gasto, con el I.V.A. correspondiente (a fecha de este Folleto, el 21%), a los efectos del artículo 66 del Real Decreto 217/2008 de 15 de febrero, de régimen jurídico de las empresas de servicios de inversión y de las demás entidades que prestan servicios de inversión y por el que se modifica el Reglamento de la Ley 35/2003 de instituciones de inversión colectiva aprobado por Real Decreto 1309/2005.

Por tanto, la comunicación en tiempo y forma al Banco realizada por el Inversor de su disconformidad con el Importe de Liquidación calculado y comunicado por el Banco implicará:

- a) Una orden irrevocable del Inversor al Banco para que éste proceda al bloqueo, en la Cuenta Personal Asociada, del importe anteriormente fijado como el máximo que puede cobrar la Entidad de Referencia por el cálculo del Importe de Liquidación.
- b) Una autorización irrevocable del Inversor al Banco para que éste pueda cargar en la Cuenta Personal Asociada el importe de la remuneración cobrada al Banco por la Entidad de Referencia por el cálculo del Importe de Liquidación, en caso de que corresponda asumir al Inversor el pago total o parcial de este importe.

El bloqueo del importe máximo de la remuneración a cobrar por la Entidad de Referencia es condición esencial para que se solicite cotización a la Entidad de Referencia, por lo que la inexistencia de saldo suficiente en la Cuenta Personal Asociada anteriormente referida impedirá la consulta a la Entidad de Referencia y, en consecuencia, el Importe de Liquidación aplicable será el calculado e inicialmente comunicado por el Banco.

En el caso de que correspondiera al Inversor el abono del importe de la remuneración de la Entidad de Referencia y éste fuera superior al Importe de Liquidación definitivo, el Inversor únicamente asumirá una cantidad de la remuneración igual al Importe de Liquidación definitivo. Por lo tanto, la cancelación anticipada no supondrá en ningún caso una pérdida de más del 100% del Importe Invertido objeto de cancelación.

#### **4.1.3. Legislación según la cual se ha creado el CF**

El presente Folleto se elabora de conformidad con la Ley 24/1988 de 28 de julio, del Mercado de Valores, el 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, la Orden EHA/3537/2005, de 10 de noviembre, por la que se desarrolla el artículo 27.4 de la Ley 24/1988, de 28 de julio, del Mercado de Valores en la redacción dada por Orden ECC/2515/2013, de 26 de diciembre y el 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 en cuanto a la

información contenida en los folletos así como el formato, incorporación por referencia, publicación de dichos folletos y difusión de publicidad.

#### **4.1.4. Indicación de la forma de representación del CF**

El CF es un contrato en el que estarán identificadas nominalmente ambas partes. No es un título ni una anotación en cuenta. No es un valor negociable, es un instrumento financiero.

El CF es un instrumento financiero que se documentará por escrito haciéndose entrega al Inversor de una copia de su contrato.

#### **4.1.5. Divisa del CF**

El CF está denominado en euros.

#### **4.1.6. Orden de prelación del CF, incluyendo resúmenes de cualquier cláusula que afecte a la prelación o subordine el valor a alguna responsabilidad actual o futura de BBVA.**

BBVA responderá con su patrimonio de todas las obligaciones bajo el CF que tendrán carácter *pari passu* entre ellas y con todas las demás obligaciones sin pignoración y sin subordinación de BBVA. Por tanto, con respecto a la prelación de los inversores en caso de situación concursal de BBVA, los Inversores se situarán detrás de los créditos con privilegio establecidos en la legislación concursal y delante de los acreedores subordinados.

#### **4.1.7. Descripción de los derechos vinculados al CF, incluida cualquier limitación de éstos, y del procedimiento para el ejercicio de tales derechos.**

##### Derechos políticos

El CF no otorga derechos políticos presentes y/o futuros sobre los Emisores de las Acciones o sobre BBVA.

##### Derechos económicos

El CF únicamente atribuirá a sus Inversores el derecho a percibir los importes que, en su caso, y tal y como se describe en el presente Folleto resulten a favor de los mismos.

En este sentido, respecto a los derechos económicos y financieros para el Inversor, el CF se liquidará tal y como se describe en el apartado 4.1.12.

##### Plazo válido en el que se pueden reclamar los derechos económicos

La acción para reclamar el abono de los derechos económicos bajo los contratos que en su caso correspondan a los Inversores prescribe a los quince años contados desde la correspondiente fecha de liquidación, de conformidad con el artículo 1964 del Código Civil.

#### **4.1.8. Declaración de las resoluciones, autorizaciones y aprobaciones en virtud de las cuales el CF ha sido o será creado.**

La oferta de este producto está dentro del ámbito de atribución y poderes de los firmantes.

#### **4.1.9. Fecha de Constitución del CF.**

La Fecha de Constitución del CF es la fecha en la que el Importe Invertido es cargado en la Cuenta Personal Asociada del Inversor y destinado a la inversión en que consiste el CF: 27 de febrero de 2015.

#### **4.1.10. Descripción de cualquier restricción sobre la libre transmisibilidad.**

El CF no es un valor negociable y, por tanto, no es libremente transmisible, por lo que el Inversor asume el consiguiente riesgo de liquidez.

#### 4.1.11. Fecha de vencimiento del CF

Sin perjuicio de la posibilidad de cancelar anticipadamente el CF de acuerdo con el procedimiento descrito en el apartado 4.1.2. de este Folleto:

El Tramo Fijo del CF vencerá el 29 de marzo de 2016.

El Tramo Variable del CF vencerá el 13 de marzo de 2018, que es la Fecha de Vencimiento Final.

#### 4.1.12. Descripción del procedimiento de liquidación del CF

##### - **Retribución:**

La Retribución del Contrato que el Inversor percibirá se descompone de la siguiente forma:

**1. Por el Importe Invertido en el Tramo Fijo**, la Retribución que el Inversor percibe en la Fecha de Vencimiento del Tramo Fijo será:

$$\text{Importe Invertido en el Tramo Fijo} \times 1,70\%$$

**2. Por el Importe Invertido en el Tramo Variable** la Retribución que el Inversor percibe en la Fecha de Vencimiento Final será:

$$\text{Importe Invertido en el Tramo Variable} \times 10,00\%$$

La Retribución total obtenida por el Inversor es resultado de la inmovilización del Importe Invertido hasta las correspondientes fechas de vencimiento y como contraprestación a haber asumido el riesgo de pérdida del Importe Invertido en el Tramo Variable por vender la Opción sobre la Acción con el Porcentaje más bajo.

La Retribución del CF sólo puede proporcionarse entendiendo el instrumento financiero como una unidad indivisible. En este sentido, la Retribución sólo puede proporcionarse por el hecho de haber asumido el Inversor el riesgo de no recuperación de parte del Importe Invertido. Por todo ello, y por la naturaleza jurídica del CF como un instrumento financiero único, el Inversor en ningún caso podrá solicitar el cumplimiento de los derechos asociados a uno de los componentes del CF sin asumir las consecuencias del resto de componentes.

##### - **Devolución de parte o la totalidad del Importe Invertido - Entrega de Acciones**

Este Folleto no tiene por objeto un depósito bancario en el que la entidad de crédito se compromete a la devolución del principal depositado, sino un instrumento financiero a plazo que incorpora de forma implícita e indivisible un Derivado Financiero como elemento esencial del CF y en el que existe riesgo de pérdida de parte del Importe Invertido a vencimiento. En concreto, en la fecha de vencimiento correspondiente, y adicionalmente a la Retribución:

- El Banco devolverá en efectivo a los Inversores del CF, con fecha valor la Fecha de Vencimiento del Tramo Fijo, el 100% del Importe Invertido en el Tramo Fijo.
- En la Fecha de Vencimiento Final, el porcentaje y la forma de devolución del Importe Invertido en el Tramo Variable dependerán del comportamiento de las Acciones:
  - a. Si el Porcentaje más bajo es mayor o igual que 90%, el Banco abonará a los Inversores del CF, con fecha valor la Fecha de Vencimiento Final, el 100% del Importe Invertido en el Tramo Variable, en metálico,
  - b. Por el contrario, si el Porcentaje más bajo es menor que 90%, se ejecutará la Orden de Compra y el Banco entregará a los Inversores del CF, con fecha valor la Fecha de Vencimiento Final un número de Acciones de la Acción con el Porcentaje más bajo calculado de acuerdo a la siguiente fórmula:

**Número de Acciones = Importe Invertido en el Tramo Variable/ Valor Inicial de la Acción con Porcentaje más bajo**

Si el Número de Acciones resultante de esta fórmula no fuera un número entero, se redondeará por defecto al número entero más cercano (siguiendo el ejemplo que se desarrolla a continuación, si el Número de Acciones fuera 129,0323 Acciones, se entregarán 129 acciones) y se abonará en la Cuenta Personal Asociada el importe que resulte de multiplicar el importe restante (los decimales) por el Valor Final (siguiendo el mismo ejemplo, se abonará el importe en euros que resulte de multiplicar 0,0323 por el Valor Final).

En el caso de que el Porcentaje de dos o más acciones fuese idéntico, la Acción a entregar será aquella que haya tenido el Porcentaje más bajo durante más días, tomando como referencia los precios de cierre de las Acciones de los 5 Días Hábiles de Mercado anteriores a la Fecha de Referencia Final.

Las retenciones, contribuciones e impuestos establecidos, o que puedan establecerse en el futuro sobre el Importe Invertido o Retribuciones de los Contratos Financieros, correrán a cargo exclusivo de los Inversores de los mismos y su importe será deducido, en su caso, por el Banco, en la forma legalmente establecida, de acuerdo con la tarifa aplicable.

### EJEMPLO DE LIQUIDACIÓN A VENCIMIENTO:

Se incluye a continuación un ejemplo de liquidación con el supuesto de un contrato suscrito por 20.000 euros. Únicamente se incluye a modo de ejemplo para que el Inversor pueda conocer con mayor facilidad las características del contrato. Estos datos y escenarios son puramente ilustrativos y se han tomado sin que tengan relación alguna con la evolución de las condiciones de mercado en la Fecha de Vencimiento Final y que son desconocidas a la fecha de aprobación de este Folleto. Los cálculos incluidos en este ejemplo se han realizado conforme a las fórmulas previstas para este CF.

Datos a inicio	
Importe Invertido	20.000,00
Fecha de Constitución	27-02-15
Fecha de Vencimiento del Tramo Fijo (90%)	29-03-16
Fecha de Vencimiento Final (10%)	13-03-18
Retribución Tramo Fijo	1,70%
Retribución Tramo Variable	10%

Valor Inicial de las Acciones considerando como Precio de las Acciones del día 12 de Febrero de 2015: SAN 6,137 euros; TEF 13,085 y REP 16,445 euros

El Inversor recibe:

1. En la Fecha de Vencimiento del Tramo Fijo:	18.000 euros x 1,70% = 306 euros (en concepto de Retribución del Tramo Fijo)
2. En la Fecha de Vencimiento del Tramo Fijo:	18.000 euros (en concepto de devolución del Importe Invertido en el Tramo Fijo)
3 En la Fecha de Vencimiento Final:	2.000 euros x 10% = 200 euros (en concepto de Retribución del Tramo Variable)
4. En la Fecha de Vencimiento Final, existen dos posibilidades, una vez calculado el Porcentaje más bajo	
a- Porcentaje más bajo es mayor o igual a 90%	SAN 6,743 eur, TEF 14,388 euros y REP 17,267 euros Porcentaje más bajo (REP) : 105% Devolución en efectivo de 2.000 euros (en concepto de devolución del Importe Invertido en el Tramo Variable)
b- Porcentaje más bajo es menor a 90%	SAN 6,05 eur, TEF 12,82 euros y REP 12,330 euros Porcentaje más bajo (REP) : 75%

Se entregan 121 acciones de REP (compradas a 16,445 euros y 7,62 euros  
 Cálculo del Número de Acciones a entregar:  
 $2000/16,445 = 121,6175129$  acciones  
 Número de Acciones (tras redondeo) = 121 acciones REP  
 Entrega en efectivo:  $0,6175129 \times 12,330 = 7,61$  euros

	REP	Porcentaje	Importe Invertido Tramo Variable	Retribución sobre el Importe Invertido en el Tramo Variable	Importe devuelto en Eur	Número de Acciones a entregar	Valor de Mercado de las Acciones en Eur
Referencia Inicial	16,445 €						
Escenario Positivo	16,940 €	103,00%	2.000,00 €	200,00 €	2.000,00 €	No hay entrega	No hay entrega
Límite del Escenario Positivo	14,800 €	90,00%	2.000,00 €	200,00 €	2.000,00 €	No hay entrega	No hay entrega
Escenario negativo	12,330 €	75,00%	2.000,00 €	200,00 €	7,61 €	121 REP	1.491,93 €
Peor Escenario	0,000 €	0,00%	2.000,00 €	200,00 €	0,00 €	121 REP	0,00 €

Escenario Positivo: El Porcentaje es mayor o igual que 90%

Límite del Escenario Positivo: El Porcentaje es igual a 90%

Escenario Negativo: El Porcentaje es menor que 90%

- **EJEMPLO PARA EL CASO DE CANCELACIÓN ANTICIPADA.** Se incluyen a continuación 2 ejemplos de cancelación anticipada con el supuesto de un contrato suscrito por 20.000 euros.

Únicamente se incluye a modo de ejemplo para que el Inversor pueda conocer con mayor facilidad las características del contrato

Estos datos y escenarios son puramente ilustrativos y se han tomado sin que tengan relación alguna con la evolución de las condiciones de mercado en la fecha en la que un Inversor pueda solicitar la cancelación anticipada del CF y que son desconocidas a la fecha de aprobación de este Folleto. Los cálculos incluidos en este ejemplo se han realizado conforme a las fórmulas previstas para este CF.

Consideramos que la cancelación anticipada del CF se produce en dos hipotéticas situaciones con diferentes condiciones de mercado:

### **CASO 1: Cancelación anterior a la Fecha de Vencimiento del Tramo Fijo**

<b>Caso 1: Cancelación anterior al Vencimiento del Tramo Fijo</b>	
Fecha de Cancelación anticipada	15-07-15
Segundo Día Hábil de Mercado anterior a la Fecha de Cancelación	13-07-15
Importe Invertido objeto de cancelación	20.000
Importe correspondiente al Tramo Fijo	18.000
Importe correspondiente al Tramo Variable	2.000
n1	260
n2	974
n3	258
n4	972
Comisión de cancelación Tramo Fijo	0,40%
Comisión de cancelación Tramo Variable	0,50%

Consideramos que: (i) el Precio de Cierre de las Acciones del segundo Día Hábil de Mercado anterior a la Fecha de Cancelación Anticipada es SAN 5,25 euros, TEF 10,00 euros y REP 12,00 euros y (ii) Precio de cancelación anticipada del derivado financiero ("P"): 45% y (iii) el Tipo de Interés del euro para Tramo fijo es 0,75% ("i1") y el Tipo de Interés del euro para Tramo Variable es 1,50% ("i2").

<b>En el CASO 1 el importe a percibir por el Inversor sería</b>	
Importe Invertido objeto de cancelación	20.000,00 €
Importe anticipado	19.826,55€
Precio de cancelación anticipada del Derivado Financiero ("P")	900,00 €
Comisión de cancelación anticipada ("K")	77,52€
<b>Total a recibir por el Inversor</b>	<b>18.849,03 €</b>

Dónde:

Importe anticipado = Importe anticipado Tramo Fijo + Importe anticipado Tramo Variable  
 Importe anticipado correspondiente al Tramo Fijo =  $18.000 / (1+0,75\%)^{(260/365)} = 17.904,45$  euros  
 Importe anticipado correspondiente al Tramo Variable =  $2.000 / (1+ 1,50\%)^{(974/365)} = 1.922,10$  euros  
 $P= 45\% \times 2.000 = 900$  euros  
 $K = (0,40\% \times 18.000 \times 258/365) + (0,50\% \times 2.000 \times 972/365) = 77,52$  euros

#### **CASO 2: Cancelación posterior a la Fecha de Vencimiento del Tramo Fijo**

<b>CASO 2: Cancelación posterior al Vencimiento del Tramo Fijo</b>	
Fecha de Cancelación anticipada	15-03-17
Segundo Día Hábil de Mercado anterior a la Fecha de Cancelación	13-03-17
Importe Invertido objeto de cancelación	2.000
n2	365
n4	363

Consideramos que (i) el Precio de Cierre de las Acciones del segundo Día Hábil de Mercado anterior a la Fecha de Cancelación Anticipada: SAN 6,00 euros, TEF 11,00 euros y REP 18,50 euros, (ii) el Precio cancelación del derivado financiero ("P"): 20% y (iii) el Tipo de interés del euro es el 4,00% ("i").

<b>En el CASO 2 el importe a percibir por el Inversor sería</b>	
Importe Invertido objeto de cancelación	2.000,00 €
Importe anticipado	1.923,08 €
Precio de cancelación anticipada del Derivado Financiero ("P")	400,00 €
Comisión por cancelación anticipada ("K")	9,95 €
<b>Total a recibir por el Inversor</b>	<b>1.513,13 €</b>

Dónde:

Importe anticipado =  $2.000 / (1+4,00\%^{(365/365)}) = 1.923,08$  euros  
 $P= 20\% \times 2.000 = 400$  euros  
 $K= 0,50\% \times 2.000 \times 363/365 = 9,95$  euros

#### **4.1.13. Descripción del procedimiento de liquidación.**

De acuerdo con lo dispuesto en el apartado 4.1.12 anterior.

#### **4.1.14. Régimen Fiscal del CF**

El régimen fiscal que describe este apartado se corresponde con el vigente a partir de 1 de enero de 2015, ya que las

retribuciones a satisfacer en virtud del presente CF se realizarán a partir de 1 de enero de 2015, por lo que son aplicables las modificaciones introducidas por la Ley 26/2014, de 27 de noviembre, por la que se modifica la Ley del Impuesto sobre la Renta de las Personas Físicas y del Impuesto sobre la Renta de No Residentes, así como la nueva Ley 27/2014, de 27 de noviembre del Impuesto sobre Sociedades, en vigor desde 1 de enero de 2015.

Lo anterior, sin perjuicio de los regímenes tributarios forales de Concierto y Convenio económico en vigor, respectivamente, en los territorios históricos del País Vasco y en la Comunidad Foral de Navarra, o aquellos otros, excepcionales que pudieran ser aplicables por las características específicas del Inversor.

Con carácter enunciativo, aunque no excluyente, la normativa aplicable será:

- o Ley 35 /2006, de 28 de noviembre, del Impuesto sobre la Renta de las Personas Físicas (“IRPF”) y Real Decreto 439/2007, de 30 de marzo, por el que se aprueba el Reglamento del IRPF.
- o Real Decreto Legislativo 5/2004, de 5 de marzo, por el que se aprueba el Texto Refundido de la Ley del Impuesto sobre la Renta de No Residentes (“IRNR”) y Real Decreto 1776/2004, de 30 de julio, por el que se aprueba el Reglamento del IRNR.
- o Ley 26/2014, de 27 de noviembre, por la que se modifica la Ley del IRPF y del IRNR.
- o Ley 27/2014, de 27 de noviembre del Impuesto sobre Sociedades (“IS”) y futuras disposiciones reglamentarias.
- o 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 cualquier caso, es recomendable que los inversores interesados en este producto consulten con sus abogados o asesores fiscales, quienes les podrán prestar un asesoramiento personalizado a la vista de las circunstancias particulares.

## I. Mantenimiento a vencimiento

A continuación hacemos referencia a las distintas retribuciones a percibir por el inversor en el marco del presente Folleto conforme a la tabla resumen del apartado 4.1.2:

	<b>Escenario “evolución de las acciones”</b>	<b>Retribución (a)</b>	<b>Devolución del Importe Invertido en efectivo (b)</b>	<b>Entrega de Acciones (Nº) (c)</b>
Tramo Fijo	N/A	Importe Invertido en el Tramo Fijo x 1,70%	Devolución del Importe Invertido en el Tramo Fijo	N/A
Tramo Variable	a) Porcentaje más bajo $\geq$ 90%	Importe Invertido en el Tramo Variable x 10,00%	Devolución del Importe Invertido en el Tramo Variable	No
	b) Porcentaje más bajo <90%		No	Importe Invertido en el Tramo Variable /Valor Inicial de la Acción con Porcentaje más bajo

### (a) La Retribución percibida.

**1. Personas físicas residentes en Territorio Español.** De conformidad con la Ley de IRPF, tienen la consideración de rendimientos de capital mobiliario (“RCM”) los rendimientos obtenidos por la cesión a terceros de capitales propios, dentro de los que se encuentran incluidas las contraprestaciones de todo tipo, cualquiera que sea su denominación o naturaleza, dinerarias o en especie, como los intereses y cualquier otra forma de retribución pactada como remuneración por tal cesión, así como las derivadas de la transmisión, reembolso, amortización, canje o conversión de cualquier clase de activos representativos de la captación y utilización de capitales ajenos.

Por tanto, las Retribuciones del Tramo Fijo y del Tramo Variable que se abonan al Inversor en las fechas correspondientes tienen la calificación de RCM sujeto a retención al tipo del 20% para 2015 y 19% a partir de 2016. El RCM se integrará en la Base Imponible del Ahorro y tributará a los tipos vigentes en el momento de su obtención. La retención a cuenta que en su caso se practique será deducible de la cuota del impuesto personal del contribuyente.

**2. Personas jurídicas.** En el caso de personas jurídicas residentes en Territorio Español, o, en general, de sujetos pasivos del Impuesto de Sociedades o del Impuesto sobre la Renta de no Residentes que operen en España a través de un Establecimiento Permanente, esta retribución tributa en el Régimen general del Impuesto al tipo general del 28% para 2015 y 25% a partir de 2016. Asimismo, dicha retribución quedará sometida a una retención al tipo del 20% para 2015 y 19% a partir de 2016 que será deducible de la cuota del impuesto del contribuyente.

**3. No residentes en Territorio Español sin Establecimiento Permanente en España.**

En el caso de personas y entidades no residentes en territorio español que no operen en España a través de Establecimiento Permanente, tienen consideración de RCM los intereses y otros rendimientos obtenidos por la cesión a terceros de capitales propios satisfechos por personas o entidades residentes en territorio español, o por establecimientos permanentes situados en éste, o que retribuyan prestaciones de capital utilizadas en territorio español. Por tanto, la retribución percibida por no residentes en territorio español sin establecimiento permanente en España tiene la calificación fiscal de RCM sujeto a retención al tipo del 20% para 2015 y 19% a partir de 2016, sin perjuicio de lo dispuesto en los Convenios para evitar la Doble Imposición suscritos por España.

**(b) Devolución del Importe Invertido**

La devolución del Importe Invertido, no supone la obtención de renta por cuanto supone la recuperación total de la inversión inicial.

**(c) Entrega de Acciones.**

A) En el supuesto en el que en la Fecha de Vencimiento Final se adjudican acciones en el número predeterminado no se generará ningún rendimiento en ese momento para las Personas Físicas residentes en Territorio Español o personas y entidades no residentes en territorio español que no operen en España a través de Establecimiento Permanente, sino que se entenderá efectuada una adquisición de acciones, por lo que producirá efectos de carácter fiscal en el momento de ulteriores transmisiones, en las que el precio de adquisición de las acciones coincidirá con el Importe Invertido en el Tramo Variable menos las cantidades no utilizadas a la ejecución de la Orden de Compra (que se abonan en la cuenta corriente y que tendrán el tratamiento fiscal enunciado en el punto b)), y considerándose como fecha de adquisición la Fecha de Vencimiento Final (pues es la fecha en la que las mismas se incorporan en el patrimonio del Inversor).

B) En el caso de sujetos pasivos del Impuesto de Sociedades o del Impuesto sobre la Renta de no Residentes que operen en España a través de un Establecimiento Permanente, el resultado contable por la adjudicación de acciones en el número predeterminado en la Fecha de Vencimiento Final se determinará conforme a las normas previstas en el Código de Comercio, sin que quede sometido a retención.

C) Impuesto sobre Transacciones Financieras

El 14 de febrero de 2013, la Comisión Europea publicó una propuesta de Directiva para implantar un Impuesto sobre Transacciones Financieras común en Bélgica, Alemania, Estonia, Grecia, España, Italia, Francia, Austria, Portugal, Eslovenia y Eslovaquia (Estados Miembros participantes).

Una declaración de Mayo de 2014 de diez de los once Estados Miembros participantes comunicó la intención de implementar el Impuesto sobre Transacciones Financieras progresivamente, y podría aplicar inicialmente a acciones y ciertos derivados. Esta primera fase de la implementación sería en Enero de 2016.

Sin embargo, la propuesta de Directiva sigue en negociación e incluso puede verse alterada antes de su implementación. Hay otros Estados Miembros de la Unión Europea pensando en unirse a la misma.

Por tanto, la entrega de acciones podría verse afectada por este Impuesto sobre Transacciones Financieras.

**II. Cancelación anticipada.**

**1. Personas físicas residentes en Territorio Español:** En caso de cancelación anticipada, total o parcial, del CF, la diferencia entre el importe total percibido y el inicialmente entregado objeto de cancelación se considerará RCM, positivo o negativo, según sea dicha diferencia.

En el caso de que ese rendimiento sea positivo, quedará sometido a retención al tipo del 20% en 2015 y 19% a partir de 2016.

En el caso de que ese rendimiento sea negativo, se compensaría conforme a las reglas de integración y compensación vigentes en el momento de su obtención.

**2. Personas jurídicas.** En el caso de personas jurídicas residentes en Territorio Español, o, en general, de sujetos pasivos del Impuesto de Sociedades o del Impuesto sobre la Renta de no Residentes que operen en España a través de un Establecimiento Permanente, el importe percibido en la cancelación anticipada tributa en el Régimen general del Impuesto al tipo general del 28% para 2015 y 25% a partir de 2016. Asimismo, dicho importe percibido en la cancelación anticipada quedará sometido a una retención al tipo del 20% para 2015 y 19% a partir de 2016 que será deducible de la cuota del impuesto del contribuyente.

**3. No residentes en Territorio Español sin Establecimiento Permanente en España.**

En el caso de personas y entidades no residentes en territorio español que no operen en España a través de Establecimiento Permanente, tienen consideración de RCM los intereses y otros rendimientos obtenidos por la cesión a terceros de capitales propios satisfechos por personas o entidades residentes en territorio español, o por establecimientos permanentes situados en éste, o que retribuyan prestaciones de capital utilizadas en territorio español. Por tanto, el importe percibido en la cancelación anticipada por no residentes en territorio español sin establecimiento permanente en España tiene la calificación fiscal de RCM sujeto a retención al tipo del 20% para 2015 y 19% a partir de 2016, sin perjuicio de lo dispuesto en los Convenios para evitar la Doble Imposición suscritos por España.

**4.2. Información sobre las Acciones**

**4.2.1. Precio de ejercicio y precio de referencia final de las Acciones**

El Valor Inicial de cada Acción será el Precio de Cierre de cada Acción el día 27 de febrero de 2015  
El Valor Final de cada Acción será el Precio de Cierre de cada Acción el día 8 de marzo de 2018.

**4.2.2. Tipo de acciones y dónde puede obtenerse información la trayectoria pasada y futura de las Acciones y sobre su volatilidad**

Las Acciones son acciones ordinarias de los correspondientes Emisores de las Acciones, pertenecientes a la misma clase y serie que las restantes acciones actualmente en circulación. Estas acciones están sometidas al régimen legal típico aplicable a las acciones emitidas por sociedades anónimas (Decreto Legislativo 1/2010, de 2 de julio, por el que se aprueba el texto refundido de la Ley de Sociedades de Capital) y, en el caso de las entidades financieras, a las disposiciones del Banco de España.

Las Acciones tienen la calificación de valores negociables y están admitidas a cotización en el Mercado, por lo que les será aplicable el régimen jurídico general de aplicación a los valores negociables admitidos a cotización en dicho Mercado.

El ISIN asignado a cada una de las Acciones es el siguiente:

Acción ordinaria REPSOL, S.A: ISIN ES0173516115.  
Acción ordinaria BANCO SANTANDER, S.A: ISIN ES0113900J37.  
Acción ordinaria TELEFÓNICA, S.A: ISIN ES0178430E18

La información sobre volatilidad histórica e implícita, trayectoria pasada y reciente sobre las Acciones, puede encontrarse en las siguientes pantallas del sistema de información Bloomberg. L. P.:

Acciones	Volatilidad Histórica	Volatilidad Implícita	Trayectoria Pasada y Reciente
REPSOL	REP SM Equity HVT	REP SM Equity HVT	REP SM Equity HP

Acciones	Volatilidad Histórica	Volatilidad Implícita	Trayectoria Pasada y Reciente
BANCO SANTANDER	SAN SM Equity HVT	SAN SM Equity HVT	SAN SM Equity HP
TELEFONICA	TEF SM Equity HVT	TEF SM Equity HVT	TEF SM Equity HP

#### 4.2.3. Descripción de cualquier episodio de distorsión del mercado o de liquidación que afecte a las Acciones.

##### Supuestos de Interrupción del Mercado

Se entiende por **Supuesto de Interrupción de Mercado** la existencia o acontecimiento, en cualquiera de las fechas en que deba observarse el Precio de la Acción (la Fecha de Referencia Inicial y la Fecha de Referencia Final) de:

1. cualquier suspensión o limitación de la negociación en el Mercado o Mercado Relacionado de la Acción debida a movimientos de precios superiores a los permitidos en el Mercado o Mercado Relacionado, o por otro motivo, en la hora anterior al cierre del Mercado o Mercado Relacionado; o
2. cualquier hecho que interrumpa o afecte la capacidad de los participantes en el Mercado o Mercado Relacionado para negociar u obtener precios, en la hora anterior al cierre del Mercado o Mercado Relacionado; o
3. el cierre del Mercado en un Día Hábil de Mercado o el cierre del Mercado Relacionado en un Día Hábil del Mercado Relacionado antes de la hora oficial de cierre, salvo que el cierre fuera anunciado al menos con una hora de antelación con respecto a la que suceda en primer lugar: la hora oficial de cierre o la hora límite de emisión de órdenes al Mercado o Mercado Relacionado; o
4. la no apertura del Mercado o del Mercado Relacionado, en un día que estaba previsto que fuera un Día Hábil del Mercado o un Día Hábil del Mercado Relacionado, para la negociación en su horario habitual.

En el caso de que ocurra un Supuesto de Interrupción de Mercado en cualquiera de las fechas mencionadas, el Agente de Cálculo tomará el Precio de las Acciones correspondiente al siguiente Día Hábil de Mercado y del Mercado Relacionado en el que no ocurra un Supuesto de Interrupción de Mercado, y en el caso de que ocurriera un Supuesto de Interrupción de Mercado en los dos siguientes Días Hábiles de Mercado y del Mercado Relacionado a la Fecha inicialmente prevista: (i) se entenderá que en este segundo Día Hábil de Mercado no se ha producido un Supuesto de Interrupción de Mercado, (ii) se tomará el Precio de las Acciones que no se hayan visto afectadas y (iii) el Agente de Cálculo determinará el Precio de la Acción afectada por el Supuesto de Interrupción de Mercado en dicho Día Hábil del Mercado utilizando los mecanismos que considere más apropiados pero siempre intentando aproximarse al precio de las Acciones que hubiera prevalecido de no haberse producido el Supuesto de Interrupción de Mercado

#### 4.2.4. Normas de ajuste de acontecimientos relativos a las Acciones.

Cuando se produzca alguno de los Supuestos de Ajuste o Supuestos Especiales de Ajuste de acuerdo lo dispuesto en este apartado, se realizará el ajuste que corresponda en el Valor Inicial, así como, en su caso, la sustitución de la Acción por otra acción ordinaria que pasará a considerarse la Acción.

Durante el periodo que media entre la Fecha de Referencia Inicial y la Fecha de Referencia Final se pueden producir una serie de sucesos que pueden dar lugar a ajustes en el Valor Inicial, ya sea por tener efectos de dilución o concentración en el valor teórico de las Acciones, ya sea por alterar la situación societaria del Emisor de las Acciones.

En todos los casos mencionados, el Agente de Cálculo realizará el ajuste realizado por el correspondiente Mercado Relacionado, y, en caso de duda entre varias alternativas de las efectivamente aplicadas por el Mercado Relacionado, elegirá la opción, que a su juicio, sea más ventajosa para los Inversores de los CFs en ese momento.

El Valor Inicial resultante de los ajustes realizados se redondeará, al tercer decimal más cercano, para hacerlo homologable al sistema de precios negociados para las Acciones en el Mercado.

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

En todos los casos no previstos, que pueden dar lugar a la realización de ajustes, el Agente de Cálculo realizará los ajustes pertinentes en el Valor Inicial, tomando como referencia el ajuste que se realice en el Mercado Relacionado para ese mismo acontecimiento.

En caso de que se produzca un Supuesto de Ajuste o un Supuesto Especial de Ajuste según se definen más adelante, el Agente de Cálculo hará los ajustes indicados en el apartado (iii) siguiente en los términos y condiciones del CF sin que sea necesario hacer novación expresa alguna. Se entiende por “Acción Afectada” la Acción respecto de la cual se ha producido un Supuesto de Ajuste o un Supuesto Especial de Ajuste.

#### **(i) SUPUESTOS DE AJUSTE:**

Se considerará que se ha producido un Supuesto de Ajuste en una Acción en los siguientes casos:

1.1. División del nominal (“splits”) o consolidación de acciones del Emisor de la Acción mediante variación del nominal.

1.2. Reducción de capital mediante devolución de aportaciones en efectivo a los accionistas del Emisor de la Acción.

1.3. Ampliaciones de capital.

1.4. Supuestos de reestructuración del Emisor de la Acción que afecten al valor de la Acción:

(a) Oferta pública de adquisición de acciones del Emisor de la Acción o de otros valores que den derecho a su adquisición o suscripción.

(b) Que el Emisor de la Acción se fusione, por cualquiera de los medios reconocidos en la legislación aplicable vigente, con otra entidad.

(c) Que se produzca la extinción del Emisor de la Acción con división de su patrimonio en dos o más partes, o la segregación en dos o más partes del patrimonio del Emisor de la Acción, sin que se extinga dicho emisor, traspasando en bloque lo segregado a otra u otras sociedades, si la porción segregada:

(i): es superior al 10%,

(ii): no es superior al 10%, en caso de que la acción de la sociedad correspondiente a la acción segregada no sea cotizada.

(iii): no es superior al 10%, en caso de que la acción de la sociedad correspondiente a la acción segregada sí sea cotizada

1.5. Los dividendos extraordinarios y otras retribuciones a los accionistas no asimilables al pago de dividendos ordinarios.

1.6. Cualquier otro supuesto que produzca un efecto dilutivo o de concentración en el valor teórico de la acción del Emisor de la Acción.

Ciertos supuestos de ajuste no dan lugar a un ajuste, siguiendo el Agente de Cálculo el criterio aplicable por el Mercado Relacionado. Así, determinados casos de ampliación de capital no dan lugar a ajuste, como ciertos aumentos de capital equivalentes al abono de dividendo.

#### **(ii) SUPUESTOS ESPECIALES DE AJUSTE:**

Se considerará que se ha producido un Supuesto Especial de Ajuste en una Acción en los siguientes casos:

2.1. Nacionalización del Emisor de la Acción.

Se entiende por “Nacionalización” que un porcentaje superior al 51% de los derechos de voto incorporados a la Acción que forman parte integrante del capital del Emisor de la Acción, o una mayoría sustancial de los activos de dicho Emisor de la Acción sean nacionalizados, expropiados o de alguna forma se obligue a su transmisión a alguna agencia, autoridad o entidad pública, ya sea estatal o local.

2.2. Exclusión de la acción del Emisor de la Acción de la cotización en los mercados secundarios oficiales cualquiera que sea la causa.

Se entiende por "Exclusión" que el Mercado anuncie que las acciones del Emisor de la Acción dejan de cotizarse en el mismo por cualquier motivo (siempre y cuando no se trate de un Supuesto de Ajuste o de otro de los Supuestos Especiales de Ajuste) y no se vuelvan a cotizar inmediatamente en un mercado o sistema de cotización localizado en el mismo país del Mercado (o, cuando se trate de un Mercado localizado en la Unión Europea, en un país miembro de la Unión Europea).

2.3. Reducción del capital flotante por debajo del 20% del capital del Emisor de la Acción. Siendo el capital flotante la proporción de Acciones que no son propiedad de accionistas de referencia (es decir, participaciones directas superiores o iguales al 3% en el capital y participaciones directas que posean los miembros del consejo de administración, independientemente de su cuantía) ni están sujetas a pactos o disposiciones que limiten su libre transmisibilidad.

2.4. Fusión entre Emisores de las Acciones.

### **(iii) AJUSTES.**

#### a.- En caso de un Supuesto de Ajuste

Ajustes a realizar en caso de que se produzca un Supuesto de Ajuste:

-El Valor Inicial de la Acción Afectada se ajustará de acuerdo con el criterio seguido por el Mercado Relacionado. Dicho ajuste será efectivo en la misma fecha en la que el ajuste del Mercado Relacionado sea efectivo en sus contratos.

-En caso de que el Mercado Relacionado establezca que no se ha producido ningún Supuesto de Ajuste o que éste no es lo suficientemente relevante, no se realizará ajuste alguno en los términos y condiciones del CF.

-En caso de que el Mercado Relacionado establezca que tras ocurrir un Supuesto de Ajuste no se realice ajuste alguno, pero no porque no sea económicamente relevante, sino porque se van a liquidar anticipadamente los contratos negociados en el mismo sobre la Acción Afectada, o porque no fuera (el Mercado Relacionado) a emitir contratos nuevos sobre la Acción Afectada para los subsiguientes vencimientos, con el ánimo de mantener el CF en vigor, se hará el ajuste correspondiente a un Supuesto Especial de Ajuste de acuerdo a lo descrito en los apartados (iii) b ("En caso de un Supuesto Especial de Ajuste") siguiente y (iv) ("Procedimiento de Sustitución de Acciones").

- Excepcionalmente, en el supuesto 1.4. (c) (iii) descrito en la cláusula de Supuestos de Ajuste anterior, el Agente de Cálculo ajustará el Valor Inicial de la Acción Afectada multiplicando dicho Valor Inicial de la Acción por F, donde:

$$F = (PCAA - (R \times PAAN))/PCAA$$

Siendo:

PCAA = Precio de Cierre de la Acción Afectada el último Día Hábil de Mercado previo a la fecha de efectividad de la segregación.

PAAN = Precio de apertura de la acción escindida en la fecha de efectividad de la segregación o, si la acción no empezara a cotizar en dicha fecha, se tomará el precio de apertura en el primer Día Hábil de Mercado en el cual comience a cotizar la acción escindida.

R = ratio o cociente resultante de dividir el número de acciones de la acción escindida por cada acción de la Acción Afectada.

A efectos informativos, a continuación se detallan los ajustes que, a la fecha de este Folleto, tiene publicados el Mercado Relacionado conforme a lo dispuesto en el documento "*Condiciones Generales.Grupo de Contratos de Activos Subyacentes de carácter financiero 10 de septiembre de 2013*", adaptados a la terminología del presente Folleto:

#### 1. Ampliación de capital:

##### 1.1 Ampliación de capital totalmente liberada y sin diferencia de dividendos

El Valor Inicial se multiplica por: "acciones antes / acciones después".

1.2 Ampliación de capital totalmente liberada con diferencia de dividendos, o parcialmente liberada o con prima, en la que existe derecho de suscripción preferente o Programa de recompra de acciones que dé lugar a la existencia de un derecho con valor positivo para los actuales Accionistas.

Una vez calculado el precio del derecho de suscripción en base al precio de cierre de la Acción en el día hábil anterior a la "fecha de ajuste" y a las condiciones de emisión (desembolso, proporción y diferencia de dividendos) de las nuevas acciones, se ajustará cada Valor Inicial de la siguiente manera:

$$VIn = Vlv * (1 - VTD / PC)$$

Siendo

VIn = Valor Inicial nuevo.

Vlv = Valor Inicial anterior al ajuste.

VTD = Valor teórico del derecho de suscripción.

PC = Precio de Cierre de la Acción en el día anterior al ajuste.

2. Reducción de capital o de reservas mediante devolución de aportaciones en efectivo a los accionistas

Se realizará ajuste por este hecho siempre que la operación no sea asimilable al pago de un dividendo ordinario. En caso de ajuste, se ajustará el Valor Inicial del siguiente modo:

$$VIn = Vlv * (1 - ID / PC)$$

Siendo

VIn = Valor Inicial nuevo.

Vlv = Valor Inicial anterior al ajuste.

ID = Importe de la devolución

PC = Precio de Cierre de la Acción en el día anterior al ajuste.

3. Desdoblamiento de las acciones representativas del capital a razón de varias acciones por cada una existente

El Valor Inicial se multiplica por: "acciones antes / acciones después".

4. Consolidación de las acciones representativas del capital a razón de una acción por cada varias existentes

Se ajustará el Valor Inicial del mismo modo que en el apartado 1.1

5.Dividendos

5.1 Los dividendos ordinarios y otras retribuciones a los accionistas asimilables al pago de dividendos no darán lugar a ajuste. Se entiende como tales:

- el inicio de un pago de carácter periódico y recurrente,
- el cambio de un pago periódico y recurrente en forma de dividendos por otra denominación con el mismo carácter,
- la repetición de retribuciones a los accionistas contra cuentas de fondos propios con carácter periódico y recurrente.

5.2 Los dividendos extraordinarios y otras retribuciones a los accionistas no asimilables al pago de dividendos ordinarios, se ajustarán por el importe del dividendo o retribución considerado excepcional y no periódico.

5.3 En los casos en que proceda realizar ajuste por dividendos, se ajustarán el Valor Inicial y el número de acciones del mismo modo que en el caso indicado en el apartado 2.

5.4 En caso de pagos en activos cuya valoración se prevea difícil de realizar en el momento en que se debe realizar el ajuste o sobre los que se pueda prever una dificultad de operatividad en mercado con el activo que se entrega como pago, podrá establecerse la no realización de ajuste, anunciándolo con prontitud tras el anuncio de la emisora de su intención de realizar un pago o una entrega con esas características

6. Fusiones

Cuando las acciones de la compañía absorbente sean “acciones cotizadas”, se sustituirán las Acciones originales por acciones de la compañía absorbente. A estos efectos, se entiende por “acciones cotizadas” aquellas sobre las que existan contratos listados en el Mercado Relacionado o puedan existir antes del término de la fusión.

Los Valores Iniciales se ajustarán del siguiente modo:

Los Valores Iniciales serán multiplicados por el ratio:  
X/Y

donde X e Y significan:

“Y” es el número de acciones de la compañía absorbente que se ofrecen por cada “X” acciones de la compañía absorbida

## 7. Ofertas Públicas de Adquisición (OPA's)

### 7.1 Análisis previo a la decisión de ajuste.

El hecho de que una compañía realice una OPA sobre otra, no implica una aplicación automática de un procedimiento de ajuste, sino que su aplicación dependerá de que la Comisión de Supervisión y Vigilancia del Mercado Relacionado (en adelante “CSV”) considere que la protección de los participantes requieran la realización del ajuste.

La CSV determinará, una vez publicado el folleto de OPA correspondiente, qué resultado de la OPA se deberá cumplir para provocar el ajuste de los contratos de opciones de MEFF afectados. Las decisiones de la CSV se harán públicas de la forma más inmediata posible.

El análisis se hará en base a los factores siguientes, entre otros:

- a) Los diversos escenarios de capitalización y “Free Float” de la compañía objeto de la OPA una vez ésta se cerrase, en comparación con otras compañías que forman parte del índice IBEX 35.
- b) El número de acciones que seguirían cotizando respecto de la posición abierta en BME CLEARING S.A., SOCIEDAD UNIPERSONAL más la estimación oportuna sobre posiciones OTC, en diversos escenarios.
- c) La intención de la empresa que efectúa la OPA respecto de la exclusión de cotización de la empresa objeto de la misma.

En el caso de que, una vez se haya hecho pública la decisión de la CSV, se produzcan hechos (por ejemplo, una OPA competitiva) que a juicio de la CSV modifiquen las circunstancias de la OPA, la CSV podrá revisar su decisión a estos efectos.

### 7.2 Métodos de ajuste

En el caso de que, una vez se haya hecho público el resultado de la OPA, éste sea tal que provoque el ajuste de los contratos de opciones de MEFF afectados, según los criterios determinados y hechos públicos por la CSV, será de aplicación uno de los siguientes métodos según el tipo de OPA de que se trate:

a) Liquidación de todos los contratos de opciones de MEFF afectados: en este caso se hará el ajuste correspondiente de acuerdo con lo descrito en los apartados (iii) b (“En caso de un Supuesto Especial de Ajuste”) y (iv) (“Procedimiento de Sustitución de Acciones”) y (iv)..

b) Método del Ratio

Se sustituirán las Acciones originales por las que se ofrecen en la OPA, de acuerdo con las condiciones de la OPA, con el Método del Ratio.

El Método del Ratio consiste en cambiar la Acción original por el nuevo que se ofrece en la OPA, multiplicando el Valor Inicial de las Opciones por el Ratio.

(i). En el caso de OPA's que combinen en la contraprestación acciones cotizadas (al menos 1/3 del valor total) y efectivo u otros activos o derechos, el Ratio será:

$$\text{Ratio} = 1 / [ (( E / PC) + y) / x ]$$

Siendo:

x, y: "y" es el número de acciones de la compañía oferente que se ofrecen por cada "x" acciones de la compañía original.

PC: Precio de Cierre de las acciones de la compañía oferente.

E: el efectivo, o el valor de los otros activos o derechos que se ofrecen junto a las acciones.

(ii). En el caso de OPA's en las que la contraprestación sea en su totalidad en acciones cotizadas, el Ratio queda simplificado a la expresión:

Ratio =  $x / y$

Cualquier importe en efectivo de carácter complementario o dividendo especial se tratará como un pago ajustable.

### 7.3 Tipos de OPA's

En este contexto, se entiende por "acciones cotizadas" aquellas sobre las que existan contratos listados en el Mercado Relacionado, o puedan existir antes del término de la OPA. Cualquier otro tipo de acciones no se considerarán "acciones cotizadas" sino "otros activos o derechos".

#### a) OPA's en efectivo

Cuando la OPA sea exclusivamente en efectivo u otros activos o derechos y proceda realizar el ajuste, éste consistirá en el vencimiento anticipado de los contratos de opciones de MEFF afectados.

#### b) OPA's en acciones cotizadas

Cuando la contraprestación de la OPA consista, en su totalidad, en acciones cotizadas se aplicará el Método del Ratio.

#### c) OPA's mixtas

Cuando la contraprestación de la OPA consista en una combinación de acciones cotizadas y efectivo u otros activos o derechos y el componente de acciones cotizadas sea igual o superior a 1/3 del valor total de la contraprestación, se aplicará el Método del Ratio.

Sin embargo, si el componente de efectivo u otros activos o derechos es superior a 2/3 del valor total de la contraprestación, la OPA se tratará como una OPA en efectivo.

## 8. Casos no previstos

Todos los casos en los que pueda proceder un ajuste y no se correspondan claramente con los previstos en los apartados precedentes, serán remitidos por el Mercado Relacionado a la Comisión de Supervisión y Vigilancia, que será la que determine el ajuste a realizar, si procede.

La Comisión de Supervisión y Vigilancia deberá guiarse, en la resolución de los casos de este apartado, por los principios de la protección a los inversores, la igualdad de trato para tenedores y emisores de las opciones vivas, la consistencia en la aplicación de criterios y la eficiencia y la coordinación con los organismos rectores de liquidación de la Acción.

\* \* \* \* \*

### b.- En caso de un Supuesto Especial de Ajuste

Cuando se produzca un Supuesto Especial de Ajuste, el ajuste a realizar será sustituir la Acción Afectada por una nueva acción (la "Nueva Acción") de acuerdo con el Procedimiento de Sustitución de Acciones descrito más abajo ajustando adicionalmente el Valor Inicial de la Nueva Acción del siguiente modo:

El Valor Inicial de la Nueva Acción se determinará en la fecha en que se produce la sustitución, de tal modo que, teniendo en cuenta el precio de cierre de la Nueva Acción en el último Día Hábil de Mercado previo a la fecha en que el supuesto de que se trate sea efectivo (la "Fecha de Efectividad"), el Valor Inicial de la Nueva Acción a tener en cuenta en el CF recoja proporcionalmente el incremento o disminución entre el Valor Inicial de la Acción Afectada que se sustituye y el precio de cierre de la Acción Afectada el último Día Hábil de Mercado previo a la Fecha de Efectividad, de acuerdo con la siguiente fórmula:

$VINA = PCNA \times VIAA / PCAA$

Donde:

VINA = Valor Inicial Nueva Acción.

PCNA = precio de cierre del Nueva Acción el último Día Hábil de Mercado previo a la Fecha de Efectividad.

VIAA = Valor Inicial de la Acción Afectada.

PCAA = precio de cierre de la Acción Afectada el último Día Hábil de Mercado previo a la Fecha de Efectividad.

#### **(iv) PROCEDIMIENTO DE SUSTITUCIÓN DE ACCIONES**

El Agente de Cálculo, tan pronto como sea razonablemente posible después de haber tenido conocimiento de que se ha producido el supuesto de que se trate, determinará la Nueva Acción que no podrá ser una Acción de las que ya estaban incluidas en el CF que sustituirá en el CF a la Acción Afectada, así como la Fecha de Efectividad, y lo comunicará al Inversor.

La Nueva Acción deberá disponer de contratos de opciones negociados en un mercado secundario oficial, estar denominada en la misma moneda, tener una liquidez similar y tener una volatilidad implícita y unos dividendos esperados (calculados a partir de las opciones existentes en el mercado relacionado) lo más parecidos posibles a los de la Acción Afectada. Además, siempre que sea posible, el emisor de la Nueva Acción deberá pertenecer al mismo sector económico y a la misma área geográfica que el emisor de la Acción Afectada.

### **5. CLÁUSULAS Y CONDICIONES DE LA OFERTA**

#### **5.1. Condiciones, calendario previsto y procedimiento para la suscripción de los CFs**

##### **5.1.1. Condiciones a las que está sujeta la inversión en CFs.**

El CF se formalizará mediante la suscripción del correspondiente acuerdo escrito, denominado "CF NO GARANTIZADO DOBLE 90/10 REFERENCIA ST-78572".

Con carácter previo a la formalización del CF, el Inversor debe tener al menos una cuenta corriente abierta en BBVA ("Cuenta Personal Asociada") y mantenerla abierta hasta al menos la Fecha de Vencimiento Final. La Cuenta Personal Asociada debe tener en la Fecha de Constitución fondos suficientes para que el Banco cargue en ella el Importe Invertido. En esta cuenta se realizará el cargo por desembolso del Importe Invertido en la Fecha de Constitución, el abono de la Retribución y la devolución, en su caso, el Importe Invertido. Igualmente, y para el caso en el cual se ejecute la Orden de Compra, se requerirá con carácter previo a la formalización del CF que el Inversor tenga al menos una cuenta de valores en BBVA (la "Cuenta de Valores Asociada") y mantenerla abierta hasta al menos la Fecha de Vencimiento Final, en la que se anotarán las acciones percibidas en virtud de dicha ejecución.

##### **5.1.2. Importe total de la oferta**

El importe total de los CFs es de 5.000.000 euros, ampliables a 10.000.000 euros.

##### **5.1.3. Plazo, incluida cualquier posible modificación, durante el que estará abierta la oferta y descripción del proceso de solicitud.**

###### **a) Período de Formalización del CF**

El Período de Formalización de los CFs comenzará el día 20 de febrero de 2015 (Fecha de Apertura del Período de Formalización) y finalizará a las 14:00 horas de Madrid del día 20 de febrero de 2015 (Fecha de Cierre), o, en su caso, con anterioridad. Siendo la Fecha de Constitución el 27 de febrero de 2015.

La contratación se realizará en orden cronológico de formalización.

No obstante lo anterior, en el supuesto de que el importe fuera suscrito en su totalidad (importe inicial más, en su caso, importe ampliado) antes de terminar el período, se dará por cerrado el período de formalización del CF sin que ello suponga un adelanto en la Fecha de Constitución.

## **b) Tramitación de la Formalización. Revocación**

i) Formalización: La formalización del CF se realizará directamente, a través de las oficinas de BBVA en territorio español. No podrá formalizarse a través de los servicios de banca telefónica o banca telemática de esta red.

Para la formalización del CF, se exigirá, en caso de que el Inversor no tuviera abierta en ese momento, la apertura en BBVA de una cuenta de pasivo denominada Cuenta Personal Asociada, en la que se abonará/cargará, respectivamente, el efectivo que corresponda, así como la Cuenta de Valores Asociada, en las condiciones en cuanto a tarifas de comisiones, condiciones y gastos de la tarifa de BBVA a disposición de los Inversores.

ii) Revocación: Una vez suscrito el CF, los Inversores podrán solicitar la revocación del mismo durante el periodo que media desde la fecha en la que se formaliza hasta las 14:00 horas del segundo Día Hábil anterior a la Fecha de Constitución, esto es, el 25 de febrero de 2015. Pasado el plazo referido para la revocación, la formalización del CF será irrevocable.

Para solicitar la revocación del CF, los Inversores deberán dirigirse a la sucursal de BBVA donde hubiesen efectuado la suscripción, ordenando por escrito (no se exigirá un formato específico) la revocación del CF suscrito previa identificación con su DNI o pasaporte.

iii) Efectividad del Contrato Financiero: Durante el periodo de formalización del CF, BBVA no exigirá provisión de fondos. No obstante, si pese a haber firmado el CF, en la Fecha de Constitución no existiesen fondos disponibles suficientes en la Cuenta Personal Asociada, el CF no se contratará y quedarán extinguidos automáticamente todos los derechos y obligaciones quedando sin efecto el CF firmado.

## **c) Plazo y Forma de entrega de los documentos acreditativos**

Realizada válidamente, conforme se indica en este Folleto, la formalización del CF en cualquiera de las oficinas de BBVA, se entregarán al Inversor, de forma inmediata, copia del contrato firmado "CF NO GARANTIZADO DOBLE 90/10 REFERENCIA ST-78572".

El Folleto deberá haber sido puesto a disposición del Inversor previamente.

El ejemplar del contrato servirá como documento acreditativo de la suscripción efectuada, extendiéndose su validez hasta la Fecha de Vencimiento Final establecida

### **5.1.4. Detalles de la cantidad mínima y/o máxima de solicitud.**

El Importe Invertido mínimo por solicitud es de 20.000 euros.  
No existe importe máximo.

### **5.1.5. Método y plazos para la entrega de las Acciones.**

Ver apartado 4.1.12 en lo que se refiere a la liquidación por entrega de Acciones.

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

BBVA pondrá a disposición del Inversor la información sobre los CFs contratados, incluida, entre otras, su valoración diaria calculada a fecha de cierre del segundo Día Hábil de Mercado anterior (según el método de cálculo expuesto en el apartado 4.1.2), evolución de las Acciones, Valor Inicial de las Acciones y posibles ajustes de éstas, a través de la web [www.bbva.es](http://www.bbva.es) o de cualquier otra que la sustituya en un futuro, a efectos de estar informados en todo momento. Esta valoración se ofrecerá como un porcentaje respecto al Importe Invertido en el CF.

Esta información estaría disponible, en su caso, en el servicio de consultas y operativa que BBVA ofrece por internet ([www.bbva.es](http://www.bbva.es)), como el resto de saldos y productos. El alta en este servicio ([www.bbva.es](http://www.bbva.es)) requiere aceptar sus términos y condiciones y no supone un coste adicional para el Inversor.

Tras la Fecha de Vencimiento del Tramo Fijo y la Fecha de Vencimiento Final, el Inversor recibirá por escrito una comunicación explicativa con la liquidación correspondiente a dicha fecha del CF.

## **5.2. Plan de colocación y adjudicación**

### **5.2.1. Las diversas categorías de posibles inversores en el CF.**

BBVA podrá celebrar el CF con todo tipo de inversores, siempre que suscriban un importe mínimo de **20.000 euros**.

### **5.2.2. Proceso de notificación a los solicitantes de la cantidad asignada.**

La red de oficinas de la entidad oferente dispone de un sistema informático centralizado que permite cursar órdenes de suscripción de manera cronológica, realizándose automáticamente el control de los contratos y la asignación de los mismos a las peticiones recibidas.

En la fecha de formalización del CF entre el Inversor y BBVA, BBVA confirmará al Inversor el Importe Invertido, que aparecerá reflejado en el contrato.

## **5.3. Precios**

### **Comisiones y gastos conexos de todo tipo a pagar por los Inversores**

a) En relación con el mantenimiento de la Cuenta Personal Asociada y la Cuenta de Valores Asociada

Las comisiones y gastos repercutibles por el mantenimiento y administración de la Cuenta Personal Asociada y, la Cuenta de Valores Asociada serán los que BBVA tenga publicados en la correspondiente tarifa en vigor en cada momento y disponibles en [www.bde.es](http://www.bde.es), [www.cnmv.es](http://www.cnmv.es) y [www.bbva.es](http://www.bbva.es).

En todo caso, la apertura y cierre de estas cuentas estará exenta de gastos para el Inversor.

b) Por el CF

La suscripción del CF estará libre comisiones y gastos para los Inversores, esto es, en la fecha en la que se contrate no se exigirá el abono de comisión de apertura ni de otro tipo.

En caso de cancelación anticipada el Inversor deberá hacer frente a la comisión de cancelación anticipada pactada en el CF. El cálculo de la comisión de cancelación anticipada se desarrolla en el apartado 4.1.2 del Folleto. Además, en caso de que el Inversor requiriera la participación de la Entidad de Referencia en caso de cancelación anticipada y el Importe de Liquidación calculado por ésta fuera más perjudicial para el Inversor que el calculado inicialmente por BBVA, el Inversor deberá afrontar el gasto de la Entidad de Referencia que se describe en el apartado 4.12.

Ni la comisión de cancelación anticipada ni el importe que pueda tener que abonarse a la Entidad de Referencia se incluyen en el libro de tarifas de acuerdo con la Norma 2ª de la Circular de CNMV 7/2011 por estar excluido el Contrato Financiero de su objeto.

c) Por la posible entrega de Acciones

La entrega de las Acciones que, en su caso, se realizará en la Fecha de Vencimiento Final en la Cuenta de Valores Asociada, será libre de todo tipo de gastos para el Inversor, sin perjuicio de las comisiones y gastos repercutibles por el mantenimiento y administración de la Cuenta de Valores Asociada.

## **5.4. Colocación y aseguramiento**

### **5.4.1. Nombre y dirección del coordinador o coordinadores de la oferta global y de determinadas partes de la misma.**

La entidad comercializadora es Banco Bilbao Vizcaya Argentaria, S.A. con domicilio social en Bilbao, Plaza de San Nicolás 4 y NIF A-48265169 inscrita en el Registro Mercantil de Vizcaya, al tomo 2.803, libro 1.545 de la sección 3, folio 1, hoja BI-17-A.

#### **5.4.2. Nombre y dirección de cualquier Agente de Pagos**

Los pagos se realizarán directamente por BBVA.

#### **5.4.3. Detalles de las entidades que acuerdan suscribir la emisión sobre una base firme de compromiso.**

No aplicable.

#### **5.4.4. Acuerdo de Aseguramiento**

No aplicable.

#### **5.4.5. Nombre y dirección del agente encargado del cálculo**

El Agente de Cálculo del CF será Banco Bilbao Vizcaya Argentaria, S.A., con domicilio en Ciudad BBVA, C/ Saucedá 28, 28050 Madrid. El Agente de Cálculo asumirá las siguientes funciones:

- a) Determinará el Valor Inicial y el Valor Final, tomando como referencia el Mercado.
- b) En caso de producirse un Supuesto de Interrupción del Mercado, determinará el Valor Inicial y/o Valor Final, los ajustes y valoraciones a realizar, de acuerdo con lo señalado en el apartado 4.2.3, así como las Fechas de Referencia Inicial y Final alternativas.
- c) En caso de producirse un Supuesto de Ajuste, determinará los ajustes necesarios a realizar en el Valor Inicial, según lo previsto en el apartado 4.2.4, de conformidad con el ajuste realizado, en su caso, por el Mercado Relacionado.
- d) En caso de producirse un Supuesto Especial de Ajuste, determinará la acción que sustituirá a la Acción Afectada y el Valor Inicial, según lo previsto en el apartado 4.2.4.
- e) Determinará, en primera instancia, en caso de cancelación anticipada, el Importe de Liquidación conforme al apartado 4.1.2.
- f) Realizará cualquier otro cálculo o valoración necesarios para la determinación de los derechos y obligaciones correspondientes a los Inversores.

El Agente de Cálculo procederá a subsanar los errores u omisiones que se detectaran en los cálculos efectuados, tanto si los descubriera el propio Agente de Cálculo, como si fuesen notificados y acreditados al Agente de Cálculo por cualquier parte interesada.

Sin perjuicio de la posibilidad de solicitar al Agente de Cálculo cualquier explicación o detalle de cálculo que el Inversor entienda necesario, éste debe ser consciente de que no se requerirá el pronunciamiento de la Entidad de Referencia en la determinación correspondiente al resto de epígrafes distintos del e) anterior.

### **6. ACUERDOS DE ADMISIÓN A COTIZACIÓN Y NEGOCIACIÓN.**

No aplicable

### **7. INFORMACIÓN ADICIONAL**

#### **7.1. Declaración de la capacidad de los asesores externos relacionados con la emisión**

No aplicable.

#### **7.2. Indicación de otra información auditada por los auditores**

No aplicable

### **7.3. Datos del experto en los casos en que en el folleto del CF se incluya una declaración o un informe atribuido a una persona en calidad de experto**

Se adjunta al Folleto un informe de valoración del CF elaborado por Afi, Tecnología Información y Finanzas, S.A., entidad perteneciente al grupo Analistas Financieros Internacionales, al objeto de tomar la valoración en condiciones de los mercados mayoristas del CF.

Afi, Tecnología, Información y Finanzas S.A., sita en la calle España número 19 de Madrid, es la empresa del Grupo Analistas Financieros Internacionales (Afi) especializada en la valoración y medición de riesgos de instrumentos financieros, derivados y productos estructurados. El equipo de profesionales de Afi presta regularmente sus servicios y herramientas a bancos, gestoras, compañías de seguros así como a empresas no financieras, en materias tales como la medición de riesgos y la valoración recurrente para fines contables. También actúa como agente de cálculo y emite informes de experto independiente para su presentación ante auditores, autoridades competentes o en procedimientos judiciales o arbitrales.

### **7.4. Confirmación en los casos en que la información proceda de un tercero de que la información se ha reproducido con exactitud.**

No aplicable.

### **7.5. Información post-contratación**

De acuerdo con lo indicado en el apartado 5.1.6. de este Folleto.

## **8. GLOSARIO DE TÉRMINOS**

Además de los términos que se definen a lo largo del documento, a continuación se incluyen diversos términos que aparecen recurrentemente a lo largo del Folleto y el significado que debe darse a cada uno de ellos, de tal forma que siempre que éstos aparezcan en mayúsculas se referirá a la definición aquí incluida.

A estos efectos, se entiende por:

**Acciones:** Las acciones ordinarias de Repsol, S.A. (“**REP**”), Telefónica, S.A. (“**TEF**”) y Banco Santander S.A. (“**SAN**”).

**Día Hábil:** Es un día cualquiera de la semana, excepto los días festivos fijados como tales en el calendario del sistema de pagos en euros TARGET 2 (Trans-European Automated Real-Time Gross Settlement Express Transfer System). En la actualidad, y según el Apéndice V del Anexo 1 de la Orientación del Banco Central Europeo BCE/2007/2, de 26 de abril, los días festivos son los sábados y domingos, el día de Año Nuevo, el Viernes Santo y el Lunes de Pascua (según el calendario aplicable a la sede del Banco Central Europeo), el 1 de mayo, el día de Navidad y el 26 de diciembre.

**Día Hábil de Mercado:** Cualquier día en que el Mercado esté abierto para la negociación de las Acciones desde la Fecha de Constitución hasta la Fecha de Vencimiento Final (ambas inclusive)

**Día Hábil del Mercado Relacionado:** Cualquier día en que el Mercado Relacionado esté abierto para la negociación de futuros y opciones sobre la Acción desde la Fecha de Constitución hasta la Fecha de Vencimiento Final (ambos inclusive).

**Emisor(es) de las Acciones:** Repsol, S.A., Telefónica, S.A. y Banco Santander S.A.

**Entidad de Referencia:** Afi, Tecnología, Información y Finanzas, S.A (entidad perteneciente al grupo Analistas Financieros Internacionales). Dicha entidad es independiente y ajena al Grupo BBVA (entendiéndose por “grupo” la noción contenida en el artículo 42 del Código de Comercio). En caso de que esta Entidad de Referencia no facilitase la determinación o el cálculo que se le hubiera solicitado en un plazo de 2 Días Hábil desde la fecha de la solicitud por el Banco, el Banco elegirá como Entidad de Referencia otra empresa con los conocimientos suficientes, independiente y ajena al Grupo BBVA para efectuar la determinación o el cálculo correspondiente.

**Fecha de Constitución:** Fecha en la que el Importe Invertido es cargado en la Cuenta Personal Asociada: el 27 de febrero de 2015.

**Fecha(s) de Referencia Inicial:** Aquella(s) fecha(s) que se utilicen para determinar el Valor Inicial, de acuerdo con el procedimiento descrito en este Folleto. El día 27 de febrero de 2015

**Fecha (s) de Referencia Final:** Aquella(s) fecha(s) que se utilicen para determinar el Valor Final, de acuerdo con el procedimiento descrito en este Folleto. El día 8 de marzo de 2018.

**Fecha de Vencimiento del Tramo Fijo:** Aquella fecha en la que, salvo que el CF se haya cancelado con anterioridad, finaliza el Tramo Fijo, se abona la Retribución del Tramo Fijo y se devuelve el Importe Invertido en el Tramo Fijo. El 29 de marzo de 2016.

**Fecha de Vencimiento Final:** Aquella fecha en la que, salvo que el CF se haya cancelado con anterioridad, finaliza el CF. En esta fecha vencerá el Tramo Variable 13 de marzo de 2018.

**Importe Invertido:** Cantidad en euros por la que el Inversor contrata el CF (mínimo 20.000 euros) y que se divide entre:

- **Importe Invertido en el Tramo Fijo:** 90% del Importe Invertido. Este importe está garantizado a la Fecha de Vencimiento del Tramo Fijo

- **Importe Invertido en el Tramo Variable:** 10% del Importe Invertido. Su devolución en euros o con entrega de las Acciones según el caso, está condicionada a la evolución del Precio las Acciones entre dos fechas determinadas.

**Mercado:** El que en cada momento sea el principal mercado oficial para la negociación de las Acciones. En la Fecha de Constitución, el Mercado Continuo o Sistema de Interconexión Bursátil Español gestionado por la Sociedad de Bolsas (S.I.B.E.).

**Mercado Relacionado:** Será Mercado Relacionado el que en cada momento sea el principal mercado oficial para la negociación de futuros y opciones sobre las Acciones. En la Fecha de Constitución el Mercado Relacionado es MEFF RV (MEFF Sociedad Rectora de Productos Financieros Derivados de Renta Variable, S.A.).

**Orden de Compra:** Orden de compra que el Inversor suscribe con la firma del contrato con carácter condicional e irrevocable, formando parte inherente del mismo, y cuya ejecución queda condicionada a la cotización de la Acción con el Porcentaje más bajo, según se define más adelante.

**Porcentaje:** Es, para cada una de las Acciones, el resultado obtenido de dividir su Valor Final entre su Valor Inicial. Este resultado se multiplicará por 100, para obtener el tanto porcentual.

**Porcentaje más bajo:** Será aquel Porcentaje más cercano a 0%, por lo que en la Fecha de Referencia Final será "**Acción con Porcentaje más bajo**" aquella cuyo Porcentaje sea más cercano a cero por ciento.

**Precio de la Acción:** El precio oficial de cierre publicado por el Mercado.

**Retribución:** Es el importe que el Inversor percibe en la/s fecha/s de liquidación correspondientes y que se compone de:

- **Retribución del Tramo Fijo:** Es el importe que el Inversor percibirá por el Importe Invertido en el Tramo Fijo:

$$1,70\% \times \text{Importe Invertido en el Tramo Fijo}$$

- **Retribución del Tramo Variable:** Es el importe que el Inversor percibirá por el Importe Invertido en el Tramo Variable:

$$10,00\% \times \text{Importe Invertido en el Tramo Variable}$$

**Valor Inicial:** El Precio de las Acciones en la Fecha de Referencia Inicial (el día 27 de febrero de 2015)

**Valor Final:** El Precio de las Acciones en la Fecha de Referencia Final (el día 8 de marzo de 2018).

<p>Fdo: p.p.  D. Antonio Luna Rosa</p>	<p>Fdo: p.p.  D. José Soto Aguirre</p>
--	--

**Anexo nº 1**  
**INFORME DE AFI, TECNOLOGÍA, INFORMACIÓN Y FINANZAS, S.A.**

---



**Informe de experto independiente.  
Valoración de Contrato Financiero  
destinado a su distribución en red  
minorista.**

***Contrato Financiero no garantizado  
doble 90/10 Referencia BBVA ST-78572.***

Enero de 2015

---

Informe realizado a solicitud de

**BBVA**



**Afi**

Tecnología,  
Información y Finanzas

c/ España, 19  
28010 Madrid  
Tlf.: 34-91-520 01 00  
Fax: 34-91-520 01 43  
e-mail: [afi@afi.es](mailto:afi@afi.es)  
[www.afi.es](http://www.afi.es)

## Índice

---

Motivación y resumen de resultados .....	3
1. Valores objeto de emisión .....	4
1.1. Descripción.....	4
1.2. Principales riesgos .....	4
1.2.1 Riesgo de crédito .....	4
1.2.2 Riesgo por variaciones en el precio de las acciones subyacentes.....	5
1.2.3 Riesgo de tipos de interés.....	5
1.2.4 Riesgo de liquidez.....	5
2. Modelo, <i>inputs</i> y resultados de valoración .....	6
2.1. Modelo de valoración .....	6
2.2. <i>Inputs</i> de valoración .....	7
2.2.1 Curva de tipos de interés .....	7
2.2.2 Precio <i>spot</i> de las acciones subyacentes .....	8
2.2.3 Dividendos futuros .....	8
2.2.4 Volatilidad de las acciones subyacentes.....	9
2.2.5 Correlación entre los rendimientos de las acciones subyacentes .....	9
2.2.6 Spread crediticio .....	9
2.3. Resultados de valoración .....	10
3. Conclusiones.....	11
4. Aclaraciones y limitación de responsabilidad .....	12



## Motivación y resumen de resultados

El **objetivo** del presente informe es reflejar la opinión de Afi, Tecnología, Información y Finanzas S.A. (en adelante Afi) acerca de si las condiciones del Contrato Financiero no garantizado doble 90/10 Referencia ST-78572 de Banco Bilbao Vizcaya Argentaria, S.A. son razonables; siendo dicha razonabilidad medida por la adecuación de la operación a las condiciones vigentes en los mercados mayoristas en las fechas en las que se elabora el informe.

El informe se estructura de la siguiente forma:

- Una primera sección referida al **Contrato Financiero**, describiendo sus principales características y riesgos.
- Una segunda sección en la que se describen los **modelos e inputs considerados** y se presentan los correspondientes resultados de valoración, en condiciones de mercado mayorista.
- Una tercera y última sección de **valoración del Contrato Financiero**, cuyo objeto final es proporcionar la opinión de Afi acerca de su razonabilidad, en condiciones de mercado mayorista.

Se trata de un Contrato Financiero con dos tramos, el primero de ellos por el 90% del importe invertido y el segundo por el 10% restante:

- El primer tramo vence el 29 de marzo de 2016 con una retribución fija del 1,70% sobre el importe de este tramo.
- El segundo tramo vence el 13 de marzo de 2018 y consta de una retribución fija del 10% sobre este tramo pero la devolución del importe de este tramo está ligada al comportamiento de tres acciones de referencia. Si las tres acciones se encuentran el 8 de marzo de 2018 igual o por encima del 90% de su nivel inicial (27 de febrero de 2015) se produce la devolución del importe de este tramo. Si cualquiera de ellas se sitúa por debajo de un 90% de su valor inicial entonces el importe invertido en este tramo se devuelve en forma de un número de acciones. Por tanto, **a vencimiento no está garantizado el 100% de la inversión.**

La valoración tiene en cuenta la posición de las curvas de tipos de interés, el riesgo de crédito implícito de BBVA, la cotización actual de las acciones de Banco Santander, Telefónica y Repsol, su correlación, así como sus volatilidades y dividendos implícitos en mercado.

Considerando las características de los instrumentos y aplicando el modelo e *inputs* descritos en este informe se obtiene una valoración a fecha de emisión en condiciones de mercado mayorista de **[98,74% - 99,31%]**.

## 1. Valores objeto de emisión

### 1.1. Descripción

Se trata de un Contrato Financiero con dos tramos, el primero de ellos por el 90% del importe invertido y el segundo por el 10% restante:

- El primer tramo vence el 29 de marzo de 2016 con una retribución fija del 1,70% sobre el importe de este tramo.
- El segundo tramo vence el 13 de marzo de 2018 y consta de una retribución fija del 10% sobre este tramo pero la devolución del importe de este tramo está ligada al comportamiento de tres acciones de referencia. Si las tres acciones se encuentran el 8 de marzo de 2018 igual o por encima del 90% de su nivel inicial (27 de febrero de 2015) se produce la devolución del importe de este tramo. Si cualquiera de ellas se sitúa por debajo de un 90% de su valor inicial entonces el importe invertido en este tramo se devuelve en forma de un número de acciones. El número de acciones que se entregarán en dicha fecha se obtiene al dividir el importe invertido en este segundo tramo entre el valor inicial de la acción con peor comportamiento. Por tanto, **a vencimiento no está garantizado el 100% de la inversión.**

Resumen de características adicionales:

- Importe máximo total: 20.000.000€.
- Importe mínimo por inversor: 20.000 €.
- Fecha de constitución y cargo en cuenta: 27 de febrero de 2015.
- Fecha de vencimiento tramo 1: 29 de marzo de 2016.
- Fecha de vencimiento tramo 2 y final: 13 de marzo de 2018.
- Remuneración del tramo 1: 1,70% bruto sobre el importe de ese tramo (90%).
- Devolución importe invertido tramo 1: 29 de marzo de 2016.
- Remuneración del tramo 2: 10% bruto sobre el importe de ese tramo (10%).
- Devolución importe invertido tramo 2: Contingente, el 13 de marzo de 2018, en forma de devolución del importe invertido o de un número de acciones en función del comportamiento de éstas.
- Acciones de referencia:
  - Banco Santander S.A.
  - Telefónica S.A.
  - Repsol S.A.
- Prelación: Senior, sin garantía real.
- Opciones de cancelación anticipada: Si, para el inversor, en las condiciones indicadas en el folleto de oferta.
- Capital garantizado: No

### 1.2. Principales riesgos

#### 1.2.1 Riesgo de crédito

A efectos de riesgo de crédito, los valores tienen la misma prelación que cualquier otra deuda presente o futura sin garantía real y no subordinada de BBVA.

Adicionalmente, el precio de los valores en el mercado secundario dependerá de la evolución de los *spreads* crediticios de BBVA.

#### 1.2.2 Riesgo por variaciones en el precio de las acciones subyacentes

El importe de liquidación, en caso de cancelación anticipada del contrato, podrá aumentar o disminuir debido a que la devolución del importe del segundo tramo del contrato depende de las cotizaciones de las acciones de referencia (bajadas de cualquiera de las acciones implicarán bajadas del importe de liquidación).

#### 1.2.3 Riesgo de tipos de interés

A mayores tipos de interés mayores tasas de descuento para las remuneraciones y devoluciones de los importes invertidos.

#### 1.2.4 Riesgo de liquidez

El Contrato Financiero no es libremente transmisible. El Contrato Financiero no es un valor negociable y no se negocia en ningún mercado secundario oficial ni sistema multilateral de negociación. Por tanto, no tiene liquidez en ningún mercado organizado y el Inversor deberá esperar al vencimiento de cada tramo para recuperar el Importe Invertido, total o parcialmente.

BBVA ofrece al inversor la posibilidad de cancelación anticipada en fechas determinadas, si bien el importe de liquidación podrá ser inferior al importe desembolsado en la fecha inicial según lo indicado en el folleto de oferta.

## 2. Modelo, *inputs* y resultados de valoración

En esta sección se describe el modelo de valoración, los datos de mercado que requiere dicho modelo así como los resultados de valoración obtenidos.

### 2.1. Modelo de valoración

Todos los procedimientos de actualización de flujos futuros están basados en la curva de tipos interbancarios del euro (depósitos e IRS) teniendo en cuenta el riesgo de crédito del BBVA.

El modelo de evolución (riesgo-neutro) de las referencias determina una distribución probabilística de posibles pagos, cuya esperanza matemática (descontada con la curva de tipos actual) es la valoración.

El modelo de evolución mantiene las hipótesis del marco tradicional del modelo Black-Scholes, desarrollado por Fischer Black y Myron Scholes<sup>1</sup>, una evolución lognormal con la deriva ajustada a los datos forward (riesgo-neutro) y una volatilidad calibrada a datos de mercado de opciones de los activos de referencia, teniendo adicionalmente en cuenta la correlación entre sus rendimientos.

El método de cálculo de la valoración es simulación Monte Carlo (50.000 simulaciones).

---

<sup>1</sup> “The Pricing of Options and Corporate Liabilities”, Fischer Black, Myron Scholes. The Journal of Political Economy, Volume 81, Issue 3 (May-Jun., 1973), 637-654.

## 2.2. Inputs de valoración

Para realizar la valoración se ha utilizado información de cierre de mercado del día 28 de enero del 2015. Los datos necesarios han sido la curva de *swaps* en euros (EUR) con subyacente EONIA (*Euro OverNight Index Average*), las cotizaciones, volatilidades y dividendos implícitos en opciones sobre las acciones de referencia, la correlación entre ellos, así como el *spread* por riesgo de crédito de BBVA.

### 2.2.1 Curva de tipos de interés

**Tabla 1: Curva EUR (EONIA)**

	Plazo	Tipo %
<b>Cash</b>	1 día	-0.029
<b>Swaps</b>	1 semana	-0.031
	2 semanas	-0.035
	1 mes	-0.035
	2 meses	-0.045
	3 meses	-0.046
	4 meses	-0.060
	5 meses	-0.075
	6 meses	-0.080
	7 meses	-0.085
	8 meses	-0.090
	9 meses	-0.102
	10 meses	-0.100
	11 meses	-0.100
	12 meses	-0.105
	18 meses	-0.103
	2 años	-0.110
	30 meses	-0.099
	3 años	-0.092
	4 años	-0.044
	5 años	0.010
	6 años	0.083
	7 años	0.165
	8 años	0.251
	9 años	0.337
	10 años	0.413
11 años	0.486	
12 años	0.551	
15 años	0.706	
20 años	0.883	
25 años	0.978	
30 años	1.034	
35 años	1.085	
40 años	1.097	
50 años	1.088	

Fuente: Bloomberg

### 2.2.2 Precio spot de las acciones subyacentes

Precio de cierre de las acciones de Santander, Telefónica y Repsol en fecha de valoración.

**Tabla 2: Precio spot de las acciones**

Fecha	Precios de cierre de:		
	Repsol	Santander	Telefónica
28/01/2015	15.90	5.96	13.25

Fuente: Bloomberg

### 2.2.3 Dividendos futuros

Los dividendos se han obtenido a partir de los dividendos implícitos en opciones cotizadas de Santander, Telefónica y Repsol, considerado sobre los datos centrales una horquilla bid/ask de  $\pm 15\%$ .

**Tabla 3: Santander**

Fecha	Dividendo
05/04/2015	0.117
12/07/2015	0.053
11/10/2015	0.043
11/01/2016	0.040
11/04/2016	0.041
11/07/2016	0.040
10/10/2016	0.041
09/01/2017	0.040
10/04/2017	0.036
10/07/2017	0.035
09/10/2017	0.035
08/01/2018	0.031
10/04/2018	0.031
10/07/2018	0.033
09/10/2018	0.033
08/01/2019	0.030
10/04/2019	0.030
10/07/2019	0.031
09/10/2019	0.031
09/01/2020	0.031
10/04/2020	0.031

Fuente: Bloomberg

**Tabla 4: Telefónica**

Fecha	Dividendo
19/05/2015	0.339
08/11/2015	0.245
20/05/2016	0.219
07/11/2016	0.227
22/05/2017	0.226
07/11/2017	0.154
22/05/2018	0.210
07/11/2018	0.136
22/05/2019	0.205
07/11/2019	0.160
22/05/2020	0.176

Fuente: Bloomberg

**Tabla 5: Repsol**

Fecha	Dividendo
17/06/2015	0.362
24/12/2015	0.362
23/06/2016	0.362
29/12/2016	0.362
22/06/2017	0.300
28/12/2017	0.325
22/06/2018	0.325
28/12/2018	0.312
22/06/2019	0.312
29/12/2019	0.299
22/06/2020	0.299

Fuente: Bloomberg

### 2.2.4 Volatilidad de las acciones subyacentes

Se han estimado a partir de la volatilidad implícita de opciones *call* sobre las acciones subyacentes con vencimientos cercanos a las fechas de observación y niveles de precios de ejercicio también similares a los que considera el producto, considerado sobre los datos centrales una horquilla *bid/ask* de  $\pm 2$  puntos de volatilidad.

**Tabla 6: Volatilidades de opciones *call* sobre acciones de Santander (fecha/strike)**

	4.77	5.36	5.96	6.56
13/03/2016	30.87%	29.67%	28.99%	28.52%
13/03/2017	31.98%	30.82%	29.93%	27.87%
13/03/2018	30.99%	29.83%	28.99%	27.10%

Fuente: Estimación Afi a partir de datos de Bloomberg y MEFF

**Tabla 7: Volatilidades de opciones *call* sobre acciones de Telefónica (fecha/strike)**

	10.60	11.93	13.25	14.58
13/03/2016	24.05%	22.98%	22.13%	21.33%
13/03/2017	23.13%	22.31%	21.75%	21.11%
13/03/2018	23.49%	22.67%	21.80%	21.24%

Fuente: Estimación Afi a partir de datos de Bloomberg y MEFF

**Tabla 8: Volatilidades de opciones *call* sobre acciones de Repsol (fecha/strike)**

	12.72	14.31	15.90	17.48
13/03/2016	27.07%	25.56%	24.57%	23.38%
13/03/2017	26.63%	25.43%	24.24%	23.21%
13/03/2018	26.45%	25.43%	24.25%	23.42%

Fuente: Estimación Afi a partir de datos de Bloomberg y MEFF

### 2.2.5 Correlación entre los rendimientos de las acciones subyacentes

Las correlaciones se han estimado a partir de datos semanales de los dos últimos años, considerado sobre los datos centrales una horquilla *bid/ask* de  $\pm 15\%$ .

**Tabla 9: Correlaciones entre las acciones**

	Repsol	Santander	Telefónica
100.00%			
73.12%	100.00%		
78.84%	69.33%	100.00%	

### 2.2.6 Spread crediticio

Para el spread crediticio se han tomado como referencia las cotizaciones actuales de los *Credit Default Swap* (CDS) sobre BBVA.

**Tabla 10: Spread del CDS senior a 1 y 3 años sobre BBVA**

CDS senior a 1 año (pb)	30.94
CDS senior a 3 años (pb)	51.41

Fuente: Bloomberg

### 2.3. Resultados de valoración

Con el modelo e *inputs* descritos se obtiene un rango de valoración de **[98,74% - 99,31%]** con el desglose mostrado en las siguientes tablas.

**Tabla 11: Resultados de valoración (Bid)**

DESGLOSE	IMPORTE	NOMINAL	VALOR
Retribución del Tramo Fijo	1.70%	90%	1.52%
Retribución del Tramo Variable	10%	10%	0.98%
Prima de la opción	-32.85%	10%	-3.28%
Amortización Tramo Fijo	90%	90%	89.65%
Amortización Tramo Variable	10%	10%	9.87%
<b>TOTAL</b>			<b>98.74%</b>

**Tabla 12: Resultados de valoración (Ask)**

DESGLOSE	IMPORTE	NOMINAL	VALOR
Retribución del Tramo Fijo	1.70%	90%	1.52%
Retribución del Tramo Variable	10%	10%	0.98%
Prima de la opción	-27.11%	10%	-2.71%
Amortización Tramo Fijo	90%	90%	89.65%
Amortización Tramo Variable	10%	10%	9.87%
<b>TOTAL</b>			<b>99.31%</b>

### 3. Conclusiones

Considerando las características de los instrumentos y aplicando el modelo e *inputs* descritos en este informe se obtiene una valoración en condiciones de mercado mayorista en las fechas en las que se elabora el informe de **[98,74% - 99,31%]**.

#### **4. Aclaraciones y limitación de responsabilidad**

La información de base que, en su caso, se utiliza en este documento se ha obtenido de fuentes consideradas por Afi como fiables y, aunque se ha tenido un cuidado razonable para garantizar que la información que incluye y en la que se basa el presente documento no sea ni incierta ni equívoca en el momento de su publicación, no manifestamos que sea exacta y completa, no haciéndose Afi responsable de los errores atribuibles a la calidad de los datos proporcionados por las mismas.

Afi ha utilizado su mejor criterio en aquéllos casos en los que falta una definición precisa de los inputs y/o metodología que debiera ser utilizada.

Este informe se ha finalizado el día 30 de enero de 2015. No considera por tanto cualquier hecho o circunstancia que pudieran producirse con posterioridad a la fecha de emisión del mismo.

Este documento no refleja ninguna opinión sobre la conveniencia de invertir en este instrumento ni sobre sus riesgos asociados. Asimismo, este documento es exclusivamente para uso interno de BBVA, así como para su presentación a CNMV e incorporación a los registros públicos de la misma y para el cumplimiento de sus funciones.