



Banco Pastor

D. Juan Babío Fernández, Director General Financiero de Banco Pastor, S.A., actuando en nombre y representación de la mencionada entidad, domiciliada en La Coruña, Cantón Pequeño 1, provista de C.I.F. A-15000128 S.A., y ante la Comisión Nacional del Mercado de Valores,

CERTIFICA

Que el contenido del soporte informático que se adjunta, para poner a disposición del mercado y del público en general, es copia fiel y se corresponde en todos sus términos, con la Nota de Valores de la "*Emisión de Obligaciones Subordinadas Necesariamente Convertibles I/2011 de Banco Pastor, S.A.*", inscrita en la Comisión Nacional del Mercado de Valores el 1 de marzo de 2011.

AUTORIZA

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

Y para que así conste y a los efectos legales oportunos, expide la presente certificación en Madrid, a 2 de marzo de 2011.

Fdo: D. Juan Babío Fernández

CNMV. Dirección de Mercados Primarios
Marqués de Villamagna, 3
28001 MADRID



**NOTA DE VALORES RELATIVA A LA EMISIÓN DE
OBLIGACIONES SUBORDINADAS NECESARIAMENTE
CONVERTIBLES I/2011
DE BANCO PASTOR, S.A.**

Importe Nominal: 251.810.500 Euros



BANCO PASTOR, S.A.

**ANEXO III y V DEL REGLAMENTO (CE) Nº 809/2004 DE LA
COMISIÓN DE 29 DE ABRIL DE 2004**

La presente Nota de Valores ha sido inscrita en los Registros Oficiales de la Comisión Nacional del Mercado de Valores el 1 de marzo de 2011 y, se complementa con el Documento de Registro de Banco de Pastor, S.A., inscrito en el registro oficial de la Comisión Nacional del Mercado de Valores el 29 de noviembre de 2010, que se incorpora por referencia.



INDICE

I. RESUMEN	4
II. FACTORES DE RIESGO	23
III. NOTA SOBRE VALORES	27
1. PERSONAS RESPONSABLES	27
1.1 Personas que asumen la responsabilidad del contenido de la Nota de Valores.	27
1.2 Declaración de responsabilidad.	27
2. FACTORES DE RIESGO	27
3. INFORMACIÓN FUNDAMENTAL	27
3.1 Declaración sobre el capital circulante.	27
3.2 Capitalización y endeudamiento	27
3.3 Interés de las personas físicas y jurídicas participantes en la oferta.	29
3.4 Motivo de la oferta y destino de los ingresos.	29
4. INFORMACIÓN RELATIVA A LAS OBLIGACIONES QUE SE EMITEN Y A LAS ACCIONES EN QUE SON CONVERTIBLES	30
4.1 Descripción del tipo y la clase de valores.	30
4.2 Legislación de los valores.	30
4.3 Representación de los valores.	31
4.4 Divisa de emisión de los valores.	31
4.5 Orden de prelación.	31
4.6 Descripción de los derechos vinculados a los valores y procedimiento para el ejercicio de los mismos.	32
4.7 Tipo de remuneración y disposiciones relacionadas.	51
4.8 Disposiciones relativas al vencimiento de los valores.	53
4.9 Indicación del rendimiento para el inversor y método de cálculo	53
4.10 Representación de los tenedores de valores.	56
4.11 Resoluciones, autorizaciones y aprobaciones en virtud de las cuales se emiten los valores.	56
4.12 Fecha de emisión.	56
4.13 Restricciones a la libre transmisibilidad de los valores.	56
4.14 Indicación de la existencia de cualquier oferta obligatoria de adquisición y/o normas de retirada y recompra obligatoria en relación con los valores.	57
4.15 Opas sobre el capital de Banco Pastor.	57
4.16 Fiscalidad de las Obligaciones Subordinadas Necesariamente Convertibles y de las Acciones.	57
5. CLÁUSULAS Y CONDICIONES DE LA OFERTA	69
5.1 Condiciones, estadísticas de la oferta, calendario previsto y procedimiento para la suscripción de la oferta.	69
5.2 Plan de colocación y adjudicación	75



5.3	Precios	77
5.4	Colocación y aseguramiento.	78
6.	ACUERDOS DE ADMISIÓN A COTIZACIÓN Y NEGOCIACIÓN	78
6.1	Solicitudes de admisión a cotización.	78
6.2	Mercados regulados en los que están admitidos a cotización valores de la misma clase.	79
6.3	Entidades de liquidez.	79
7.	GASTOS DE LA EMISIÓN/OFERTA	81
8.	DILUCIÓN	81
8.1	Cantidad y porcentaje de la dilución inmediata resultante de la oferta.	81
8.2	En el caso de una oferta de suscripción a los tenedores actuales, importe y porcentaje de la dilución inmediata si no suscriben la nueva oferta.	81
9.	INFORMACIÓN ADICIONAL	82
9.1	Personas y entidades asesoras en la emisión.	82
9.2	Indicación de otra información de la nota que haya sido auditada o revisada por los auditores y si los auditores han presentado un informe.	82
9.3	Declaración o informes atribuidos a personas en calidad de experto.	82
9.4	Vigencia de las informaciones aportadas por terceros.	83
9.5	Ratings.	83
9.6	Hechos más relevantes ocurridos con posterioridad a la fecha de registro del Documento de Registro del Emisor.	83
IV.	ANEXO: INFORMES DE VALORACIÓN SOBRE LAS OBLIGACIONES SUBORDINADAS NECESARIAMENTE CONVERTIBLES	89



I. RESUMEN

Este resumen (el "**Resumen**") incluye los riesgos esenciales asociados a la emisión de Obligaciones Subordinadas Necesariamente Convertibles I/2011 (las "**Obligaciones**" o las "**Obligaciones Subordinadas Necesariamente Convertibles**") de Banco Pastor, S.A. (la "**Emisión**").

El Resumen, la Nota de Valores y los suplementos que en su caso se publiquen, se complementan con el Documento de Registro de acciones de Banco de Pastor, S.A. (el "**Emisor**", "**Banco Pastor**" o el "**Banco**") (Anexo 1 del Reglamento (CE) N° 809/2004 de la Comisión, de 29 de abril de 2004) inscrito en los registros oficiales de la Comisión Nacional del Mercado de Valores el 29 de noviembre de 2010 así como los documentos incorporados a él por referencia, y serán referidos, conjuntamente, como el "Folleto".

Se hace constar expresamente que:

- i. Este Resumen debe leerse como introducción al Folleto.
- ii. Toda decisión de invertir en las Obligaciones debe estar basada en la consideración por parte del inversor del Folleto en su conjunto.
- iii. No se derivará responsabilidad civil alguna de este Resumen o de la información contenida en él, incluida cualquiera de sus traducciones, para cualquier persona responsable de su contenido a menos que el Resumen resulte ser engañoso, inexacto o incoherente al ser leído conjuntamente con las restantes partes del Folleto.

1. FACTORES DE RIESGO

1.1 Factores de riesgo de las Obligaciones

Antes de adoptar la decisión de suscripción de las Obligaciones Subordinadas Necesariamente Convertibles objeto del presente Folleto, los inversores deberán ponderar, entre otros, los factores de riesgo que se señalan a continuación.

Riesgo de no percepción de las Remuneraciones

En cada Fecha de Pago trimestral de la Remuneración, el Emisor (a través del Consejo de Administración, la Comisión Delegada o cualquiera de sus miembros), decidirá a su discreción, el pago de ésta o en caso de no declarar la retribución, la apertura de un Periodo de Conversión Voluntaria trimestral. Además, en los supuestos previstos en el apartado 4.6.1 (B) de la Nota de Valores (ausencia de Beneficio Distribuible o incumplimiento de los coeficientes de recursos propios exigibles al Banco), Banco Pastor no podrá pagar la Remuneración y deberá abrir un Periodo de Conversión Voluntaria trimestral.

Adicionalmente, el Banco de España podrá exigir la cancelación total o parcial del pago de la remuneración. En este supuesto se abrirá también un Periodo de Conversión Voluntaria trimestral condicionada.

Por tanto los tenedores de Obligaciones Subordinadas Necesariamente Convertibles I/2011 de Banco Pastor, S.A. no tendrán asegurada la percepción de la remuneración.



Los motivos por los que Banco Pastor o el Banco de España cancelarán el pago de la remuneración se basarán en el estado de la situación financiera y de solvencia de la entidad o en la de su grupo consolidable, o por la ausencia de Beneficio Distribuible o el incumplimiento de los coeficientes de recursos propios exigibles al Grupo Banco Pastor según se establece en el apartado 4.6.1. (B) de la Nota de Valores.

La cancelación del pago de la remuneración acordada por Banco Pastor, o exigida por el Banco de España no se considerarán obligaciones a los efectos de determinar el estado de insolvencia del deudor o de sobreseimiento en el pago de sus obligaciones, de acuerdo con lo previsto en la Ley Concursal 22/2003, de 9 de julio.

Si en una determinada Fecha de Pago, Banco Pastor no pagara íntegramente la Remuneración, éste no podrá tampoco pagar dividendos ni realizar otros repartos a sus accionistas, ni adquirir o amortizar acciones propias.

El Beneficio Distribuible de los tres últimos ejercicios ha sido 45.752 miles de euros en 2010 (dato individual), 100.257 miles de euros en 2009 (dato individual) y 161.260 miles de euros en 2008 (dato individual). A efectos teóricos, asumiendo que la Emisión se hubiera realizado el 1 de enero de 2010 y que ésta se hubiera suscrito por su importe inicial, la remuneración total pagadera a esta Emisión y a las emisiones de participaciones preferentes (o valores equiparables) del Banco, y de sus filiales con la garantía de Banco Pastor, supondría un 50,64% del Beneficio Distribuible del ejercicio 2010.

Emisor	Descripción	Emisión	Cupón	Nominal	Saldo vivo
PASTOR PARTICIPACIONES PREFERENTES, S.A.U.	Non- cumulative Perpetual guaranteed preferred securities XS0225590360	27/07/2005	TIPO FIJO 4,564% (midswap 10 años + 117 p.b.)	€ 250 MM	€ 150 MM
			Desde 27/07/15: EUR 3M + 117 p.b. + 100 p.b.		
BANCO PASTOR, S.A.	Participaciones Preferentes Serie 1/2009	02/04/2009	TIPO FIJO 7,25%	€ 250 MM	€ 250 MM
			Desde 02/04/12: EUR 3M + 460 BP (mín. 6,80%)		

Carácter subordinado de las Obligaciones

Las Obligaciones Subordinadas Necesariamente Convertibles se sitúan en orden de prelación, según lo descrito en el apartado 4.5 de la Nota de Valores:

1. por detrás de todos los acreedores comunes y subordinados de Banco Pastor;
2. por detrás de las Participaciones Preferentes y/o acciones preferentes y/o valores equiparables que el Banco haya emitido o pueda emitir, así como de las obligaciones derivadas de las garantías que el Banco haya prestado o pueda prestar respecto de las Participaciones Preferentes y/o acciones preferentes y/o valores equiparables emitidas por sus Filiales; y
3. por delante de las acciones ordinarias de Banco Pastor.

A partir del momento de la conversión de las Obligaciones Subordinadas Necesariamente Convertibles en acciones de nueva emisión, éstas últimas se situarán al mismo nivel que las acciones ordinarias del Banco, por detrás de todos los acreedores comunes y subordinados del Banco y por detrás de las Participaciones Preferentes y/o acciones preferentes y/o valores equiparables que el Banco haya emitido o pueda emitir, así como de las obligaciones derivadas de



las garantías que el Banco haya prestado o pueda prestar respecto de las Participaciones Preferentes y/o acciones preferentes y/o valores equiparables emitidas por sus Filiales.

En caso de producirse la liquidación (mediante cualquier operación societaria distinta de la fusión, escisión y cesión global de activo y pasivo), reducción de capital social del Banco en los términos de, los artículos 321 a 326 ó 343 a 345 de la Ley de Sociedades de Capital ("LSC"), concurso de Banco Pastor, voluntario o necesario, o por cualquier otro motivo no fuese posible la conversión en Acciones de las Obligaciones, cualquier derecho de los titulares de éstas estará limitado al importe que resulte de multiplicar la Relación de Conversión por la cuota de liquidación por acción ordinaria del Banco que resultaría de haberse producido la conversión.

Conversión necesaria en acciones

En ningún caso se prevé la posibilidad de amortización en efectivo de las Obligaciones Subordinadas Necesariamente Convertibles, de manera que en las fechas de conversión (voluntaria o necesaria tal y como se describen en el apartado 4.6.3.b de la presente Nota de Valores) de la Emisión los suscriptores únicamente recibirán las Acciones de acuerdo con la relación de conversión aplicable y nunca el reembolso en efectivo del nominal de las Obligaciones.

Las Obligaciones Subordinadas Necesariamente Convertibles serán convertidas en Acciones (i) voluntariamente, en los supuestos previstos en el apartado 4.6.3 (B) 1 de la Nota de Valores, o (ii) necesariamente, en los supuestos previstos en el apartado 4.6.3. (B) 2 de la Nota de Valores.

Los titulares de Obligaciones Subordinadas Necesariamente Convertibles que voluntariamente soliciten su conversión el 14 abril de 2012 y 2013 tendrán derecho a percibir la Remuneración correspondiente a esa Fecha de Pago que coincide en el tiempo con la Fecha de Conversión de las Obligaciones. Los titulares de Obligaciones Subordinadas Necesariamente Convertibles tendrán derecho al cobro de la Remuneración en la fecha de conversión cuando se trate de la última fecha de pago correspondiente al 14 de abril de 2014 y en cada uno de los supuestos de Conversión Necesaria descritos en el apartado 4.6.3.B (2).

Posibilidad de descensos en la cotización de las acciones

El precio de cotización de las acciones de Banco Pastor es susceptible de descender por factores diversos como la evolución de los resultados del Banco, los cambios en las recomendaciones de los analistas o las alteraciones en las condiciones de los mercados financieros.

El valor de las Acciones a efectos de su conversión (el "Precio de Conversión"), que será fijo, será el mayor de entre (i) el precio de la acción al cierre del día hábil anterior, a aquél en el que se registre la presente Nota de Valores (3,70 euros), y (ii) la media de los precios medios ponderados de la acción durante los treinta días naturales anteriores a la Fecha de Desembolso.

Los inversores podrían sufrir una pérdida sobre el nominal invertido. En cualquier caso, los inversores, habrían percibido, cuando se reúnan las condiciones para su pago, los cupones trimestrales efectivamente abonados entre la fecha de desembolso y la de conversión.

Riesgo de mercado

Una vez admitidas a negociación las Obligaciones Subordinadas Necesariamente Convertibles en la Bolsa de Valores de Madrid a través del Mercado Electrónico de Renta Fija, el precio de cotización de las Obligaciones Subordinadas Necesariamente Convertibles podrá evolucionar favorable o



desfavorablemente según las condiciones del mercado y el valor de las acciones del Banco subyacentes, pudiendo situarse en niveles inferiores al Precio de Emisión, de manera que el inversor que quisiera vender sus Obligaciones Subordinadas Necesariamente Convertibles podría sufrir pérdidas.

Riesgo de liquidez

La admisión a negociación de las Obligaciones Subordinadas Necesariamente Convertibles no garantiza de por sí el desarrollo de un mercado secundario líquido sobre las Obligaciones, lo que puede dificultar su venta por aquellos inversores que quieran desinvertir de las Obligaciones en un momento determinado.

Banco Pastor ha firmado un Contrato de Liquidez con Banco Popular, S.A. de fecha 28 de febrero de 2011 por el que éste se compromete a dotar de liquidez a las Obligaciones, al menos desde las 09:00 horas y hasta las 16:30 horas de cada sesión de negociación, mediante la introducción de órdenes vinculantes de compra y venta sobre las Obligaciones en el Mercado Electrónico de Renta Fija de la Bolsa de Valores de Madrid. Las características del Contrato de Liquidez se detallan en el apartado 6.3 de la Nota de Valores.

Irrevocabilidad de la suscripción

Las Órdenes de Suscripción de Obligaciones Subordinadas Necesariamente Convertibles tendrán carácter irrevocable salvo en el supuesto de que antes del día hábil anterior (este último inclusive) a la Fecha de Desembolso, se produjera una rebaja de la calificación crediticia o *rating* de Banco Pastor respecto de la última actualización emitida por *Moody 's* a la fecha de registro de la Nota de Valores, en cuyo caso los inversores podrán revocar las órdenes de suscripción formuladas durante los 2 días hábiles siguientes a la fecha de publicación, en la web de la Comisión Nacional del Mercado de Valores, del correspondiente Suplemento a la Nota de Valores informando de la referida bajada del *rating*.

Ausencia de derechos de suscripción preferente

Los titulares de las Obligaciones Subordinadas Necesariamente Convertibles no tendrán derecho de suscripción preferente respecto de los sucesivos aumentos del capital social o emisiones de obligaciones convertibles de Banco Pastor.

1.2 Factores de Riesgo del Emisor

Los principales factores de riesgo que pueden afectar a Banco Pastor, aparecen recogidos en el Documento de Registro de Banco Pastor inscrito en los registros oficiales de la CNMV el 29 de noviembre de 2010, el cual se incorpora por referencia a este Folleto, y que se puede consultar en la página web del Emisor (www.bancopastor.es) y de la CNMV (www.cnmv.es).

A continuación se presentan de forma resumida los factores de riesgo de Banco Pastor, S.A:

Riesgo de crédito (o contrapartida)

El riesgo de crédito surge ante la eventualidad que se generen pérdidas por incumplimiento de las obligaciones de pago por parte de los acreditados así como pérdidas por el deterioro de la calidad crediticia de los mismos.



La exposición al riesgo de crédito se gestiona y sigue rigurosamente basándose en análisis regulares de solvencia de los acreditados y de su potencial para atender al pago de sus obligaciones con el grupo, adecuando los límites de exposición establecidos para cada contraparte hasta el nivel que se considere aceptable.

El establecimiento de metodologías avanzadas de gestión del riesgo permite obtener ventajas en la gestión de los mismos al posibilitar una política proactiva a partir de su identificación. En este sentido, cabe resaltar el uso de herramientas de calificación como sistemas de scoring específicos para particulares así como un sistema de rating de Pymes y otro de Gran Empresa, basados en la información histórica que sobre estos segmentos tiene la entidad y que permiten ordenar y agrupar a la empresas por su nivel de riesgo. Los modelos de scoring/rating presentan un elevado carácter predictivo y se encuentran plenamente integrados en la gestión de la red comercial. Asimismo, se realizan periódicamente reestimaciones de todos estos sistemas automáticos.

El cuadro siguiente muestra el nivel máximo de exposición al riesgo de crédito asumido por el Grupo a 31 de diciembre de 2010, 2009 y 2008 para cada clase de instrumento financiero, sin deducir del mismo las garantías reales ni otras mejoras crediticias recibidas para asegurar el cumplimiento de los deudores:

EXPOSICIÓN MÁXIMA AL RIESGO DE CRÉDITO			
(Miles de euros)	2010	2009	2008
Instrumentos de Deuda			
Depósitos en entidades de crédito	847.596	1.633.024	752.719
Valores negociables	5.450.038	7.303.850	2.826.031
Crédito a la clientela (1)	22.561.983	21.408.862	21.537.952
Riesgos contingentes			
Avales financieros	534.869	590.442	744.778
Otros riesgos contingentes	411.551	452.432	558.562
Otras exposiciones			
Derivados	247.317	211.674	167.831
Compromisos contingentes	2.565.880	2.935.928	3.224.616
Otros	---	---	---
TOTAL EXPOSICIÓN	32.619.234	34.536.212	29.812.489

1) El crédito a la clientela incluye préstamos titulizados dados de baja de balance correspondientes a titulaciones anteriores al año 2004

En la tabla que se muestra más abajo, se indica el desglose del saldo de Crédito a la Clientela, sin considerar el saldo de las pérdidas por deterioro, ni los activos titulizados dados de baja de balance, atendiendo a la modalidad y situación de las operaciones, al sector de actividad del acreditado, al área geográfica de su residencia y a la modalidad del tipo de interés de las operaciones:



DESGLOSE CRÉDITO A LA CLIENTELA			
(Miles de euros)	2010	2009	2008
Por modalidad y situación del crédito			
Crédito comercial	1.028.735	975.044	1.524.871
Deudores con garantía real	13.938.802	13.447.206	12.426.437
Adquisición temporal de activos	41.339		
Otros deudores a plazo	5.774.491	5.326.861	5.327.052
Deudores a la vista y varios	829.515	600.401	844.718
Arrendamientos financieros	714.541	811.517	1.091.443
Otros ajustes por valoración	74.110	18.708	47.419
TOTAL	22.401.533	21.179.737	21.261.940
Por sector de actividad del acreditado			
Administraciones Públicas españolas	532.134	306.227	169.169
Sector residente	21.477.576	20.513.389	20.747.473
Sector no residente	391.823	360.121	345.298
TOTAL	22.401.533	21.179.737	21.261.940
Por área geográfica			
España	21.831.047	20.716.269	20.800.398
Unión Europea (excepto España)	242.795	216.770	177.766
Estados Unidos de América y Puerto Rico	86.196	87.733	141.296
Resto del mundo	241.495	158.965	142.480
TOTAL	22.401.533	21.179.737	21.261.940
Por modalidad del tipo de interés			
A tipo de interés fijo	4.427.918	4.569.757	5.594.856
A tipo de interés referenciado al euribor	17.973.615	16.609.980	15.667.084
TOTAL	22.401.533	21.179.737	21.261.940

Banco Pastor finalizó el ejercicio 2010 con una exposición al sector promotor e inmobiliario de 4.813.311 miles de euros, equivalente a un 19,7% de su cartera de inversión crediticia total (24.400.427 miles de euros). A continuación se muestra el desglose de la financiación destinada a la construcción y promoción inmobiliaria al 31 de diciembre de 2010, en función del tipo de garantía:

(Miles de euros)	31/12/2010
Sin garantía hipotecaria	420.616
Con garantía hipotecaria	3.537.278
Edificios terminados	1.449.337
Edificios en construcción	1.044.371
Suelos (terrenos urbanizados)	1.043.569
Con otras garantías	855.417
Total construcción y prom.inmob.	4.813.311
Total Inversión crediticia bruta Grupo	24.400.427

En cuanto a la concentración por deudor, a 31 de diciembre de 2010, los 20 mayores deudores representaban el 6,7% de la inversión crediticia bruta (7,2% y 7,3% al cierre de los ejercicios 2009 y 2008, respectivamente).



Concentración 20 principales deudores	2010	2009	2008
% sobre inversión crediticia bruta	6,7%	7,2%	7,3%
% con garantía real	61,0%	66,0%	63,0%

El Grupo Banco Pastor constituye provisiones para la cobertura de este riesgo, tanto en forma específica por pérdidas en las que se ha incurrido a la fecha de balance, como por otras en que pudiera incurrir a la luz de su experiencia histórica.

GESTIÓN DEL RIESGO			
(Miles de euros)	2010	2009	2008
Provisiones de insolvencias créditos a la clientela	749.397	794.665	473.961
Tasa de morosidad	5,14	4,88	3,66
Índice de cobertura	48,55	52,55	47,43
Activos dudosos	1.543.477	1.512.351	999.306

A lo largo del ejercicio 2010, se han acumulado reservas por un total 749.397 miles de euros, de las cuales 106.206 miles de euros son genéricas y 643.191 miles de euros son específicas.

Provisiones para insolvencias de créditos a la clientela			
(Miles de euros)	2010	2009	2008
Provisiones genéricas	106.206	280.653	191.236
Provisiones específicas	643.191	514.012	282.725
TOTAL	749.397	794.665	473.961

BASE DE CAPITAL	2010	2009	2008
(Miles de euros)	Basilea II	Basilea II	Basilea II
Core Capital	8,46%	8,26%	6,33%
TIER 1	10,63%	10,55%	7,46%
TIER 2	0,96%	1,92%	3,10%
Ratio Bis	11,59%	12,47%	10,56%

Riesgo de liquidez

Se define como la eventual incapacidad del Grupo de atender los compromisos de pago, aunque sea de forma temporal por no disponer de activos líquidos o por no poder acceder a los mercados para su refinanciación a un precio razonable. Este riesgo puede estar motivado por factores externos provocados por crisis financieras o sistémicas, por problemas reputacionales o bien, internamente, debido a una excesiva concentración de vencimientos de pasivos.

El Comité de Activos y Pasivos (COAP) realiza el seguimiento y control de la situación de liquidez de la entidad, identificando posibles situaciones de carencia o exceso de liquidez como consecuencia de los desfases temporales entre los activos y pasivos del balance. La gestión de Liquidez estructural del Grupo trata de buscar la optimización de la estructura del balance en cuanto a la diversificación de plazos y productos, buscando una captación de recursos lo más óptima posible y generando planes de inversión rentables para la entidad.

Anualmente se elabora el Plan de las necesidades de financiación derivadas de los presupuestos de cada negocio. A partir de estas necesidades y teniendo en cuenta la posibilidad de apelación a los mercados, y limitando la apelación a corto plazo de una forma prudencial, se establece el plan de emisiones y titulizaciones para el ejercicio. Mensualmente se realiza un seguimiento de la evolución



real de las necesidades de financiación (backtesting) que da lugar a las consiguientes actualizaciones del plan.

Adicionalmente, el banco realiza regularmente análisis de estrés de liquidez con el objetivo de poder evaluar las entradas y salidas de fondos y su impacto sobre la posición bajo diferentes escenarios. Dentro de este marco de análisis, se dispone de un plan de contingencias para hacer frente a posibles situaciones inesperadas que pudieran suponer una necesidad inmediata de fondos. Este plan, que se mantiene continuamente actualizado, identifica aquellos activos del banco que son susceptibles de hacerse líquidos a corto plazo y define las líneas de actuación ante la eventualidad de tener que conseguir liquidez adicional.

Banco Pastor presentaba a 31 de diciembre de 2010, una cartera de renta fija por un importe de 7.317 millones de euros, de los cuales 6.894 millones de euros son pignorable en Banco Central Europeo (BCE). Adicionalmente, se obtiene financiación vía repo por un importe aproximado de 1.554 millones de euros.

Al 31 de diciembre de 2010 Banco Pastor disponía de activos pignorados como garantía en el BCE por un importe de 3.695 millones de euros. Sobre el valor nominal de los títulos pignorados se aplica un "haircut" medio del 11,29% (datos a 31 de diciembre de 2010), se descuenta el importe dispuesto en las subastas del BCE, y así se obtiene la cifra de activos descontables, que a 31 de diciembre de 2010 alcanzaba los 1.123 millones de euros. El "haircut" es un porcentaje que el BCE reduce sobre el nominal del colateral entregado por el banco a la hora de otorgarle liquidez.

Banco Pastor cuenta con un gap comercial del 70,7% a 30 de septiembre de 2010, o lo que es lo mismo el 70,7% de la inversión está cubierto con recursos de clientes.

A continuación se muestra la estructura de gaps estáticos de vencimientos de activos y pasivos a 31 de diciembre de 2010, 2009 y 2008.

GAPS ESTATICOS DE VENCIMIENTOS - 2010

2010	Miles de Euros							
	Hasta 1 mes	De 1 a 3 meses	De 3 meses a 1 año	De 1 a 2 años	De 2 a 3 años	De 3 a 4 años	De 4 a 5 años	Más de 5 años
ACTIVO SENSIBLE								
Inversión Crediticia	1.363.380	1.505.144	4.641.068	2.762.917	2.226.977	1.381.639	1.217.919	7.244.400
Mercado Monetario	402.127	0	106.736	0	0	0	0	0
Valores	25.453	235.377	612.274	1.842.648	1.394.548	1.650.193	877.065	571.059
TOTAL	1.790.960	1.740.521	5.360.078	4.605.565	3.621.525	3.031.832	2.094.984	7.815.459
PASIVO SENSIBLE								
Recursos de Clientes	2.349.124	1.970.317	4.989.819	886.206	267.458	98.483	4.477.995	88.275
Mercado Monetario	3.830.349	1.640.258	0	5.000	0	0	0	0
Financiación Mayorista	323.025	367.660	1.043.517	1.958.320	1.991.319	2.401.919	1.624.803	468.321
TOTAL	6.502.498	3.978.235	6.033.336	2.849.526	2.258.777	2.500.402	6.102.798	556.596
Gap Tramo	(4.711.538)	(2.237.714)	(673.258)	1.756.039	1.362.748	531.430	(4.007.814)	7.258.863
Gap Acumulado	(4.711.538)	(6.949.252)	(7.622.510)	(5.866.471)	(4.503.723)	(3.972.293)	(7.980.107)	(721.244)

Fuente de elaboración propia

**GAPS ESTATICOS DE VENCIMIENTOS - 2009**

2009	Miles de Euros							
	Hasta 1 mes	De 1 a 3 meses	De 3 meses a 1 año	De 1 a 2 años	De 2 a 3 años	De 3 a 4 años	De 4 a 5 años	Más de 5 años
ACTIVO SENSIBLE								
Inversión Crediticia	1.074.378	1.240.291	3.212.188	2.466.155	1.568.484	1.189.396	804.576	7.069.380
Mercado Monetario	1.234.132	0	49.403	0	0	0	0	0
Valores	263.677	260.131	2.732.143	1.585.680	1.789.661	289.742	830.419	667.767
TOTAL	2.572.187	1.500.422	5.993.734	4.051.835	3.358.145	1.479.138	1.634.995	7.737.147
PASIVO SENSIBLE								
Recursos de Clientes	2.437.706	1.688.315	4.299.050	746.701	127.528	64.157	4.255.689	37.007
Mercado Monetario	2.710.368	617.243	3.360.166	0	5.000	0	0	0
Financiación Mayorista	833.073	47.590	1.387.367	1.489.865	1.517.961	1.211.905	1.548.244	1.661.469
TOTAL	5.981.147	2.353.148	9.046.583	2.236.566	1.650.489	1.276.062	5.803.933	1.698.476
Gap Tramo	(3.408.960)	(852.726)	(3.052.849)	1.815.269	1.707.656	203.076	(4.168.938)	6.038.671
Gap Acumulado	(3.408.960)	(4.261.686)	(7.314.535)	(5.499.266)	(3.791.610)	(3.588.534)	(7.757.472)	(1.718.801)

GAPS ESTATICOS DE VENCIMIENTOS - 2008

2008	Miles de Euros							
	Hasta 1 mes	De 1 a 3 meses	De 3 meses a 1 año	De 1 a 2 años	De 2 a 3 años	De 3 a 4 años	De 4 a 5 años	Más de 5 años
ACTIVO SENSIBLE								
Inversión Crediticia	1.796.762	1.831.559	3.898.970	2.126.699	1.629.143	1.018.467	962.559	6.352.678
Mercado Monetario	368.252	150.040	0	0	0	0	0	0
Valores	52.864	826.871	232.649	381.900	820.253	113.991	90.986	683.656
TOTAL	2.217.878	2.808.470	4.131.619	2.508.599	2.449.396	1.132.458	1.053.545	7.036.334
PASIVO SENSIBLE								
Recursos de Clientes	2.797.629	1.949.002	4.184.531	236.511	183.117	103.614	4.093.060	93.947
Mercado Monetario	1.768.816	1.067.300	674.175	0	0	0	0	0
Financiación Mayorista	90.104	24.752	357.778	2.081.140	1.366.935	158.072	1.177.975	2.139.298
TOTAL	4.656.549	3.041.054	5.216.484	2.317.651	1.550.052	261.686	5.271.035	2.233.245
Gap Tramo	(2.438.671)	(232.584)	(1.084.865)	190.948	899.344	870.772	(4.217.490)	4.803.089
Gap Acumulado	(2.438.671)	(2.671.255)	(3.756.120)	(3.565.172)	(2.665.828)	(1.795.056)	(6.012.546)	(1.209.457)

Riesgo de mercado

Este riesgo surge ante la eventualidad de incurrir en pérdidas de valor en las posiciones en instrumentos financieros que el Grupo Banco Pastor mantiene, debido a la variación de las condiciones de mercado tales como cotizaciones de renta variable, tipos de interés o tipos de cambio.

El seguimiento del riesgo de mercado, instrumentado a través del control diario de las posiciones y límites autorizados, es realizado por la Unidad de Riesgos de Mercado, encuadrada en la Intervención General. Es una unidad totalmente independiente de la unidad de negocio, Tesorería, encuadrada en la Dirección General Financiera. Dicha unidad de control será la que activará el procedimiento establecido para autorizar e informar a la Alta Dirección en caso de producirse algún excedido.

La medición del riesgo discrecional de mercado se efectúa utilizando la metodología VaR (value at risk), que permite la homogeneización de los riesgos de los diferentes tipos de operaciones en los mercados financieros. El VaR proporciona una estimación de la pérdida máxima potencial que podría presentar una posición debido a un movimiento adverso, pero normal, de los factores de riesgo. Dicha estimación se expresa en términos monetarios y se halla referida a una fecha concreta, a un determinado nivel de confianza y a un horizonte temporal especificado.



El control de límites de riesgo de mercado se realiza diariamente mediante un sistema integrado que permite conocer, medir y analizar en cualquier momento el riesgo incurrido, por tipo de riesgo, unidad de negocio y/o por producto.

El informe de control diario de posiciones y de límites incluye la exposición medida en términos de VaR, la situación de los Stop Loss y la evolución de los límites complementarios.

El VaR a 31 de diciembre de 2010 fue de 263 miles de euros y el VaR medio del ejercicio 2010 fue de 482 miles de euros.

Riesgo de tipo de interés

Este riesgo surge como consecuencia de variaciones en los tipos de interés de mercado que afectan a los diferentes activos y pasivos del balance. El grupo está expuesto a este riesgo ante movimientos inesperados de los tipos de interés, que pueden finalmente traducirse en variaciones no esperadas del margen financiero y del valor económico si las posiciones de activo, pasivo o fuera de balance presentan, como es habitual en la actividad bancaria, desfases temporales por plazos de depreciación o vencimiento diferentes.

El Comité de Activos y Pasivos (COAP) es el responsable de la gestión de riesgos estructurales y define las líneas de actuación de acuerdo con las directrices aprobadas por el Consejo de Administración y el Comité de Dirección. Asimismo, realiza el seguimiento de los resultados y establece las estrategias de cobertura a llevar a cabo que den lugar a una recurrencia y estabilidad del margen financiero y a la maximización del valor económico del banco bajo cualquier eventualidad de tipos de interés.

La medición y gestión del riesgo de interés estructural se realiza a través de dos tipos de metodologías: estática y dinámica, y contempla todas las partidas de balance/fuera de balance excepto las incluidas en la cartera de negociación.

Las mediciones estáticas utilizadas son el gap de depreciación y la sensibilidad a desplazamientos de tipos de interés en valor de mercado. Las simulaciones dinámicas tratan de analizar el impacto sobre el margen financiero (sensibilidad) de diferentes desplazamientos -paralelos y con cambio de pendiente- de la curva de tipos de interés implícitos, considerando distintos escenarios de volumen de negocio previsto. El horizonte temporal en este tipo de análisis es de 24 meses, con el fin de considerar el efecto completo de los movimientos de la curva de tipos sobre la práctica totalidad del balance.

Riesgo crediticio

Banco Pastor está calificado por la agencia de rating Moody's, lo que constituye una condición necesaria para conseguir captar recursos en los mercados de capitales nacionales e internacionales.

Las calificaciones vigentes a la fecha del presente documento, se resumen en el siguiente cuadro:

Agencia	Fecha revisión	Calificaciones a corto plazo	Calificaciones a largo plazo	Fortaleza Financiera	Perspectiva
Moody's	15.06.2009	P-2	A-3	D	Negativa

Riesgo operacional

El riesgo operacional surge ante la eventualidad de obtener pérdidas por falta de adecuación o de un fallo en los procesos, el personal o los sistemas internos o bien por acontecimientos externos



imprevistos. Se incluye el riesgo legal o jurídico. El riesgo operacional es inherente a todas las actividades de negocio.

El modelo de gestión del Riesgo Operacional de Banco Pastor se inspira en las directrices definidas en el Acuerdo Marco de Convergencia Internacional de Medidas y Normas (Marco de Capital "Basilea II"). Asimismo se ajusta a la Circular del Banco de España 3/2008 sobre determinación y control de Recursos Propios mínimos, y procura seguir en cada momento las mejores prácticas del sector; con el objetivo de estar permanentemente al día en dichas prácticas. Banco Pastor es miembro integrante del Grupo CERO (Consortio Español de Riesgo Operacional) y grupo CECON (Consortio Español de Continuidad de Negocio).

En este sentido, tras la entrada en vigor de la citada Circular del Banco de España, consciente de la importancia, que a nivel estratégico supone un adecuado control y gestión del riesgo operacional, el Consejo de Administración de Banco Pastor, acordaba el 25 de septiembre de 2008, la aplicación del Método Estándar. El cálculo de capital utilizando este método, se efectuó por primera vez el 31/12/2008.

No obstante, se sigue trabajando en la implementación, a futuro, de modelos avanzados (*Advanced Measurement Approach*).

Siguiendo la línea de integración en la gestión, en el ejercicio 2010, en el mes de marzo, se creó el Comité de Riesgo Operacional.

Las funciones más significativas de este Comité son promover la implementación de las políticas de Riesgo Operacional en el conjunto de la entidad y evaluar los riesgos críticos que soporta la Organización, al objeto de adoptar decisiones sobre medidas mitigadoras de los mismos, realizando el seguimiento de los proyectos de mitigación.



2. DESCRIPCIÓN DE LA EMISIÓN

El número de Obligaciones objeto de la presente Emisión es de dos millones quinientas dieciocho mil ciento cinco (2.518.105), de cien (100) euros de valor nominal unitario, pertenecientes a una única clase y serie, que estarán representadas mediante anotaciones en cuenta y se solicitará su admisión a cotización en la Bolsa de Valores de Madrid a través del Mercado Electrónico de Renta Fija.

Las principales características de la emisión son las siguientes:

Emisor:	Banco Pastor, S.A. (el "Emisor" o el "Banco")
Destinatarios de la emisión:	Periodo de suscripción preferente y Periodo de asignación adicional: Accionistas y/o titulares de derechos de suscripción preferente. Periodo de asignación discrecional: Inversores cualificados.
Perfil del inversor:	Banco Pastor ha clasificado este producto como complejo y de riesgo alto.
Importe total de la emisión:	Doscientos cincuenta y un millones, ochocientos diez mil quinientos euros (251.810.500 euros), contemplándose la posibilidad de suscripción incompleta.
Valor nominal:	100 euros.
Precio de emisión:	100 euros (emisión a la par, sin prima ni descuento).
Fecha de emisión y desembolso:	Se efectuará un único desembolso el día 14 de abril de 2011 (la "Fecha de Desembolso") que coincidirá con la fecha de emisión, sin perjuicio de lo previsto en el apartado 5.1.3.4 de la Nota de Valores en caso de rebaja en el <i>rating</i> del Banco Pastor.
Fecha de vencimiento:	14 de abril de 2014
Entidad colocadora:	Banco Pastor, S.A.
Agente de Pagos y Cálculo:	Banco Pastor, S.A.
Importe mínimo de las órdenes de suscripción:	100 euros.
Período de suscripción:	Las Obligaciones Subordinadas Necesariamente Convertibles que integran la Emisión objeto de la presente Nota de Valores, podrán suscribirse en tres períodos: (i) Período de suscripción preferente: del 2 de marzo al 29 de marzo de 2011. (ii) Período de asignación de Obligaciones Adicionales a los Accionistas: 5 y 6 abril de 2011. (iii) Período de asignación Discrecional: 7 y 8 de abril de 2011.



Remuneración:

8,25% nominal anual sobre el nominal de las Obligaciones desde la Fecha de Desembolso, incluida, hasta la fecha de Vencimiento, excluida.

La base de cálculo de los días para cada período de remuneración será Act/365.

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

(i) La Obtención de Beneficio Distribuible (tal y como se define en el apartado 4.6.1.(D) de la presente Nota de Valores) suficiente para hacer frente al pago de la Remuneración una vez deducida la remuneración de las Participaciones Preferentes y/o acciones preferentes y/o valores equiparables emitidos por Banco Pastor o garantizados por Banco Pastor.

(ii) Que no existan limitaciones impuestas por la normativa de recursos propios exigida por la normativa española, actual o futura.

(iii) Que el Consejo de Administración de Banco Pastor, la Comisión Delegada o cualquiera de sus miembros, a su sola discreción, atendiendo a la situación de liquidez y solvencia del Banco, no haya decidido declarar la No Remuneración, siempre que exista Beneficio Distribuible suficiente y se cumpla con las limitaciones impuestas por la normativa de recursos propios, tal y como se define en el apartado 4.6.1.(B) ii de la Nota de Valores.

Fecha de pago de la remuneración:

En caso de acordarse, la Remuneración se pagará trimestralmente, por trimestres vencidos los días 14 de abril, 14 de julio, 14 octubre y 14 de enero de cada año durante el periodo de vida de la Emisión (o, de producirse un retraso en la Fecha de Desembolso conforme a lo previsto en el apartado 5.1.3.4 de la Nota de Valores, los días en que se cumpla el primer, segundo, tercer y cuarto trimestre de cada año durante el periodo de vida de la Emisión a contar desde la Fecha de Desembolso).

Efectos de la falta de pago íntegro de la remuneración:

En dicho caso, Banco Pastor no pagará en ese mismo ejercicio, dividendos o retribuirá de ninguna forma a sus acciones ordinarias o a cualesquiera otros valores representativos de capital social del Banco, u otros valores emitidos por éste que a efectos de prelación se sitúen por detrás de las Obligaciones Subordinadas Necesariamente Convertibles.

Supuestos de conversión:

1. Voluntaria: (i) Conversión Voluntaria Anual: El inversor tiene el derecho de solicitar la conversión dentro de los quince días naturales anteriores al décimo día hábil anterior (este último inclusive) al 14 de abril de 2012 y 2013 (o, de producirse un retraso en la Fecha de Desembolso según lo previsto en el apartado 5.1.3.4 de la Nota de Valores, al día en que se cumpla el primer y segundo aniversario desde la Fecha de Desembolso); **(ii) Conversión Voluntaria Trimestral:** cuando el Banco, en lugar de pagar la Remuneración, opte por abrir un Periodo de Conversión, dentro de los quince días



naturales anteriores al décimo día hábil anterior (este último inclusive) al 14 de abril, 14 de julio, 14 de octubre o 14 de enero de cada año durante el periodo de vida de la emisión según corresponda (o, de producirse un retraso en la Fecha de Desembolso según lo previsto en el apartado 5.1.3.4 de la Nota de Valores, en las nuevas Fechas de Pago que se establezcan) y **(iii) Conversión Voluntaria Trimestral condicionada**: Si Banco de España exige que no se pague la remuneración de cualquier periodo de remuneración de la emisión.

2. Necesaria: (i) cuando concurra alguno de los supuestos previstos en el apartado 4.6.3(B)2 de la Nota de Valores.

La apertura de los Períodos de conversión será debidamente comunicada a los titulares de Obligaciones Subordinadas Necesariamente Convertibles, a las Entidades Participantes en Iberclear, a la Comisión Nacional del Mercado de Valores, y a la Bolsa de Madrid.

Relación de conversión: Será el cociente entre el nominal de las Obligaciones Subordinadas Necesariamente Convertibles y el Precio de Conversión, que será fijo, y será el mayor de:

a. el precio de la acción al cierre del día hábil anterior, a aquél en el que se registre la presente Nota de Valores (3,70 euros), y

b. la media de los precios medios ponderados (tomándose como referencia, salvo error manifiesto, el publicado en el boletín de cotización de la Bolsa de Valores de Madrid) de la acción durante los treinta días naturales anteriores a la Fecha de Desembolso.

Régimen Fiscal: Se incluye en el apartado 4.16 de la Nota de Valores una descripción del régimen fiscal de las Obligaciones Subordinadas Necesariamente Convertibles y de las Acciones.

Admisión a negociación y liquidez: Aunque ello no supone garantía de una liquidez rápida y fluida, las Obligaciones Subordinadas Necesariamente Convertibles cotizarán en el Mercado Electrónico de Renta Fija de la Bolsa de Valores de Madrid. Adicionalmente, se ha suscrito un Contrato de Liquidez con Banco Popular, S.A., por el que éste se compromete a dotar de liquidez a las Obligaciones, al menos desde las 09:00 horas y hasta las 16:30 horas de cada sesión de negociación, mediante la introducción de órdenes vinculantes de compra y venta sobre las Obligaciones en el Mercado Electrónico de Renta Fija de la Bolsa de Valores de Madrid.

Orden de prelación: Las Obligaciones Subordinadas Necesariamente Convertibles se situarán, en orden de prelación:

(i) por detrás de todos los acreedores comunes y subordinados de Banco Pastor;



- (ii) por detrás de las participaciones preferentes y/o acciones preferentes y/o valores equiparables que el Banco haya emitido o pueda emitir, así como de las obligaciones derivadas de las garantías que el Banco haya prestado o pueda prestar respecto de las participaciones preferentes y/o acciones preferentes y/o valores equiparables emitidas por sus Filiales; y
- (iii) por delante de las acciones ordinarias de Banco Pastor.

A partir del momento de la conversión las Obligaciones Subordinadas Necesariamente Convertibles, las acciones en que se convertirán, se situarán al mismo nivel que las acciones ordinarias de Banco Pastor, por detrás de todos los acreedores comunes y subordinados de Banco Pastor y por detrás de las Participaciones Preferentes y/o acciones preferentes y/o valores equiparables que Banco Pastor, haya emitido o pueda emitir, así como de las obligaciones derivadas de las garantías que el Banco haya prestado o pueda prestar respecto de las participaciones preferentes y/o acciones preferentes y/o valores equiparables emitidas por sus Filiales .

Cómputo como recursos propios básicos:

Banco Pastor ha solicitado al Banco de España la calificación de las Obligaciones Subordinadas Necesariamente Convertibles como recursos propios básicos del Grupo.

Banco Pastor ha solicitado y ha obtenido el informe de valoración de las Obligaciones Subordinadas Necesariamente Convertibles del experto independiente Intermoney Valora, en calidad de experto independiente, emitido con fecha 24 de febrero de 2011, respectivamente, y que se adjunta a la Nota de Valores como Anexo.



3. PRINCIPALES MAGNITUDES DEL EMISOR

a) Información Financiera Histórica

Esta información está confeccionada según la Circular 4/2004 del Banco de España, posteriormente modificada por la Circular 6/2008 del Banco de España.

Balances de situación consolidados y auditados de los ejercicios 2010, 2009 y 2008:

ACTIVO					
Miles de Euros	2010	2009	2008	% 10/09	% 09/08
CAJA Y DEPÓSITOS EN BANCOS CENTRALES	283.834	457.919	479.348	-38,0%	-4,5%
CARTERA DE NEGOCIACIÓN	207.375	2.409.134	539.120	-91,4%	346,9%
Valores representativos de deuda	110.446	2.322.817	440.158	-95,2%	427,7%
Instrumentos de capital	3.680	2.109	6.208	74,5%	-66,0%
Derivados de negociación	93.249	84.208	92.754	10,7%	-9,2%
OTROS ACTIVOS FINANCIEROS A VALOR RAZONABLE CON CAMBIOS EN PÉRDIDAS Y GANANCIAS	577.650	1.006.036	986.539	-42,6%	2,0%
Valores representativos de deuda	575.116	1.003.904	977.234	-42,7%	2,7%
Instrumentos de capital	2.534	2.132	9.305	18,9%	-77,1%
ACTIVOS FINANCIEROS DISPONIBLES PARA LA VENTA	2.243.503	2.704.455	1.600.924	-17,0%	68,9%
Valores representativos de deuda	2.190.565	2.601.590	1.208.504	-15,8%	115,3%
Instrumentos de capital	52.938	102.865	392.420	-48,5%	-73,8%
INVERSIONES CREDITICIAS	23.533.832	22.632.657	21.540.698	4,0%	5,1%
Depósitos en entidades de crédito	847.596	1.633.024	752.719	-48,1%	117,0%
Crédito a la clientela	21.652.136	20.385.072	20.787.979	6,2%	-1,9%
Valores representativos de deuda	1.034.100	614.561	---	100,0%	---
CARTERA DE INVERSIÓN A VENCIMIENTO	1.538.018	754.981	196.495	103,7%	284,2%
AJUSTES A ACTIVOS FINANCIEROS POR MACRO-COBERTURAS	10.121	0	0	100,0%	---
DERIVADOS DE COBERTURA	154.068	127.466	75.077	20,9%	69,8%
ACTIVOS NO CORRIENTES EN VENTA	1.069.425	921.066	446.144	16,1%	106,5%
PARTICIPACIONES	102.653	33.090	49.818	210,2%	-33,6%
Entidades asociadas	89.561	16.307	29.253	449,2%	-44,3%
Entidades multigrupo	13.092	16.783	20.565	-22,0%	-18,4%
CONTRATOS DE SEGUROS VINCULADOS A PENSIONES	25.442	0	0	100,0%	---
ACTIVOS POR REASEGUROS	0	4.658	6.470	-100,0%	-28,0%
ACTIVO MATERIAL	182.474	201.103	407.855	-9,3%	-50,7%
Inmovilizado material	153.766	169.623	376.975	-9,3%	-55,0%
De uso propio	134.212	149.725	350.615	-10,4%	-57,3%
Cedido en arrendamiento operativo	19.554	19.898	26.360	-1,7%	-24,5%
Inversiones inmobiliarias	28.708	31.480	30.880	-8,8%	1,9%
ACTIVO INTANGIBLE	25.602	23.373	18.625	9,5%	25,5%
Fondo de comercio	148	2.658	2.659	-94,4%	0,0%
Otro activo intangible	25.454	20.715	15.966	22,9%	29,7%
ACTIVOS FISCALES	279.926	228.064	229.839	22,7%	-0,8%
Corrientes	54.317	45.913	93.829	18,3%	-51,1%
Diferidos	225.609	182.151	136.010	23,9%	33,9%
RESTO DE ACTIVOS	900.775	821.233	544.349	9,7%	50,9%
Existencias	738.059	646.882	401.326	14,1%	61,2%
Resto de activos	162.716	174.351	143.023	-6,7%	21,9%
TOTAL ACTIVO	31.134.698	32.325.235	27.121.301	-3,7%	19,2%



PASIVO					
<i>Miles de Euros</i>	2010	2009	2008	% 10/09	% 09/08
CARTERA DE NEGOCIACIÓN	76.663	85.170	146.106	-10,0%	-41,7%
Derivados de negociación	76.663	85.170	146.106	-10,0%	-41,7%
OTROS PASIVOS FINANCIEROS A VALOR RAZONABLE CON CAMBIOS EN PÉRDIDAS Y GANANCIAS	489.633	905.229	891.224	-45,9%	1,6%
Depósitos de la clientela	489.633	905.229	891.224	-45,9%	1,6%
PASIVOS FINANCIEROS A COSTE AMORTIZADO	28.730.489	29.303.351	24.109.872	-2,0%	21,5%
Depósitos de bancos centrales	3.900.914	2.806.107	1.578.633	39,0%	77,8%
Depósitos de entidades de crédito	2.798.297	4.496.894	1.607.074	-37,8%	179,8%
Depósitos de la clientela	15.029.770	13.683.165	13.330.237	9,8%	2,6%
Débitos representados por valores negociables	6.234.974	7.388.437	6.643.844	-15,6%	11,2%
Pasivos subordinados	498.952	594.491	552.835	-16,1%	7,5%
Otros pasivos financieros	267.582	334.257	397.249	-19,9%	-15,9%
DERIVADOS DE COBERTURA	69.112	78.948	19.442	-12,5%	306,1%
PASIVOS POR CONTRATOS DE SEGUROS	2.761	143.051	120.676	-98,1%	18,5%
PROVISIONES	105.476	130.936	141.563	-19,4%	-7,5%
Fondos para pensiones y obligaciones similares	57.752	67.482	73.392	-14,4%	-8,1%
Provisiones para impuestos y otras contingencias legales	15.273	16.402	19.793	-6,9%	-17,1%
Provisiones para riesgos y compromisos contingentes	16.670	28.488	15.114	-41,5%	88,5%
Otras provisiones	15.781	18.564	33.264	-15,0%	-44,2%
PASIVOS FISCALES	15.551	31.884	110.601	-51,2%	-71,2%
Corrientes	1.391	8.168	5.067	-83,0%	61,2%
Diferidos	14.160	23.716	105.534	-40,3%	-77,5%
RESTO DE PASIVOS	38.892	36.455	74.351	6,7%	-51,0%
TOTAL PASIVO	29.528.577	30.715.024	25.613.835	-3,9%	19,9%

GRUPO BANCO PASTOR PATRIMONIO NETO					
<i>Miles de Euros</i>	2010	2009	2008	% 10/09	% 09/08
FONDOS PROPIOS	1.479.424	1.429.618	1.369.524	3,5%	4,4%
Capital	88.083	86.356	86.356	2,0%	0,0%
Escriturado	88.083	86.356	86.356	2,0%	0,0%
Prima de emisión	146.720	148.447	165.181	-1,2%	-10,1%
Reservas	1.202.275	1.116.295	1.000.916	7,7%	11,5%
Reservas (pérdidas) acumuladas	1.186.604	1.113.946	999.752	6,5%	11,4%
Reservas (pérdidas) de entidades valoradas por el método de la participación	15.671	2.349	1.164	567,1%	101,8%
Otros instrumentos de capital	785	2.683	6.705	-70,7%	-60,0%
Resto de instrumentos de capital	785	2.683	6.705	-70,7%	-60,0%
<i>Menos: Valores propios</i>	<i>(13.445)</i>	<i>(9.628)</i>	<i>(23.551)</i>	<i>39,6%</i>	<i>-59,1%</i>
Resultado del ejercicio atribuido a la entidad dominante	62.062	101.074	164.141	-38,6%	-38,4%
<i>Menos: Dividendos y retribuciones</i>	<i>(7.056)</i>	<i>(15.609)</i>	<i>(30.224)</i>	<i>-54,8%</i>	<i>-48,4%</i>
AJUSTES POR VALORACIÓN	(44.105)	9.667	110.539	-556,2%	-91,3%
Activos financieros disponibles para la venta	(44.353)	9.550	110.539	-564,4%	-91,4%
Entidades valoradas por el método de la participación	248	117	---	112,0%	---
INTERESES MINORITARIOS	170.802	170.926	27.403	-0,1%	523,7%
Ajustes por valoración	---	---	---	---	-100,0%
Resto	170.802	170.926	27.403	-0,1%	523,7%
TOTAL PATRIMONIO NETO	1.606.121	1.610.211	1.507.466	-0,3%	6,8%
TOTAL PASIVO Y PATRIMONIO NETO	31.134.698	32.325.235	27.121.301	-3,7%	19,2%



Cuentas de resultados consolidadas y auditadas de los ejercicios 2010, 2009 y 2008

GRUPO BANCO PASTOR CUENTAS DE PÉRDIDAS Y GANANCIAS					
Miles de Euros	2010	2009*	2008	% 10/09	% 09/08
Intereses y rendimientos asimilados	944.672	1.146.772	1.543.285	-17,6%	-25,7%
Intereses y cargas asimiladas	(475.238)	(609.287)	(1.017.060)	-22,0%	-40,1%
A) MARGEN DE INTERESES	469.434	537.485	526.225	-12,7%	2,1%
Rendimiento de instrumentos de capital	3.964	2.136	21.488	85,6%	-90,1%
Resultado de entidades valoradas por el método de la participación	3.554	2.908	5.851	22,2%	-50,3%
Comisiones percibidas	160.852	178.189	187.449	-9,7%	-4,9%
Comisiones pagadas	(34.071)	(26.292)	(24.082)	29,6%	9,2%
Resultado de operaciones financieras (neto)	119.012	342.272	155.694	-65,2%	119,8%
Cartera de negociación	43.418	14.258	(4.324)	204,5%	-429,7%
Otros instrumentos financieros a valor razonable con cambios en pérdidas y ganancias	(2.043)	23	---	100,0%	---
Instrumentos financieros no valorados a valor razonable con cambios en pérdidas y ganancias	76.867	327.754	160.018	-76,5%	104,8%
Otros	770	237	0	100,0%	100,0%
Diferencias de cambio (neto)	5.477	4.619	1.925	18,6%	139,9%
Otros productos de explotación	50.806	69.297	63.060	-26,7%	9,9%
Ingresos de contratos de seguros y reaseguros emitidos	0	5.083	29.478	-100,0%	-82,8%
Ventas e ingresos por prestación de servicios no financieros	31.156	30.932	11.180	0,7%	176,7%
Resto de productos de explotación	19.650	33.282	22.402	-41,0%	48,6%
Otras cargas de explotación	(26.712)	(32.306)	(43.767)	-17,3%	-26,2%
Gastos de contratos de seguros y reaseguros	0	(3.921)	(28.287)	-100,0%	-86,1%
Variación de existencias	(19.526)	(21.079)	(8.174)	-7,4%	157,9%
Resto de cargas de explotación	(7.186)	(7.306)	(7.306)	-1,6%	0,0%
B) MARGEN BRUTO	752.316	1.078.308	893.843	-30,2%	20,6%
Gastos de administración	(356.199)	(342.727)	(330.655)	3,9%	3,7%
Gastos de personal	(233.845)	(234.345)	(240.721)	-0,2%	-2,6%
Otros gastos generales de administración	(122.354)	(108.382)	(89.934)	12,9%	20,5%
Amortización	(28.291)	(30.095)	(33.933)	-6,0%	-11,3%
Dotaciones a provisiones (neto)	13.709	(1.534)	7.395	-993,7%	-120,7%
Pérdidas por deterioro de activos financieros (neto)	(283.819)	(604.281)	(245.032)	-53,0%	146,6%
Inversiones crediticias	(283.448)	(588.160)	(229.207)	-51,8%	156,6%
Otros instrumentos financieros no valorados a valor razonable con cambios en pérdidas y ganancias	(371)	(16.121)	(15.825)	-97,7%	1,9%
C) RESULTADO DE LA ACTIVIDAD DE EXPLOTACIÓN	97.716	99.671	291.618	-2,0%	-65,8%
Pérdidas por deterioro del resto de activos (neto)	(74.191)	(51.205)	5.708	44,9%	-997,1%
Fondo de comercio de otro activo intangible	(2.617)	0	0	---	---
Otros activos	(71.574)	(51.205)	5.708	39,8%	-997,1%
Ganancias/(Pérdidas) en la baja de activos no clasificados como no corrientes en venta	53.849	19.848	(2.969)	171,3%	-768,5%
Ganancias/(Pérdidas) de activos no corrientes en venta no clasificados como operaciones interrumpidas	(64.002)	57.090	(62.046)	-212,1%	-192,0%
D) RESULTADO ANTES DE IMPUESTOS	13.372	125.404	220.895	-89,3%	-43,2%
Impuesto sobre beneficios	12.471	(25.539)	(57.162)	-148,8%	-55,3%
E) RESULTADO DEL EJERCICIO PROCEDENTE DE OPERACIONES CONTINUADAS	25.843	99.865	163.733	-74,1%	-39,0%
Resultado de operaciones interrumpidas (neto)	36.930	2.726	---	1254,7%	---
F) RESULTADO CONSOLIDADO DEL EJERCICIO	62.773	102.591	163.733	-38,8%	-37,3%
Resultado atribuido a la entidad dominante	62.062	101.074	164.141	-38,6%	-38,4%
Resultado atribuido a intereses minoritarios	711	1.517	(408)	-53,1%	-471,8%

* Cuenta homogeneizada a efectos comparativos por operaciones interrumpidas

El resultado consolidado del ejercicio 2010 se sitúa en los 62.773 miles de euros, lo que supone una caída de 39.818 miles de euros respecto al año anterior, un 38,8% en tasa relativa.

Esta disminución se explica en gran medida por la reducción del Margen de intereses, en un entorno de gran competitividad en la captación de depósitos, unido al hecho de que el Resultado de Operaciones Financieras ha sido 223.260 miles de euros inferior al del ejercicio 2009, año en el que tuvieron lugar varias operaciones que generaron plusvalías adicionales, destacando la venta de la



participación de Banco Pastor en Unión Fenosa (1,14%). Los gastos de explotación han sufrido un ligero incremento y las Pérdidas por Deterioro de Activos Financieros (neto) siguen siendo relevantes, 283.819 miles de euros, si bien han tenido un impacto absoluto inferior al registrado en el año 2009.



2. FACTORES DE RIESGO

A continuación se describen los principales riesgos inherentes a las Obligaciones Subordinadas Necesariamente Convertibles (las "Obligaciones") que se emiten al amparo del Folleto:

Riesgo de no percepción de las Remuneraciones

En cada Fecha de Pago trimestral de la Remuneración, el Emisor (a través del Consejo de Administración, la Comisión Delegada o cualquiera de sus miembros), decidirá a su discreción, el pago de ésta o en caso de no declarar la retribución, la apertura de un Periodo de Conversión Voluntaria trimestral. Además, en los supuestos previstos en el apartado 4.6.1 (B) de la Nota de Valores (ausencia de Beneficio Distribuible o incumplimiento de los coeficientes de recursos propios exigibles al Banco), Banco Pastor no podrá pagar la Remuneración y deberá abrir un Periodo de Conversión Voluntaria trimestral.

Adicionalmente, el Banco de España podrá exigir la cancelación total o parcial del pago de la remuneración. En este supuesto se abrirá también un Periodo de Conversión Voluntaria trimestral condicionada.

Por tanto los titulares de Obligaciones Subordinadas Necesariamente Convertibles I/2011 de Banco Pastor, S.A., no tendrán asegurada la percepción de la remuneración.

Los motivos por los que Banco Pastor o el Banco de España cancelarán el pago de la remuneración se basarán en el estado de la situación financiera y de solvencia de la entidad o en la de su grupo consolidable, o por la ausencia de Beneficio Distribuible o el incumplimiento de los coeficientes de recursos propios exigibles al Grupo Banco Pastor según se establece en el apartado 4.6.1. (B) de la Nota de Valores.

La cancelación del pago de la remuneración acordada por Banco Pastor, o exigida por el Banco de España no se considerarán obligaciones a los efectos de determinar el estado de insolvencia del deudor o de sobreseimiento en el pago de sus obligaciones, de acuerdo con lo previsto en la Ley Concursal 22/2003, de 9 de julio.

Si en una determinada Fecha de Pago, Banco Pastor no pagara íntegramente la Remuneración, éste no podrá tampoco pagar dividendos ni realizar otros repartos a sus accionistas, ni adquirir o amortizar acciones propias (con determinadas excepciones señaladas en el apartado 4.6.1 (A)(iii)).

El Beneficio Distribuible de los tres últimos ejercicios ha sido 45.752 miles de euros en 2010 (dato individual), 100.257 miles de euros en 2009 (dato individual) y 161.260 miles de euros en 2008 (dato individual). A efectos teóricos, asumiendo que la Emisión se hubiera realizado el 1 de enero de 2010 y que ésta se hubiera suscrito por su importe inicial, la remuneración total pagadera a esta Emisión y a las emisiones de participaciones preferentes (o valores equiparables) del Banco, y de sus filiales con la garantía de Banco Pastor, supondría un 50,64% del Beneficio Distribuible del ejercicio 2010.



Emisor	Descripción	Emisión	Cupón	Nominal	Saldo vivo
PASTOR PARTICIPACIONES PREFERENTES, S.A.U.	Non- cumulative Perpetual guaranteed preferred securities XS0225590360	27/07/2005	TIPO FIJO 4,564% (midswap 10 años + 117 p.b.)	€ 250 MM	€ 150 MM
			Desde 27/07/15: EUR 3M + 117 p.b. + 100 p.b.		
BANCO PASTOR, S.A.	Participaciones Preferentes Serie 1/2009	02/04/2009	TIPO FIJO 7,25%	€ 250 MM	€ 250 MM
			Desde 02/04/12: EUR 3M + 460 BP (mín. 6,80%)		

Carácter subordinado de las Obligaciones

Las Obligaciones Subordinadas Necesariamente Convertibles se sitúan en orden de prelación, según lo descrito en el apartado 4.5 de la Nota de Valores:

- por detrás de todos los acreedores comunes y subordinados de Banco Pastor;
- por detrás de las Participaciones Preferentes y/o acciones preferentes y/o valores equiparables que el Banco haya emitido o pueda emitir, así como de las obligaciones derivadas de las garantías que el Banco haya prestado o pueda prestar respecto de las Participaciones Preferentes y/o acciones preferentes y/o valores equiparables emitidas por sus Filiales; y
- por delante de las acciones ordinarias de Banco Pastor.

A partir del momento de su conversión las Obligaciones Subordinadas Necesariamente Convertibles en acciones de nueva emisión, éstas últimas se situarán al mismo nivel que las acciones ordinarias del Banco, por detrás de todos los acreedores comunes y subordinados del Banco y por detrás de las Participaciones Preferentes o valores equiparables que el Banco haya emitido o pueda emitir, así como de las obligaciones derivadas de las garantías que el Banco haya prestado o pueda prestar respecto de las Participaciones Preferentes y/o acciones preferentes y/o valores equiparables emitidas por sus Filiales.

En caso de producirse la liquidación (mediante cualquier operación societaria distinta de la fusión, escisión y cesión global de activo y pasivo), reducción de capital social del Banco en los términos de los artículos 321 a 326 ó 343 a 345 de la Ley de Sociedades de Capital ("LSC"), concurso de Banco Pastor, voluntario o necesario, o por cualquier otro motivo no fuese posible la conversión en Acciones de las Obligaciones, cualquier derecho de los titulares de éstas estará limitado al importe que resulte de multiplicar la Relación de Conversión por la cuota de liquidación por acción ordinaria del Banco que resultaría de haberse producido la conversión.

Conversión necesaria en acciones

En ningún caso se prevé la posibilidad de amortización en efectivo de las Obligaciones Subordinadas Necesariamente Convertibles, de manera que en las fechas de conversión (voluntaria o necesaria tal y como se describen en el apartado 4.6.3.b de la presente Nota de Valores) de la Emisión los suscriptores únicamente recibirán las Acciones de acuerdo con la relación de conversión aplicable y nunca el reembolso en efectivo del nominal de las Obligaciones.



Las Obligaciones Subordinadas Necesariamente Convertibles serán convertidas en Acciones (i) voluntariamente, en los supuestos previstos en el apartado 4.6.3(B) 1 de la Nota de Valores, o (ii) necesariamente, en los supuestos previstos en el apartado 4.6.3. (B) 2 de la Nota de Valores.

Los titulares de Obligaciones Subordinadas Necesariamente Convertibles que voluntariamente soliciten su conversión el 14 abril de 2012 y 2013 tendrán derecho a percibir la Remuneración correspondiente a esa Fecha de Pago que coincide en el tiempo con la Fecha de Conversión de las Obligaciones. Los titulares de Obligaciones Subordinadas Necesariamente Convertibles tendrán derecho al cobro de la Remuneración en la fecha de conversión cuando se trate de la última fecha de pago correspondiente al 14 de abril de 2014 y en cada uno de los supuestos de Conversión Necesaria descritos en el apartado 4.6.3.B (2).

Posibilidad de descensos en la cotización de las acciones

El precio de cotización de las acciones de Banco Pastor es susceptible de descender por factores diversos como la evolución de los resultados del Banco, los cambios en las recomendaciones de los analistas o las alteraciones en las condiciones de los mercados financieros.

El valor de las Acciones a efectos de su conversión (el "Precio de Conversión"), que será fijo, será el mayor de entre (i) el precio de la acción al cierre del día hábil anterior, a aquél en el que se registre la presente Nota de Valores (3,70 euros), y (ii) la media de los precios medios ponderados de la acción durante los treinta días naturales anteriores a la Fecha de Desembolso.

Los inversores podrían sufrir una pérdida sobre el nominal invertido. En cualquier caso, los inversores, habrían percibido, cuando se reúnan las condiciones para su pago, los cupones trimestrales efectivamente abonados entre la fecha de desembolso y la de conversión.

Riesgo de mercado

Una vez admitidas a negociación las Obligaciones Subordinadas Necesariamente Convertibles en la Bolsa de Valores de Madrid a través del Mercado Electrónico de Renta Fija, el precio de cotización de las Obligaciones podrá evolucionar favorable o desfavorablemente según las condiciones del mercado y el valor de las acciones del Banco subyacentes, pudiendo situarse en niveles inferiores al Precio de Emisión, de manera que el inversor que quisiera vender sus Obligaciones Subordinadas Necesariamente Convertibles podría sufrir pérdidas.

Riesgo de liquidez

La admisión a negociación de las Obligaciones Subordinadas Necesariamente Convertibles no garantiza de por sí el desarrollo de un mercado secundario líquido sobre las Obligaciones, lo que puede dificultar su venta por aquellos inversores que quieran desinvertir de las Obligaciones en un momento determinado.

Banco Pastor ha firmado un Contrato de Liquidez con Banco Popular, S.A. de fecha 28 de febrero de 2011 por el que éste se compromete a dotar de liquidez a las Obligaciones, al menos desde las 09:00 horas y hasta las 16:30 horas de cada sesión de negociación, mediante la introducción de órdenes vinculantes de compra y venta sobre las Obligaciones en el Mercado Electrónico de Renta Fija de la Bolsa de Valores de Madrid. Las características del Contrato de Liquidez se



detallan en el apartado 6.3 de la Nota de Valores.

Irrevocabilidad de la suscripción

Las Órdenes de Suscripción de Obligaciones Subordinadas Necesariamente Convertibles tendrán carácter irrevocable salvo en el supuesto de que antes del día hábil anterior (este último inclusive) a la Fecha de Desembolso, se produjera una rebaja de la calificación crediticia o *rating* de Banco Pastor respecto de la última actualización emitida por *Moody* 's a la fecha de registro de la Nota de Valores, en cuyo caso los inversores podrán revocar las órdenes de suscripción formuladas durante los 2 días hábiles siguientes a la fecha de publicación, en la web de la Comisión Nacional del Mercado de Valores, del correspondiente Suplemento a la Nota de Valores informando de la referida bajada del *rating*.

Ausencia de derechos de suscripción preferente

Los titulares de las Obligaciones Subordinadas Necesariamente Convertibles no tendrán derecho de suscripción preferente respecto de los sucesivos aumentos del capital social o emisiones de obligaciones convertibles de Banco Pastor.



III. NOTA DE VALORES

1. PERSONAS RESPONSABLES

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

D. Juan Babío Fernández, con DNI nº 32.773.971-Y, en nombre y representación de BANCO PASTOR, S.A. (en adelante, "**Banco Pastor**", el "**Banco**" o el "**Emisor**"), en su calidad de Director General Financiero de Banco Pastor y haciendo uso de las facultades expresamente conferidas a su favor por el Acuerdo del Consejo de Administración de la entidad con fecha 24 de febrero de 2011, asume la responsabilidad de la totalidad del contenido de la presente nota sobre los valores (en adelante, la "**Nota de Valores**") de la emisión de obligaciones subordinadas necesariamente convertibles (en adelante, las "**Obligaciones Subordinadas Necesariamente Convertibles**" o las "**Obligaciones**") en acciones de nueva emisión de Banco de Pastor (las "Acciones") cuyo formato se ajusta a los anexos III y V del Reglamento (CE) nº 809/2004 de la Comisión, de 29 de abril de 2004, relativo a la aplicación de la Directiva 2003/71/CE del Parlamento Europeo y del Consejo, de 4 de noviembre de 2003, en cuanto a la información contenida en los folletos en su redacción vigente ("**Reglamento 809/2004**") y a los requisitos mínimos de información del artículo 7 de la Directiva 2003/71/CE del Parlamento Europeo y del Consejo, de 4 de noviembre de 2003.

1.2. Declaración de responsabilidad

D. Juan Babío Fernández, en nombre y representación de Banco Pastor, tras actuar con una diligencia razonable para garantizar que así es, declara que la información contenida en esta Nota de Valores es, según su conocimiento, conforme a los hechos y no incurre en ninguna omisión que pudiera afectar a su contenido.

2. FACTORES DE RIESGO

La información relativa a los riesgos que afectan a las Obligaciones figura en la Sección II ("*Factores de riesgo*") anterior.

3. INFORMACIÓN FUNDAMENTAL

3.1. Declaración sobre el capital circulante

Con la información disponible hasta la fecha, el Banco considera que los recursos financieros de que dispone en la actualidad, unidos a los que espera generar en los próximos doce meses, son suficientes para atender a las necesidades del negocio previstas por el Banco para los próximos doce meses.

3.2. Capitalización v endeudamiento

La Ley 13/1985 de 25 de mayo, de coeficientes de inversión de recursos propios y obligaciones de información de los intermediarios financieros, en su redacción vigente ("*Ley 13/1985*"), la Ley 5/2005 de 22 de abril, de supervisión de los conglomerados financieros, el Real Decreto 216/2008, de 15 de febrero, de recursos propios de las entidades financieras ("*Real Decreto*



216/2008”) y la Circular 3/2008, de 22 de mayo, del Banco de España, a entidades de crédito, sobre determinación y control de los recursos propios mínimos, (“Circular 3/2008”), y sus sucesivas modificaciones, recogen la normativa relativa al cumplimiento de los recursos mínimos de las entidades de crédito, tanto a nivel individual como de grupo consolidado.

A 31 de diciembre de 2010 y 2009, el importe de los recursos propios computables del Grupo Banco Pastor era de 2.133 y 2.332 millones de euros, respectivamente, dichos importes exceden los requerimientos mínimo exigidos por la citada normativa en cada una de dichas fechas.

Desde el 31 de diciembre de 2010 hasta la fecha de verificación de la presente Nota de Valores no se ha producido ninguna variación significativa con respecto a la información de capitalización y endeudamiento de la Sociedad que se detalla en el presente apartado, con excepción de lo derivado de la información incluida en el apartado 9.6 de la Nota de Valores.

3.2.1. Capitalización

La siguiente tabla recoge información sobre los principales ratios sobre recursos propios básicos del Grupo Banco Pastor contenida en los estados financieros auditados del Banco a 31 de diciembre de 2010 y a 31 de diciembre de 2009:

DATOS RELEVANTES DEL GRUPO BANCO PASTOR		
<i>(Miles de euros)</i>	dic-10	dic-09
Gestión del riesgo		
Provisiones cobertura inv. crediticia	749.397	794.665
Activos dudosos	1.543.477	1.512.351
Tasa de morosidad %	5,14	4,88
Indice cobertura inversión credit.+riesgos contin.+instrumentos deuda %	48,53	53,28
Solvencia %		
Core Capital	8,46%	8,26%
TIER 1	10,63%	10,55%
TIER 2	0,96%	1,92%
Ratio BIS	11,59%	12,47%

3.2.2. Endeudamiento

Las principales fuentes de financiación de Banco Pastor son: (a) los depósitos de la clientela, principalmente cuentas a la vista y depósitos a plazo; (b) mercados de capitales en los que existen programas para la emisión de pagarés y deuda a medio y largo plazo; y (c) el mercado interbancario

La siguiente tabla muestra los saldos de los ejercicios 2010, 2009 y 2008 de las principales fuentes de financiación:



Miles de Euros	2010	2009	2008	% 10/09
Recursos con coste	28.952.540	29.874.323	24.603.847	-3,1%
Fondos propios	1.479.424	1.429.618	1.369.524	3,5%
Total Recursos	30.431.964	31.303.941	25.973.371	-2,8%

Miles de Euros	2010	2009	2008	% 10/09
Depósitos de entidades de crédito	6.699.211	7.303.001	3.185.707	-8,3%
Bancos centrales	3.900.914	2.806.107	1.578.633	39,0%
Resto de entidades de crédito	2.798.297	4.496.894	1.607.074	-37,8%
Depósitos de la clientela	15.519.403	14.588.394	14.221.461	6,4%
Administraciones Públicas	379.105	396.607	524.261	-4,4%
Otros sectores privados	15.127.122	14.154.949	13.608.624	6,9%
Ajustes por valoración	13.176	36.838	88.576	-64,2%
Débitos representados por valores negociables	6.234.974	7.388.437	6.643.844	-15,6%
Bonos, cédulas hipotecaria y obligaciones	6.731.441	6.820.779	4.735.033	-1,3%
Pagarés	311.721	689.340	1.711.990	-54,8%
Valores propios	(1.051.492)	(323.684)	---	-224,9%
Ajustes por valoración	243.304	202.002	196.821	20,4%
Pasivos subordinados	498.952	594.491	552.835	-16,1%
Total recursos con coste	28.952.540	29.874.323	24.603.847	-3,1%

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

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

3.4. Motivo de la oferta y destino de los ingresos

La Emisión objeto de la presente Nota de Valores tiene por finalidad reforzar y optimizar la estructura de recursos propios básicos de Banco Pastor, situando al Banco en mejores condiciones para afrontar la actual coyuntura de inestabilidad financiera. En concreto, la realización de la Emisión, dado el carácter subordinado y necesariamente convertible de las Obligaciones Subordinadas Necesariamente Convertibles y el régimen previsto para la declaración y pago de su remuneración, permitirá un aumento del porcentaje que representa el elemento de capital social y reservas de la entidad matriz Banco Pastor entre los elementos que componen los recursos propios básicos de su Grupo o Tier 1. Ello es así porque el importe total de la Emisión computará como *core capital* del Banco.



A continuación, se incluye un cuadro en el que se muestra el Ratio BIS II, el Tier 1 (antes de deducciones) y el *core capital* 31 de diciembre de 2009, a 31 de diciembre de 2010 y tras la emisión de las Obligaciones Subordinadas Necesariamente Convertibles:

RATIOS DE CAPITAL	31/12/2009	31/12/2010	Tras la emisión
			251.810.500 euros
Core Capital	8,26%	8,46%	9,83%
Core Capital (<i>miles de Euros</i>)	1.546.218	1.557.518	1.809.329
TIER 1	10,55%	10,63%	12,00%
TIER 1 (<i>miles de Euros</i>)	1.974.221	1.957.118	2.208.929
Ratio BIS II	12,47%	11,59%	12,96%

A los efectos anteriores, Banco Pastor ha solicitado al Banco de España la calificación de las Obligaciones Subordinadas Necesariamente Convertibles como recursos propios básicos del Grupo Pastor. La obtención, en su caso, de dicha calificación será comunicada a la Comisión Nacional del Mercado de Valores (la "CNMV"). De obtenerse la calificación como recursos propios básicos, las Obligaciones Subordinadas Necesariamente Convertibles no computarán a efectos del límite porcentual máximo sobre los recursos propios básicos previsto en el apartado i) de la Disposición Adicional Segunda de la Ley 13/1985, de 25 de mayo, de coeficientes de inversión, recursos propios y obligaciones de información de los intermediarios financieros ("Ley 13/1985"), en la redacción dada por la Ley 19/2003, de 4 de julio, sobre régimen jurídico de los movimientos de capitales y de las transacciones económicas con el exterior y sobre determinadas medidas de prevención del blanqueo de capitales.

4. INFORMACIÓN RELATIVA A LOS VALORES QUE VAN A OFERTARSE

4.1. Descripción del tipo y la clase de valores

Las Obligaciones objeto de la Emisión son valores necesariamente convertibles en acciones de Banco Pastor.

Las Obligaciones tendrán cien (100) euros de valor nominal unitario, pertenecerán a una única clase y serie y serán obligaciones necesariamente convertibles en acciones ordinarias de Banco Pastor, con las características que se describen en la presente Nota de Valores.

Las acciones de Banco Pastor en que serán convertibles las Obligaciones serán acciones ordinarias de Banco Pastor (las "**Acciones**"), de la misma clase y serie que las existentes en la actualidad, de 0,33 euros de valor nominal unitario, con los derechos previstos en los Estatutos Sociales de Banco Pastor y Real Decreto Legislativo 1/2010, de 2 de julio, que aprueba el Texto Refundido de la Ley de Sociedades del Capital (la "**Ley de Sociedades de Capital**").

El Código ISIN correspondiente a las acciones de Banco Pastor actualmente en circulación es ES0113770434.

4.2. Legislación de los valores

Las Obligaciones y las Acciones de nueva emisión de Banco Pastor se emiten de conformidad con la legislación española y están sujetos a ésta. En particular, las Obligaciones Subordinadas Necesariamente Convertibles se emiten de conformidad con la Ley de Sociedades de Capital, la



Ley 24/1988, de 28 de julio, del Mercado de Valores ("**Ley del Mercado de Valores**") y las restantes normas de desarrollo de las anteriores.

La presente Nota de Valores se ha elaborado siguiendo los modelos previstos en el Reglamento (CE) n° 809/2004 de la Comisión, de 29 de abril de 2004, y a los requisitos mínimos de información del artículo 7 de la Directiva 2003/711CE del Parlamento Europeo y del Consejo, de 4 de noviembre de 2003.

4.3. Representación de los valores

Las Obligaciones Subordinadas Necesariamente Convertibles y las Acciones de nueva emisión de Banco Pastor estarán representadas por medio de anotaciones en cuenta y se inscribirán en los correspondientes registros contables a cargo de la Sociedad de Gestión de los Sistemas de Registro, Compensación y Liquidación de Valores, S.A.U. ("Iberclear"), con domicilio en Madrid, Plaza de la Lealtad, 1,28014, Madrid, y de sus entidades participantes autorizadas (en adelante, las "**Entidades Participantes**").

4.4. Divisa de la emisión de los valores

Las Obligaciones Subordinadas Necesariamente Convertibles y las Acciones de nueva emisión de Banco Pastor se emitirán en euros (€).

4.5. Orden de prelación

Las Obligaciones Subordinadas Necesariamente Convertibles se sitúan en orden de prelación:

- (a) por detrás de todos los acreedores comunes y subordinados de Banco Pastor;
- (b) por detrás de las Participaciones Preferentes y/o acciones preferentes y/o valores equiparables que el Banco haya emitido o pueda emitir así como de las obligaciones derivadas de las garantías que el Banco haya prestado o pueda prestar respecto de las Participaciones Preferentes y/o acciones preferentes y/o valores equiparables emitidas por sus Filiales; y
- (c) por delante de las acciones ordinarias de Banco Pastor.

En la actualidad, no existe ninguna emisión de obligaciones convertibles de Banco Pastor en circulación, si bien existen las siguientes emisiones de Participaciones Preferentes en circulación:

Emisor	Descripción	Emisión	Cupón	Nominal	Saldo vivo
PASTOR PARTICIPACIONES PREFERENTES, S.A.U.	Non- cumulative Perpetual guaranteed preferred securities XS0225590360	27/07/2005	TIPO FIJO 4,564% (midswap 10 años + 117 p.b.)	€ 250 MM	€ 150 MM
			Desde 27/07/15: EUR 3M + 117 p.b. + 100 p.b.		
BANCO PASTOR, S.A.	Participaciones Preferentes Serie 1/2009	02/04/2009	TIPO FIJO 7,25%	€ 250 MM	€ 250 MM
			Desde 02/04/12: EUR 3M + 460 BP (mín. 6,80%)		



A partir del momento en que se produzca uno de los supuestos de conversión previstos en el apartado 4.6.3(B), las Obligaciones Subordinadas Necesariamente Convertibles se situarán en orden de prelación al mismo nivel que las acciones ordinarias de Banco Pastor, por detrás de todos los acreedores comunes y subordinados de Banco Pastor y por detrás de las Participaciones Preferentes o valores equiparables que el Banco haya emitido o pueda emitir así como de las obligaciones derivadas de las garantías que el Banco haya prestado o pueda prestar respecto de las Participaciones Preferentes o valores equiparables emitidas por sus Filiales.

Sin perjuicio de lo dispuesto en el párrafo anterior, en caso de producirse la liquidación (mediante cualquier operación societaria distinta de la fusión, escisión y cesión global de activo y pasivo), la reducción de capital social del Banco en los términos de los artículos 322 a 326 ó 343 a 345 de la Ley de Sociedades de Capital ("LSC"), o el concurso de Banco Pastor, voluntario o necesario, si por cualquier motivo no fuese posible la conversión en Acciones de las Obligaciones Subordinadas Necesariamente Convertibles, cualquier derecho de los titulares de éstas estará limitado al importe que resulte de multiplicar la Relación de Conversión por la cuota de liquidación por acción ordinaria del Banco que resultaría de haberse producido la conversión.

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

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

4.6.1. Remuneración

Los titulares de las Obligaciones Subordinadas Necesariamente Convertibles podrán percibir una remuneración predeterminada no acumulativa, pagadera por trimestres vencidos, tal y como se describe en el presente apartado (la "Remuneración"), fijándose su importe según lo previsto en el apartado 4.7.1. siguiente.

(A) Declaración de la Remuneración

Salvo en los supuestos de insuficiencia de Beneficio Distribuible (tal y como se define en el apartado 4.6.1.(D) de la presente Nota de Valores) o incumplimiento de los coeficientes de recursos propios exigibles a Banco Pastor (tal y como se define en el apartado (D) siguiente), en cada Fecha de Pago de la Remuneración Banco Pastor estará obligado alternativamente, a la sola discreción de su Consejo de Administración, Comisión Delegada o cualquiera de sus miembros, a optar entre:

- i. acordar el pago de la remuneración, o
- ii. abrir un Período de Conversión Voluntaria trimestral en el que los titulares de las Obligaciones podrán optar por la conversión de éstas en Acciones en los términos previstos en el apartado 4.6.3(B) 1 siguiente.



Conforme a lo previsto en el apartado 4.6.3(B) 1 siguiente, cuando Banco Pastor pudiendo optar por declarar el pago de la Remuneración o la apertura de un Periodo de Conversión Voluntaria, opte por abrir dicho Periodo de Conversión Voluntaria, comunicará dicha declaración a los titulares de Obligaciones Subordinadas Necesariamente Convertibles con una antelación mínima de treinta días naturales respecto del primer día hábil anterior (este último inclusive) a la Fecha de Pago de la Remuneración correspondiente, directamente o mediante anuncio publicado en un periódico de amplia circulación en España.

Con la misma antelación, Banco Pastor notificará también este acuerdo a las Entidades Participantes en Iberclear, a efectos de proceder a la conversión de las Obligaciones Subordinadas Necesariamente Convertibles en Acciones, a la Bolsa de Madrid para su publicación en el boletín de cotización y la CNMV mediante Hecho Relevante. En los Periodos de Conversión anual correspondientes a abril de 2012 y 2013, Banco Pastor comunicará del mismo modo, además de la apertura del Periodo de Conversión, el pago de la Remuneración correspondiente a dicho periodo.

El Banco de España podrá exigir la cancelación total o parcial del pago de la remuneración basándose en la situación financiera y de solvencia de la entidad de crédito o matriz o en la de su grupo consolidable. En caso de que el Banco de España exija la cancelación del pago de la remuneración por las razones antes citadas, Banco Pastor abrirá un Periodo de Conversión Voluntario en los términos detallados en el apartado 4.6.3. (A) 1.

Si el Consejo de Administración, la Comisión Delegada o cualquiera de sus miembros, optara por abrir un Periodo de Conversión Voluntaria de las Obligaciones Subordinadas Necesariamente Convertibles en lugar de pagar la remuneración en una fecha determinada, se producirán las siguientes consecuencias:

(i) Restricciones a los dividendos de Banco Pastor. Banco Pastor se compromete a no declarar ni pagar dividendos a sus acciones ordinarias (salvo que se distribuyan en forma de acciones ordinarias de Banco Pastor u otras acciones de Banco Pastor que se sitúen en orden de prelación por detrás de las obligaciones de Banco Pastor derivadas de las Obligaciones) hasta el momento en que Banco Pastor haya satisfecho, o haya depositado en beneficio de los titulares de Obligaciones, el importe correspondiente al pago de la totalidad de las remuneraciones de las Obligaciones en circulación correspondientes a los cuatro períodos consecutivos siguientes de remuneración calculado, en su caso, al tipo de remuneración en vigor en la fecha en que se proceda a dicho depósito. Las remuneraciones de las Obligaciones cuyo pago no hubiera sido declarado en la Fecha de Pago correspondiente no podrán ser declaradas y satisfechas con posterioridad a dicha Fecha de Pago.

(ii) Restricciones a otros repartos de Banco Pastor. Banco Pastor se compromete a no realizar ningún otro reparto de cantidades a sus acciones ordinarias ni, en su caso, a cualesquiera otras acciones de Banco Pastor que se sitúen, en orden de prelación, por detrás de las Obligaciones, hasta el momento en que Banco Pastor haya satisfecho, o haya depositado en beneficio de los titulares de Obligaciones, el importe correspondiente al pago de la totalidad de las remuneraciones de las Obligaciones en circulación correspondientes a los cuatro períodos consecutivos siguientes de remuneración calculado, en su caso, al tipo de Remuneración correspondiente en la fecha en que se proceda a dicho depósito. Las remuneraciones de las Obligaciones cuyo pago no hubiera sido declarado en la Fecha de Pago correspondiente no podrán ser declaradas y satisfechas con



posterioridad a dicha Fecha de Pago.

(iii) Restricciones a la amortización de acciones de Banco Pastor. Banco Pastor se compromete a no amortizar, recomprar ni adquirir de ninguna otra forma (ni efectuar pago alguno a ningún fondo para su amortización, recompra o adquisición) sus acciones ordinarias, salvo para permitir la cobertura o implementación de sistemas de incentivos basados en acciones para empleados, directivos y consejeros, ni, en su caso, cualesquiera otras acciones de Banco Pastor que se sitúen, en orden de prelación, por detrás de las obligaciones de Banco Pastor derivadas de las Obligaciones (salvo mediante conversión o canje por acciones de Banco Pastor que se sitúen, en orden de prelación, por detrás de las Obligaciones), hasta el momento en que Banco Pastor haya satisfecho, o haya depositado en beneficio de los titulares de las Obligaciones, el importe correspondiente al pago de la totalidad de las remuneraciones de las Obligaciones en circulación correspondientes a los cuatro períodos consecutivos siguientes de remuneración calculado, en su caso, al tipo de Remuneración correspondiente en la fecha en que se proceda a dicho depósito. Las remuneraciones de las Obligaciones cuyo pago no hubiera sido declarado en la Fecha de Pago correspondiente no podrán ser declaradas y satisfechas con posterioridad a dicha Fecha de Pago.

La declaración de no remuneración total o parcial exigida por el Banco de España motivará la aplicación de las restricciones citadas anteriormente.

(B) Limitaciones al pago de la Remuneración

En todo caso, el Consejo de Administración, la Comisión Delegada o cualquiera de sus miembros, deberá efectuar la declaración de que no se realizará el pago de la remuneración, (abriéndose el correspondiente Período de Conversión Voluntario) en una determinada fecha de pago en los dos supuestos que se indican a continuación:

- i. En la medida en que dicho pago, después de deducir del Beneficio Distribuible, en los términos en que está convenida, la remuneración de las Participaciones Preferentes o valores equiparables emitidos por Banco Pastor u otra Filial del mismo con garantía de Banco Pastor, pagada en cada caso durante el ejercicio en curso o que se proponga abonar durante el periodo de devengo de la remuneración en curso (en su conjunto, la "**Remuneración de las Preferentes**") excediera del Beneficio Distribuible correspondiente al ejercicio fiscal anterior.
- ii. Aunque el Beneficio Distribuible, una vez deducida la Remuneración de las Preferentes, sea suficiente, en la medida en que, de acuerdo con la Ley 13/1985, del Real Decreto 216/2008 de 15 de febrero, de recursos propios de las entidades financieras. ("Real Decreto 216/2008") y de la Circular 3/2008, de 22 de mayo, del Banco de España, a entidades de crédito, sobre determinación y control de los recursos propios mínimos ("Circular 3/2008"), o la normativa que en su caso la sustituyese, Banco Pastor pueda verse obligado a limitar los pagos a sus acciones ordinarias o a cualesquiera valores equiparables a las Obligaciones Subordinadas Necesariamente Convertibles.

No obstante, si en cualquiera de esos dos casos se autoriza la distribución de dividendos a los accionistas, podrán pagarse a los tenedores las remuneraciones canceladas hasta un máximo equivalente al de los dividendos pagados, previa verificación de su importe por el



Banco de España.

En caso de que Banco Pastor, en virtud de lo indicado anteriormente, no pudiera declarar el pago de la remuneración, deberá abrir el Período de Conversión Voluntaria de las Obligaciones conforme a lo previsto en el presente apartado, comunicando a la mayor brevedad posible la adopción del referido acuerdo y siempre con una antelación mínima de treinta días naturales anteriores a la apertura del Período de Conversión correspondiente, a la Comisión Nacional del Mercado de Valores como hecho relevante y a la Bolsa de Madrid para su publicación en el boletín de cotización. Con la misma antelación, Banco Pastor notificará también este acuerdo a las Entidades Participantes en Iberclear.

(C) Supuestos de percepción parcial

En el supuesto de que sean de aplicación de forma parcial las limitaciones establecidas en los epígrafes (i) y (ii) del apartado (B) anterior, el Consejo de Administración, la Comisión Delegada o cualquiera de sus miembros, deberá optar entre:

- i. declarar un pago parcial de la remuneración por el importe máximo que, de acuerdo con los cálculos que resulten de lo previsto en los epígrafes (i) y (ii) del apartado (B), fuere posible. En este supuesto se producirán las consecuencias indicadas en los números (i) a (iii) del apartado (A) anterior; o
- ii. abrir un Período de Conversión Voluntaria, produciéndose también las consecuencias indicadas en los números (i) a (iii) del apartado (A) anterior.

El supuesto previsto en el párrafo (i) será el único en que cabrá la realización de un pago parcial de la remuneración. En dicho supuesto, la Remuneración sobre las Obligaciones se declarará a prorrata, teniendo en cuenta la cantidad total disponible para el pago de la remuneración de las Obligaciones Subordinadas Necesariamente Convertibles en función de la cantidad que les hubiere correspondido de no existir las referidas limitaciones y el número de Obligaciones en circulación en el momento del pago.

(D) Disposiciones generales y definiciones

- i. Si Banco Pastor declarara (a) no realizar el pago, o (b) realizar un pago parcial de la remuneración, los titulares de Obligaciones perderán su derecho a recibir la remuneración correspondiente a ese período (o, en su caso, la parte no satisfecha de ésta) y Banco Pastor no tendrá obligación de pagar dicha remuneración o la parte no satisfecha de ésta, ni intereses sobre ella, aun cuando en fechas de pago posteriores no se dieran los supuestos previstos en los apartados (i) y (ii) del apartado (B) anterior.

En caso de no acordarse el pago íntegro de la remuneración, se producirán las consecuencias indicadas en los números (i) a (iii) del apartado (A) anterior.

- ii. La obligación de pago de la remuneración por Banco Pastor, de haber sido declarada por su Consejo de Administración, su Comisión Delegada o cualquiera de sus miembros o, por su delegación, por cualquiera de las personas en que el referido órgano hubiera válidamente delegado la facultad correspondiente, se entenderá satisfecha cuando Banco Pastor pague



dicha remuneración, y en la medida en que lo haga.

A los efectos de lo previsto en esta Nota de Valores, se entiende por:

1) "Beneficio Distribuible" respecto de un ejercicio fiscal, el menor de los beneficios netos (calculados de acuerdo con las normas de cálculo de Banco de España) de Banco Pastor, S.A. o de su grupo consolidable, definido en la Ley 13/1985 y en sus normas de desarrollo, tal y como se reflejan, de acuerdo con las normas dictadas por el Banco de España para su cálculo, en los estados contables reservados a que se refieren las normas 69ª y 70ª de la Circular 4/2004 de Banco de España. Dichos resultados anuales deberán haber sido aprobados, al menos, por el Órgano de Administración de Banco Pastor, S.A. y verificados por sus auditores externos. Cuando dichos resultados se aparten materialmente de los atribuidos al grupo en las cuentas anuales consolidadas de carácter público a las que se refiere la Circular 4/2004, su importe y las causas de dicha diferencia recibirán publicidad adecuada en la Memoria que forme parte de dichas cuentas. En el supuesto de que en una Fecha de Pago de la Remuneración no acumulativa los citados resultados no se hubieran aprobado y verificado conforme a lo previsto anteriormente, se tomarán como referencia para la obtención del Beneficio Distribuible los saldos de la cuenta de pérdidas y ganancias individuales y consolidadas del Emisor de los estados financieros remitidos al Banco de España referidos al 31 de diciembre del ejercicio anual anterior.

2) "Filial": cualquier entidad en la que Banco Pastor, S.A. mantenga una participación directa o indirectamente, de más del 50% de las acciones con derecho a voto; y

3) "Participaciones Preferentes": tanto aquellas participaciones preferentes emitidas al amparo de la Disposición adicional segunda de la Ley 13/1985 como las emitidas al amparo de otros ordenamientos, así como los valores equiparables emitidos por Banco Pastor o, con su garantía, por filiales de Banco Pastor y, en particular, las participaciones y/o acciones preferentes emitidas a través de filiales de Banco Pastor constituidas en otras jurisdicciones, y el término "remuneración" incluye, cuando el contexto así lo requiera, tanto la remuneración correspondiente a las participaciones preferentes emitidas al amparo de la indicada Disposición Adicional segunda como los dividendos preferentes pagados o a pagar en relación con las participaciones y/o acciones preferentes y/o valores equiparables emitidos al amparo de esas otras jurisdicciones por Banco Pastor u otras filiales de Banco Pastor.

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

(A) Obligaciones Subordinadas Necesariamente Convertibles

Las Obligaciones Subordinadas Necesariamente Convertibles no concederán derecho alguno a la percepción de dividendos. No obstante, como se señala en el apartado 4.6.3(B)2 siguiente, la liquidación de Banco Pastor constituirá un supuesto de conversión necesaria de las Obligaciones Subordinadas Necesariamente Convertibles, por lo que los titulares de las Obligaciones Subordinadas Necesariamente Convertibles recibirían en tal supuesto acciones de nueva emisión de Banco Pastor y les corresponderían, por tanto, la misma cuota de liquidación y los mismos derechos a participar en los excedentes del haber social una vez se hubiere satisfecho a todos los acreedores del Banco, comunes y subordinados, que a los restantes accionistas de Banco Pastor.



Sin perjuicio de lo anterior, en caso de liquidación, disolución o concurso del Banco, si por cualquier motivo no fuese posible la conversión en Acciones de las Obligaciones Subordinadas Necesariamente Convertibles, cualquier derecho de los titulares de éstas estará limitado al importe que resulte de multiplicar (x) la Relación de Conversión referida en el apartado 4.6.3(A) al tiempo que corresponda, por (y) la cuota de liquidación por acción ordinaria del Banco que resultaría de haberse producido la conversión.

(B) Acciones Banco Pastor

Las Acciones ordinarias de nueva emisión de Banco Pastor en que se convertirán las Obligaciones Subordinadas Necesariamente Convertibles conferirán a sus titulares los mismos derechos que las acciones actualmente en circulación, regulados en los Estatutos Sociales de Banco Pastor (disponibles en la página web del Emisor www.bancopastor.es) y en la Ley de Sociedades de Capital. En particular, las Acciones conferirán a sus titulares el derecho a participar en el reparto de las ganancias sociales y en el patrimonio resultante de la liquidación en las mismas condiciones que las restantes acciones en circulación y, al igual que las demás acciones que componen el capital social de Banco Pastor, no tienen derecho a percibir un dividendo mínimo por ser todas ellas ordinarias. Por lo tanto, el derecho al dividendo de dichas acciones surgirá únicamente a partir del momento en que la Junta General de Accionistas o, en su caso, el Consejo de Administración de Banco Pastor, acuerde un reparto de ganancias sociales.

Las Acciones darán derecho a participar en los dividendos y a cualquier otra distribución que Banco Pastor acuerde o pague a sus accionistas ordinarios desde la fecha en que así lo declare.

Los rendimientos que, en su caso, produzcan las Acciones podrán ser hechos efectivos en la forma que para cada caso se anuncie, siendo el plazo de prescripción del derecho a su cobro el establecido en el Código de Comercio, es decir de cinco años. El beneficiario de dicha prescripción será Banco Pastor.

Banco Pastor no tiene constancia de la existencia de restricción alguna al cobro de dividendos por parte de titulares no residentes, sin perjuicio de las eventuales retenciones a cuenta del Impuesto sobre la Renta de no Residentes que puedan ser de aplicación (Véase el apartado 4.16 siguiente).

4.6.3. Conversión de las Obligaciones Subordinadas Necesariamente Convertibles

(A) Relación de conversión

La relación de conversión de las Obligaciones Subordinadas Necesariamente Convertibles en Acciones (la "**Relación de Conversión**"), será fija a lo largo de toda la vida de la Emisión, sin que fluctuaciones en el precio de mercado de las acciones de Banco Pastor den lugar a ajuste alguno en la Relación de Conversión, sin perjuicio de lo previsto en el apartado (D) siguiente.

La Relación de Conversión quedará fijada en el número de Acciones resultante del cociente de dividir el valor nominal de las Obligaciones Subordinadas Necesariamente Convertibles (100 euros) entre el valor atribuido a las acciones ordinarias de Banco Pastor (el "**Precio de Conversión**"), que será fijo y será el mayor de:



- a. el precio de la acción al cierre del día hábil anterior, a aquél en el que se registre la presente Nota de Valores (3,70 euros), y
- b. la media de los precios medios ponderados (tomándose como referencia, salvo error manifiesto, el publicado en el boletín de cotización de la Bolsa de Valores de Madrid) de la acción durante los treinta días naturales anteriores a la Fecha de Desembolso.

Por tanto, el número de Acciones que corresponderá a cada titular de Obligaciones Subordinadas Necesariamente Convertibles como consecuencia de la conversión será el resultante de multiplicar la Relación de Conversión por el número de Obligaciones Subordinadas Necesariamente Convertibles propiedad del titular. Si de esta operación resultaran fracciones de Acción, dichas fracciones se redondearán en todo caso por defecto y Banco Pastor se las abonará en metálico al titular de las Obligaciones Subordinadas Necesariamente Convertibles en la misma fecha en que las Acciones queden registradas a su nombre. A efectos de dicho pago en metálico, las Acciones se valorarán al Precio de Conversión.

A efectos ilustrativos se muestra en la siguiente tabla la evolución del precio de la acción de Banco Pastor entre el 24 de enero de 2011 y el 24 de febrero de 2011.

EVOLUCIÓN COTIZACIÓN PRECIO DE LA ACCIÓN			
24/02/2011	3,68	08/02/2011	3,97
23/02/2011	3,75	07/02/2011	4,03
22/02/2011	3,74	04/02/2011	4,05
21/02/2011	3,785	03/02/2011	4,09
18/02/2011	3,93	02/02/2011	4,15
17/02/2011	3,91	01/02/2011	4,14
16/02/2011	3,82	31/01/2011	4,215
15/02/2011	3,81	28/01/2011	4,165
14/02/2011	3,865	27/01/2011	4,04
11/02/2011	3,94	26/01/2011	3,955
10/02/2011	3,895	25/01/2011	3,895
09/02/2011	3,945	24/01/2011	3,905

Fuente: Bloomberg

A los efectos de lo previsto en este apartado, se entenderá por:

- i. **Precio Medio Ponderado:** el determinado conforme a lo establecido en el artículo 15 del Real Decreto 1416/1991, de 27 de septiembre, sobre operaciones bursátiles especiales y sobre transmisión extrabursátil de valores cotizados y cambios medios ponderados, tomándose como referencia, salvo error manifiesto, el publicado como tal en el boletín de cotización de la Bolsa de Valores de Madrid.
- ii. **Días Hábiles Bursátiles:** los señalados en el calendario de días hábiles bursátiles que publicará anualmente en su página web la Comisión Nacional del Mercado de Valores conforme a lo dispuesto en el artículo 35.7 del Real Decreto 1362/2007, de 19 de octubre, por el que se desarrolla la Ley 24/1988, de 28 de julio, del Mercado de Valores, en relación



con los requisitos de transparencia relativos a la información sobre los emisores cuyos valores estén admitidos a negociación en un mercado secundario oficial o en otro mercado regulado de la Unión Europea. A los efectos de este acuerdo, si el último día de cualquier plazo fijado en días fuese inhábil a efectos bursátiles, se entenderá que dicho plazo termina el día hábil bursátil inmediatamente siguiente.

(B) Supuestos de Conversión

Las Obligaciones serán convertibles en Acciones en los siguientes supuestos:

1. Conversión Voluntaria

Los titulares de las Obligaciones Subordinadas Necesariamente Convertibles podrán solicitar voluntariamente su conversión en Acciones (la "**Conversión Voluntaria**"), respecto de la totalidad o parte de las Obligaciones Subordinadas Necesariamente Convertibles de que sean titulares, en los siguientes supuestos:

- i. Conversión Voluntaria anual:** dentro de los quince días naturales anteriores al décimo día hábil anterior (este último inclusive) al 14 de abril de 2012 y 2013 (o, de producirse un retraso en la Fecha de Desembolso conforme a lo previsto en el apartado 5.1.3.2 de la Nota de Valores, al día en que se cumpla el primer y el segundo aniversario desde la Fecha de Desembolso). En este supuesto de Conversión Voluntaria, los titulares de las Obligaciones Subordinadas Necesariamente Convertibles recibirán el pago de la remuneración devengada entre la última Fecha de Pago de la Remuneración y la Fecha de Conversión Voluntaria anual correspondiente;
- ii. Conversión Voluntaria trimestral:** en los supuestos en que Banco Pastor, pudiendo optar por abrir un Periodo de Conversión Voluntaria o pagar la Remuneración conforme a lo previsto en los apartados 4.6.] (B) Y (D) anteriores, efectivamente optase por abrir dicho periodo, dentro de los quince días naturales anteriores al décimo día hábil anterior (este último inclusive) al 14 de abril, 14 de julio, 14 de octubre o 14 de enero de cada año durante el periodo de vida de la Emisión, según corresponda (o, de producirse un retraso en la Fecha de Desembolso conforme a lo previsto en el apartado 5.1.3.4 de la Nota de Valores, al día en que se cumpla el segundo, tercer y cuarto trimestre de cada año durante el periodo de vida de la Emisión a contar desde la Fecha de Desembolso).
- iii. Conversión Voluntaria trimestral condicionada:** En los supuestos en que el Banco de España exija la cancelación del pago de la remuneración basándose en la situación financiera y de solvencia de la entidad de crédito o matriz, o en la de su grupo consolidable. En este supuesto Banco Pastor abrirá un Período de Conversión Voluntaria dentro de los quince días naturales anteriores al décimo día hábil anterior (este último inclusive) al 14 de abril, 14 de julio, 14 de octubre o 14 de enero de cada año durante el período de vida de la Emisión, según corresponda (o, de producirse un retraso en la Fecha de Desembolso conforme a lo previsto en el apartado 5.1.3.4 de la Nota de Valores, al día en que se cumpla el segundo, tercer y cuarto trimestre de cada año durante el periodo de vida de la Emisión a contar desde la Fecha de Desembolso).



El término “**condicionada**” hace referencia a la discrecionalidad de Banco de España para exigir la cancelación del pago de la remuneración.

La declaración de no remuneración total o parcial exigida por el Banco de España motivará la aplicación de la restricciones citadas en el apartado 4.6.1. (A) de la presente Nota de Valores.

Cada uno de los períodos indicados anteriormente será referido como un "**Período de Conversión Voluntaria**".

En todos los casos, Banco Pastor comunicará la apertura del Periodo de Conversión Voluntaria a los titulares de Obligaciones Subordinadas Necesariamente Convertibles con una antelación mínima de treinta días naturales respecto del décimo día hábil anterior (este último inclusive) a la Fecha de Pago de la Remuneración correspondiente, directamente o mediante anuncio publicado en un periódico de amplia circulación en España. Con la misma antelación, Banco Pastor notificará también este acuerdo a las Entidades Participantes en Iberclear, a efectos de proceder a la conversión de las Obligaciones Subordinadas Necesariamente Convertibles en Acciones, a la Comisión Nacional del Mercado de Valores como hecho relevante y a la Bolsa de Madrid para su publicación en el boletín de cotización.

La Remuneración será pagadera también en los trimestres donde coincida con una Fecha de Conversión Voluntaria anual y en la fecha (según los supuestos de conversión correspondiente) donde se produzca cualquier supuesto de Conversión Necesaria. En caso de producirse un supuesto de Conversión Voluntaria o Necesaria, la remuneración de las Obligaciones se devengará desde la Fecha de Pago del último período de interés satisfecho hasta la fecha de Conversión Voluntaria o Necesaria.

2. Conversión Necesaria

En los supuestos que se indican a continuación, la totalidad de las Obligaciones Subordinadas Necesariamente Convertibles en circulación en ese momento serán necesariamente convertidas en Acciones (la "Conversión Necesaria"):

Conversión necesaria por la totalidad de los títulos en circulación:

- i.** el 14 de abril de 2014 (sin perjuicio de lo previsto en el apartado 5.1.3.2 de la Nota de Valores);
- ii.** si Banco Pastor adopta cualquier medida societaria, distinta de la fusión, escisión y cesión global de activo y pasivo, tendente a la disolución y liquidación, voluntaria o involuntaria, de Banco Pastor;
- iii.** si Banco Pastor adopta cualquier medida encaminada a la aprobación de una reducción de su capital de acuerdo con lo dispuesto en los artículos 321 a 326 ó 343 a 345 de la Ley de Sociedades de Capital; y
- iv.** si Banco Pastor es declarado en concurso o se acuerda su intervención o la sustitución de sus órganos de administración o dirección, conforme a las disposiciones establecidas en la Ley 26/1988, de 29 de julio, sobre Disciplina e Intervención de las Entidades de Crédito y la



Ley 6/2005, de 22 de abril, sobre saneamiento y liquidación de las entidades de crédito, y su normativa de desarrollo.

De producirse cualquiera de los supuestos de Conversión Necesaria, Banco Pastor lo comunicará a los titulares de las Obligaciones Subordinadas Necesariamente Convertibles dentro de los quince días naturales anteriores a la producción del supuesto de Conversión Necesaria definidos en el apartado 4.6.3.(B) 2 de la presente Nota de Valores ("**Notificación de Conversión Necesaria**").

Ambas notificaciones se realizarán mediante Hecho Relevante a la CNMV. En los mismos plazos, Banco Pastor notificará este hecho a las Entidades Participantes en Iberclear, a efectos de proceder a la conversión de las Obligaciones Subordinadas Necesariamente Convertibles en Acciones ordinarias y al Mercado Electrónico de Renta Fija de la Bolsa de Madrid para su publicación en el correspondiente boletín de cotización.

Los titulares de Obligaciones Subordinadas Necesariamente Convertibles tendrán derecho al cobro de la Remuneración en la fecha de conversión cuando se trate de la última Fecha de Pago correspondiente al 14 de abril de 2014 y en cada uno de los supuestos de Conversión Necesaria de las Obligaciones descritos en el apartado 4.6.3.(B) 2.

(C) Procedimientos de conversión

Los titulares de Obligaciones Subordinadas Necesariamente Convertibles que deseen ejercer su derecho de conversión en cualquiera de los Períodos de Conversión Voluntaria deberán dirigirse a la Entidad Participante de Iberclear donde se encuentren depositadas las correspondientes Obligaciones Subordinadas Necesariamente Convertibles y solicitar la conversión. La solicitud de conversión tendrá carácter irrevocable, debiendo en consecuencia proceder la Entidad Participante a la inmovilización de las Obligaciones Subordinadas Necesariamente Convertibles cuya conversión se hubiera solicitado. A su vez, la Entidad Participante facilitará a Banco Pastor, el día hábil bursátil siguiente a la finalización del correspondiente Período de Conversión Voluntaria y de acuerdo con las instrucciones que Banco Pastor le dirija, la relación de:

- i. los titulares de Obligaciones Subordinadas Necesariamente Convertibles que hayan ejercitado el derecho de conversión durante el correspondiente Período de Conversión Voluntaria; y
- ii. el número de las Obligaciones Subordinadas Necesariamente Convertibles a convertir.

En caso de producirse cualquier supuesto de Conversión Necesaria, dentro de los tres días hábiles siguientes a la recepción de la comunicación de Banco Pastor referida en el apartado (B) anterior, las Entidades Participantes en Iberclear donde se encuentren depositadas las Obligaciones Subordinadas Necesariamente Convertibles en circulación en ese momento facilitarán a Banco Pastor, de acuerdo con las instrucciones que éste les dirija, la información indicada en los apartados (i) y (ii) anteriores referida a todos los titulares de Obligaciones Subordinadas Necesariamente Convertibles en circulación, procediéndose conforme a lo previsto en el párrafo anterior.



Las Obligaciones Subordinadas Necesariamente Convertibles se convertirán en Acciones de Banco Pastor, que serán emitidas en ejecución del acuerdo de aumento de capital para atender a la conversión de las Obligaciones Subordinadas Necesariamente Convertibles adoptado por el Consejo de Administración con fecha 24 de febrero de 2011, al amparo de la delegación de facultades relativa a la emisión de obligaciones acordada por la Junta General Ordinaria de accionistas de Banco Pastor de 26 de marzo de 2010, bajo el punto 7º de su orden del día.

A tal efecto, el Consejo de Administración de Banco Pastor, la Comisión Delegada o cualquiera de sus miembros, en el plazo máximo de un mes a contar desde la finalización del correspondiente Período de Conversión Voluntaria o desde la realización de la Notificación de Conversión Necesaria, procederá a ejecutar los acuerdos de aumento de capital mediante la emisión de las Acciones que sean necesarias para la conversión de las correspondientes Obligaciones Subordinadas Necesariamente Convertibles, así como a realizar todos los trámites que sean necesarios para proceder al registro de las Acciones en Iberclear y obtener la admisión a negociación de las Acciones en las Bolsas de Madrid, a través del Sistema de Interconexión Bursátil (Mercado Continuo), y a presentar los documentos que sean precisos, ante los organismos competentes de las Bolsas de Valores en las que, en su caso, se negocien las acciones de Banco Pastor en la correspondiente fecha de ejecución, para la admisión de las Acciones emitidas como consecuencia del aumento de capital acordado, todo ello dentro del mes siguiente a la fecha de conversión de las Obligaciones en Acciones.

Indicar en relación con el párrafo anterior, que los acuerdos de aumento de capital se considerarán ejecutados, una vez Banco Pastor lleve a cabo el otorgamiento de la correspondiente escritura pública de ampliación de capital (para atender las necesidades de la conversión) y la inscripción de ésta, en el Registro Mercantil.

En el supuesto de que concurrieran circunstancias extraordinarias ajenas a la voluntad de Banco Pastor que hicieran imposible la emisión de Acciones o su admisión a negociación en los plazos antes citados, Banco Pastor procederá a emitir dichas Acciones y solicitar su admisión a negociación a la mayor brevedad posible y publicará en los boletines de cotización de las bolsas en las que coticen los motivos del retraso, sin perjuicio de la responsabilidad en que Banco Pastor pudiera incurrir, en su caso, con motivo de dicho retraso.

Los titulares de las Obligaciones Subordinadas Necesariamente Convertibles tendrán los derechos correspondientes a los titulares de acciones ordinarias de Banco de Pastor desde la fecha en que el Consejo de Administración, la Comisión Delegada o cualquiera de sus miembros, acuerde ejecutar el aumento de capital para la conversión de dichas Obligaciones Subordinadas Necesariamente Convertibles.

(D) Cláusula antidilución

El Consejo de Administración o cualquiera de las personas en que el referido órgano hubiera válidamente delegado la facultad correspondiente, modificará la Relación de Conversión a que se ha hecho referencia en el apartado (A) anterior conforme a las reglas siguientes:

- i. En el supuesto de que el Banco acuerde distribuir dividendos en forma de acciones liberadas, o aumentar el capital social con cargo a reservas, o reducir o aumentar el valor nominal de las acciones sin alterar la cifra de capital social mediante el



desdoblamiento (*split*) o agrupación (*contrasplit*) del número de acciones en circulación, la relación de conversión se ajustará (con efectos desde la Fecha de Ejecución del acuerdo correspondiente) de conformidad con la siguiente fórmula:

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

Donde:

P2: representa el Precio de Conversión resultante del ajuste;

P1: representa el Precio de Conversión anterior al de ajuste;

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

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

- ii. En el supuesto de que el Banco o cualquiera de sus Filiales acuerde a) la realización de una ampliación de capital o la emisión en favor de los accionistas del Banco de cualesquiera derechos a adquirir acciones del Banco u otros valores convertibles o canjeables en acciones o derechos de suscripción de *warrants* y otros valores que den derecho a adquirir acciones, por vía de compraventa, suscripción, conversión o canje o cualquier otra; o b) la realización de una ampliación de capital con exclusión del derecho de suscripción preferente o la emisión en favor de terceros de cualesquiera títulos, *warrants*, valores convertibles o canjeables por acciones del Banco; y el correspondiente precio de compraventa, suscripción, conversión, canje o equivalente de las acciones del Banco sea (i) inferior al Precio de Mercado en los supuestos contemplados en la letra a) o (ii) inferior al 95% del Precio de Mercado en los supuestos contemplados en la letra b), la relación de conversión se ajustará (con efectos desde la Fecha de Ejecución del acuerdo correspondiente) de conformidad con la siguiente fórmula:

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

Donde:

P2: representa el Precio de Conversión resultante del ajuste;

P1: representa el Precio de Conversión anterior al ajuste;

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

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

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

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



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

Donde:

P2: representa el Precio de Conversión resultante del ajuste;

P1: representa el Precio de Conversión anterior al ajuste;

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

VR: representa el valor real por acción de los valores, derechos o activos citados, determinado por el Consejo de Administración, la Comisión Delegada o cualquiera de sus miembros.

- iv. En el supuesto de que el Banco declare o distribuya un Dividendo Extraordinario, el Precio de Conversión se ajustará (con efectos desde la Fecha de Ejecución de tal acuerdo) de conformidad con la siguiente fórmula:

$$P2 = P1 \times \{(PM - B) / (PM - T)\}$$

Donde:

P2: representa el Precio de Conversión resultante del ajuste;

P1: representa el Precio de Conversión anterior al ajuste;

PM: representa el Precio de Mercado por acción en el Día Hábil Bursátil anterior a la Fecha de Ejecución correspondiente al Dividendo Extraordinario; y

B: representa el Dividendo Extraordinario.

T: representa la cantidad mayor de entre: (i) el Dividendo Ordinario Límite correspondiente al año natural en que se produce el Dividendo Extraordinario menos la suma de los Dividendos pagados durante dicho año natural excluyendo B (según se ha definido en el párrafo anterior); y (ii) cero.

A los efectos de lo previsto en este apartado, los años naturales se computarán de año en año durante la vida de la Emisión, a contar desde la Fecha de Desembolso hasta el día hábil anterior al aniversario de la Fecha de Desembolso del año siguiente (ambos inclusive).

- v. En el supuesto de que el Banco considere adecuado realizar un ajuste a la baja del Precio de Conversión y, por lo tanto, un ajuste al alza de la Relación de Conversión, como consecuencia del acaecimiento de cualquier circunstancia distinta de las contempladas en los apartados (i) a (iv) anteriores (o excluida de ellos) podrá realizar el ajuste correspondiente, para lo cual tendrá en cuenta lo que al efecto consideren razonable los auditores del Banco.

El Precio de Conversión resultante de la aplicación de las anteriores fórmulas deberá redondearse a la baja, en todos los casos, al céntimo (1/100) de un euro más próximo. El exceso resultante del redondeo se tendrá en cuenta en la realización de ajustes posteriores al Precio de Conversión, en caso de que existan.

El Precio de Conversión no podrá reducirse en ningún caso hasta tal punto que las Acciones del Banco sean emitidas por debajo de su valor nominal (esto es, 0,33 euros). La Relación de Conversión no se reducirá en ningún caso, excepto en el supuesto de una agrupación de acciones



sin modificación de la cifra de capital social.

No se realizará ajuste alguno al Precio de Conversión cuando, de acuerdo con algún programa de acciones para empleados, se emitan acciones, opciones, *warrants* o cualesquiera otros derechos para adquirir acciones en favor de los empleados del Banco (incluyendo miembros del Consejo de Administración) o de cualquier sociedad Filial o asociada.

A los efectos de lo dispuesto en este apartado:

1) Dividendo significa:

- (a) el dividendo en metálico pagado o acordado por el Banco (sin deducir retenciones y más los impuestos societarios imputables) en una Fecha de Ejecución determinada; más
- (b) el dividendo en especie pagado o acordado por el Banco (más el correspondiente ingreso a cuenta y más los impuestos societarios imputables) en una Fecha de Ejecución determinada.

2) Dividendo Extraordinario. Para determinar si existe Dividendo Extraordinario se calculará si, a la Fecha de Ejecución de cada acuerdo de reparto de dividendos, la suma de los Dividendos pagados por acción con cargo a un mismo ejercicio social (incluyendo el correspondiente a la Fecha de Ejecución de que se trate) es mayor que el Dividendo Ordinario Límite correspondiente al referido ejercicio social. En este supuesto, se entenderá por "**Dividendo Extraordinario**" la cantidad en que dicha suma sea mayor que el Dividendo Ordinario Límite correspondiente a dicho ejercicio social. A efectos de la determinación de si existe Dividendo Extraordinario no se tendrán en cuenta los dividendos en forma de acciones liberadas que pueda haber repartido Banco Pastor, S.A.

3) Dividendo Ordinario Límite: Para cada ejercicio social del Banco Pastor, S.A. durante la vida de la emisión, la cantidad que se corresponda con el 50% del beneficio total atribuido al Banco Pastor como sociedad dominante del Grupo Banco Pastor conforme a las cuentas anuales consolidadas auditadas del Banco correspondientes al ejercicio social con cargo al cual se satisfagan dividendos o, en el caso de dividendos a cuenta, conforme a los estados financieros intermedios más recientes del ejercicio en curso elaborados de acuerdo con las Normas Internacionales de Información Financiera adoptadas por la Unión Europea (NIIF-UE) y publicados por el Banco.

4) Fecha de Admisión: (i) la fecha a partir de la cual las acciones se negociarán en el Mercado Continuo sin otorgar a su titular el derecho correspondiente a alguno de los supuestos que den lugar a una modificación de la relación de conversión conforme a lo previsto en este apartado o, si lo anterior no fuese aplicable.

5) Precio de Mercado de las acciones de Banco de Pastor significa el que resulte de hallar la media aritmética de su cotización de cierre en el mercado continuo durante los diez Días Hábiles Bursátiles anteriores a la Fecha de Ejecución.



4.6.4 Derecho de suscripción preferente

(A) Derechos preferentes de suscripción de las obligaciones

Tendrán derecho de suscripción preferente de las Obligaciones Subordinadas Necesariamente Convertibles integradas en la emisión objeto de la presente Nota de Valores todos los accionistas de Banco Pastor, S.A. que figuren inscritos en los Registros Contables de Iberclear y sus Entidades Participantes a las 23:59 horas del día hábil bursátil anterior al del inicio del Periodo de Suscripción preferente referido en el apartado 5.1.3.1.a siguiente. A cada acción de Banco Pastor S.A. actualmente en circulación le corresponderán un derecho de suscripción preferente sobre las obligaciones. A estos efectos, serán necesarios 106 derechos para suscribir una obligación.

A efectos del cálculo de los derechos de suscripción preferente que serán necesarios para suscribir una obligación, se indica que Sobrinos de José Pastor Inversiones, S.A., sociedad filial de Banco Pastor, ha renunciado a 47 derechos de suscripción preferente correspondiente a 47 acciones de Banco Pastor de las que es titular. Sobrinos de José Pastor Inversiones, S.A., se ha comprometido a no transferir las mencionadas 47 acciones hasta el primer día del Período de Suscripción Preferente.

Los derechos de suscripción preferente serán transmisibles en las mismas condiciones que las acciones de la Sociedad, en aplicación de lo dispuesto en el artículo 306.2 de la Ley de Sociedades de Capital y por tanto, dichos derechos serán negociables durante el Periodo de Suscripción Preferente en las Bolsas de Valores de Madrid, Barcelona, Bilbao y Valencia, a través del Sistema de Interconexión Bursátil.

En la fecha de inicio del mencionado Período de Suscripción Preferente, Iberclear procederá a abonar en las cuentas de sus Entidades Participantes los Derechos de suscripción preferente que correspondan a cada una de ellas, dirigiéndoles las pertinentes comunicaciones para que, a su vez, practiquen los abonos procedentes en las cuentas de los correspondientes accionistas de Banco Pastor, S.A.

Las Entidades Participantes emitirán los correspondientes documentos acreditativos de la titularidad de los derechos de suscripción preferente, en función de los datos obrantes en sus registros contables, a los efectos tanto del ejercicio como de la transmisión de dichos derechos.

En esta emisión, no ha sido posible valorar el derecho de suscripción preferente, dado que en el momento de la verificación de la presente Nota de Valores, no se conoce cuál será el Precio de Conversión, lo que dificulta la valoración del mismo.

Adicionalmente, al ser las obligaciones necesariamente convertibles en acciones, el valor de los derechos de suscripción preferente vendrá también determinado, por las expectativas que el mercado tenga respecto a la evolución del valor en los momentos de conversión especificados en la presente Nota de Valores en relación al Precio de Conversión, por el rendimiento esperado de las Obligaciones Subordinadas Necesariamente Convertibles, por el dividendo previsto de Banco Pastor y por otros factores.



Al no ser variables que puedan establecerse de manera única, no es posible calcular un solo valor teórico del derecho. Tampoco es posible anticipar cuál será el precio efectivo que el mercado otorgará a estos derechos.

No obstante, el experto independiente que ha participado en la emisión, considera que la emisión se hace en condiciones de mercado. Es decir, son condiciones razonables para adquirir los títulos de esta emisión para cualquier inversor. Consecuentemente, el valor del derecho debería ser reducido aunque no puede cuantificarse, de acuerdo con lo expresado en los párrafos anteriores.

B) Obligaciones Subordinadas Necesariamente Convertibles

Según lo dispuesto por la Ley 3/2009, de 3 de abril, sobre modificaciones estructurales de las sociedades mercantiles, los titulares de las Obligaciones Subordinadas Necesariamente Convertibles no tendrán derecho de suscripción preferente respecto de los sucesivos aumentos del capital social y/o la emisión de obligaciones convertibles de Banco Pastor.

C) Acciones de Banco Pastor

Las Acciones Nuevas concederán derecho de suscripción preferente en la emisión de nuevas acciones o de obligaciones convertibles en acciones, todo ello en los términos previstos en la Ley de Sociedades de Capital, y en los Estatutos Sociales de Banco Pastor, y sin perjuicio de la posibilidad de exclusión, total o parcial, del citado derecho por virtud de acuerdo de la Junta General de Accionistas del Banco o por el Consejo de Administración del Banco en los términos previstos los artículos 304.2, 308, 417, 505 y 506 de la Ley de Sociedades de Capital.

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

4.6.5. Derechos políticos

(A) Obligaciones Subordinadas necesariamente convertibles

Los titulares de las Obligaciones Subordinadas Necesariamente Convertibles carecerán de derechos políticos distintos de los que correspondan al sindicato de obligacionistas que deberá constituirse de conformidad con lo previsto en los artículos 419 y siguientes de la Ley de Sociedades de Capital.

(B) Sindicato de Obligacionistas

De conformidad con lo previsto en el artículo 403 de la Ley de Sociedades de Capital, Banco Pastor ha decidido la constitución de un sindicato de obligacionistas (el "Sindicato de Obligacionistas") que se regirá por las normas que se incluyen a continuación y, en lo no previsto en ellas expresamente, por las del citado texto legal.

Asimismo, y a efectos de lo previsto en el referido artículo 403 de la Ley de Sociedades de Capital, Banco Pastor ha designado como Comisario provisional del Sindicato de Obligacionistas, hasta que se celebre la primera asamblea general de obligacionistas en la que se ratifique su



nombramiento o designe, en su caso, a la persona que haya de sustituirle, a D. Oscar Rama Penas, mayor de edad, con domicilio a estos efectos en Cantón Pequeño 1, 15003 La Coruña, y con DNI 34.891.620-E, quien ha aceptado dicho nombramiento como Comisario Provisional. Las normas por las que se regirá el Sindicato de Obligacionistas serán las siguientes:

ESTATUTOS DEL SINDICATO DE OBLIGACIONISTAS

TÍTULO 1: CONSTITUCIÓN, DENOMINACIÓN, OBJETO, DOMICILIO, DURACIÓN Y GOBIERNO DEL SINDICATO DE OBLIGACIONISTAS

Artículo 1.- Constitución. Con sujeción a lo dispuesto en el Título XI, Capítulo IV del Texto Refundido de la Ley de Sociedades de Capital, quedará constituido, una vez inscrita en el Registro Mercantil la escritura de emisión, un Sindicato de Obligacionistas entre los titulares de las Obligaciones Subordinadas Necesariamente Convertibles (en lo sucesivo. Los "Obligacionistas") que integran la Emisión de Obligaciones Subordinadas Necesariamente Convertibles I/2011 emitidas por Banco Pastor, S.A. (en adelante, la "Sociedad" o "Banco Pastor") por un importe nominal de (251.810.500 euros) (en adelante, las "Obligaciones Subordinadas Necesariamente Convertibles").

El Sindicato de Obligacionistas se regirá por los presentes Estatutos y por el Texto Refundido de la Ley de Capital y demás disposiciones vigentes.

Artículo 2.- Denominación. El Sindicato se denominará "Sindicato de Obligacionistas de la Emisión de Obligaciones Subordinadas Necesariamente Convertibles I/2011".

Artículo 3.- Objeto. El Sindicato de Obligacionistas tendrá por objeto la defensa de los legítimos intereses de los Obligacionistas en relación con la Sociedad mediante el ejercicio de los derechos que se les reconoce en la ley por la que se rigen y en estos Estatutos.

Artículo 4.- Domicilio. El domicilio del Sindicato de Obligacionistas se fija en La Coruña, Cantón Pequeño 1. La asamblea general de Obligacionistas podrá, sin embargo, reunirse en cualquier otro lugar, siempre que así se exprese en la correspondiente convocatoria.

Artículo 5.- Duración. El Sindicato de Obligacionistas durará hasta que se haya producido la conversión de todas las Obligaciones Subordinadas Necesariamente Convertibles por acciones ordinarias de nueva emisión de Banco Pastor, o su extinción por cualquier otro motivo.

Artículo 6.- Gobierno del Sindicato. El gobierno del Sindicato de Obligacionistas corresponderá:

- a) a la Asamblea General de Obligacionistas; y
- b) al Comisario.

TÍTULO II.- LA ASAMBLEA GENERAL DE OBLIGACIONISTAS

Artículo 7.- Naturaleza jurídica. La Asamblea General de Obligacionistas debidamente convocada y constituida, es el órgano de expresión de la voluntad de los Obligacionistas y sus acuerdos vinculan a todos los Obligacionistas en la forma establecida en la ley.



Artículo 8.- Legitimación para la convocatoria. La Asamblea General de Obligacionistas será convocada por el Consejo de Administración de la Sociedad o por el Comisario, siempre que lo estimen conveniente.

No obstante lo anterior, el Comisario deberá convocarla cuando lo soliciten por escrito, con indicación del objeto de la convocatoria, un número de Obligacionistas que represente, al menos, la vigésima parte del importe total de las Obligaciones Subordinadas Necesariamente Convertibles en circulación. En tal caso, la Asamblea deberá ser convocada para su celebración dentro del mes siguiente a aquél en que el Comisario hubiere recibido la solicitud.

Artículo 9.- Forma de la convocatoria. La convocatoria de la Asamblea General de Obligacionistas se hará mediante anuncio que se publicará con al menos un mes de antelación a la fecha fijada para su celebración, en el Boletín Oficial del Registro Mercantil. El anuncio deberá expresar el lugar y la fecha de la reunión, los asuntos que hayan de tratarse y la forma de acreditar la titularidad de las Obligaciones Subordinadas Necesariamente Convertibles para tener derecho de asistencia a la misma.

En los supuestos previstos en el artículo 423 de la Ley de Sociedades de Capital, la convocatoria de la Asamblea General de Obligacionistas se hará de acuerdo con los requisitos previstos en dicho artículo y en los artículos 173.1 y 176.1 del mencionado texto legal.

Artículo 10. - Derecho de asistencia. Tendrán derecho de asistencia a la Asamblea los Obligacionistas que hayan adquirido dicha condición con al menos 5 días hábiles de antelación a aquél en que haya de celebrarse la reunión. Los miembros del Consejo de Administración de la Sociedad podrán asistir a la Asamblea aunque no hubieren sido convocados.

Artículo 11.- Derecho de representación. Todo Obligacionista que tenga derecho de asistencia a la Asamblea podrá hacerse representar por medio de otra persona. La representación deberá conferirse por escrito y con carácter especial para cada Asamblea.

Artículo 12.- Quórum de asistencia v adopción de acuerdos. Salvo cuando otra cosa se prevea en estos Estatutos, la Asamblea podrá adoptar acuerdos siempre que los asistentes representen las dos terceras partes del importe total de las Obligaciones Subordinadas Necesariamente Convertibles en circulación. Los acuerdos se adoptarán por mayoría absoluta calculada sobre los votos correspondientes a dicho importe. Cuando no se lograse la concurrencia de las dos terceras partes de las Obligaciones Subordinadas Necesariamente Convertibles en circulación, podrá ser nuevamente convocada la Asamblea un mes después de su primera reunión, pudiendo entonces tomarse los acuerdos por mayoría absoluta calculada sobre los votos correspondientes a los asistentes. No obstante lo anterior, la Asamblea se entenderá convocada y quedará válidamente constituida para tratar de cualquier asunto siempre que estén presentes o debidamente representados todos los Obligacionistas y acepten por unanimidad la celebración de la Asamblea.

Artículo 13.- Derecho de voto. En las reuniones de la Asamblea, cada Obligación conferirá derecho a un voto.

Artículo 14.- Presidencia de la Asamblea. La Asamblea estará presidida por el Comisario, quien dirigirá los debates, dará por terminadas las discusiones cuando lo estime conveniente y someterá



los asuntos a votación.

Artículo 15.- Lista de asistentes. El Comisario elaborará, antes de entrar en el orden del día, la lista de los asistentes, expresando la representación de cada uno de ellos, en su caso, y el número de Obligaciones Subordinadas Necesariamente Convertibles propias o ajenas con que concurren.

Artículo 16.- Facultades de la Asamblea. La Asamblea General de Obligacionistas podrá acordar lo necesario para:

- a) la mejor defensa de los legítimos intereses de los Obligacionistas respecto a la Sociedad;
- b) destituir o nombrar al Comisario;
- c) ejercer, cuando proceda, las acciones judiciales correspondientes; y
- d) aprobar los gastos ocasionados por la defensa de los intereses comunes.

Artículo 17.- Impugnación de acuerdos. Los acuerdos de la Asamblea podrán ser impugnados por los Obligacionistas conforme en los artículos 204 a 208 del Texto Refundido de la Ley de Sociedades de Capital.

Artículo 18.- Actas. Las actas de las reuniones de la Asamblea General de Obligacionistas serán aprobadas por la propia Asamblea tras su celebración o, en su defecto, y dentro del plazo de los 15 días siguientes, por el Comisario y dos Obligacionistas designados al efecto por la Asamblea.

Artículo 19.- Certificaciones. Las certificaciones de las actas serán expedidas por el Comisario.

Artículo 20.- Ejercicio individual de acciones. Los Obligacionistas sólo podrán ejercitar individualmente las acciones judiciales o extra judiciales que les correspondan cuando no contradigan los acuerdos del Sindicato dentro de su competencia y sean compatibles con las facultades que al mismo se le hayan conferido.

TITULO III.- EL COMISARIO

Artículo 21.- Naturaleza jurídica. El Comisario ostenta la representación legal del Sindicato de Obligacionistas y actúa de órgano de relación entre éste y la Sociedad.

Artículo 22.- Nombramiento v duración del cargo. Sin perjuicio del nombramiento contenido en el acuerdo de emisión de las Obligaciones Subordinadas Necesariamente Convertibles adoptado por el Consejo de Administración de la Sociedad, el cual deberá ser ratificado por la Asamblea General de Obligacionistas, corresponderá a ésta última la facultad de nombrar al Comisario, quien deberá ejercer el cargo en tanto dure el Sindicato y no sea sustituido por la Asamblea.

Artículo 23.- Facultades. Serán facultades del Comisario:

- a) Concurrir al otorgamiento del contrato de emisión y suscripción en nombre de los Obligacionistas y tutelar sus intereses comunes;
- b) Convocar y presidir las Asambleas Generales de Obligacionistas;



- c) *Informar a la Sociedad de los acuerdos del Sindicato;*
- d) *Vigilar el pago de la remuneración, así como de cualesquiera otros pagos que deban realizarse a los Obligacionistas por cualquier concepto;*
- e) *Ejecutar los acuerdos de la Asamblea General de Obligacionistas;*
- f) *Ejercitar las acciones que correspondan al Sindicato; y*
- g) *En general, las que le confieran la ley y los presentes Estatutos*

TÍTULO IV.- JURISDICCIÓN

Artículo 24.- Sumisión a fuero. Para cuantas cuestiones relacionadas con el Sindicato pudieran suscitarse, los Obligacionistas se someten, con renuncia expresa a cualquier otro fuero, a la jurisdicción de los Juzgados y Tribunales de la ciudad de A Coruña. Esta sumisión se entenderá sin perjuicio de los fueros imperativos que pudieran ser de aplicación de acuerdo con la legislación vigente.

(C) Acciones de Banco Pastor

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

Conforme a lo previsto en los Estatutos Sociales de Banco Pastor, "*Para la asistencia a la Junta General y ejercitar en ella el derecho de voto los accionistas deberán acreditar la posesión o representación de como mínimo 6.000 acciones representativas del capital social desembolsado. Los accionistas que sean titulares de acciones que no alcancen tal mínimo podrán agruparse hasta constituir el mismo y conferir su representación a cualquiera de ellos o a otro accionista que, de conformidad con lo previsto en el presente artículo, pueda asistir a aquélla*". Asimismo, los referidos Estatutos Sociales limitan al 10% el número máximo de votos que pueden ser emitidos por un único accionista o por sociedades pertenecientes a un mismo grupo.

4.7. Tipo de Remuneración y disposiciones relacionadas

4.7.1. Tipo de remuneración

A efectos de la determinación del tipo de interés nominal anual aplicable a la remuneración que se devengue, en su caso, sobre el valor nominal de las Obligaciones Subordinadas Necesariamente Convertibles, hasta el momento de su amortización por conversión, voluntaria o necesaria, la duración de la Emisión se dividirá en sucesivos períodos de devengo de la remuneración (cada uno, un "**Periodo de Devengo de la Remuneración**"), todos ellos de duración trimestral.



En caso de ser declarada, el tipo de interés al que se devengará la Remuneración será: el 8,25% nominal anual fijo sobre el nominal de las Obligaciones desde la Fecha de Desembolso, incluida, hasta la fecha de Vencimiento, excluida.

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

Los titulares de Obligaciones Subordinadas Necesariamente Convertibles que voluntariamente soliciten su conversión en abril de 2012 o 2013 (o, de producirse un retraso en la Fecha de Desembolso según lo previsto en el apartado 5.1.3.4 de la Nota de Valores, la fecha en que se cumpla el primer, segundo y tercer aniversario desde la Fecha de Desembolso) tendrán derecho a percibir la Remuneración correspondiente a esa Fecha de Pago. Asimismo, los titulares de Obligaciones Subordinadas Necesariamente Convertibles también tendrán derecho al cobro de la Remuneración, para cualquier supuesto de conversión necesaria definido en el apartado 4.6.3.(B)2 de la presente Nota de Valores y en la fecha de conversión cuando se trate de la última fecha de pago correspondiente al 14 de abril de 2014 (o, conforme a lo previsto en el apartado 5.1.3.4 de la Nota de Valores para el supuesto de bajada del *rating*, a la fecha en que se cumpla el cuarto aniversario desde la Fecha de Desembolso) y, Banco Pastor hubiese declarado el pago de dicha Remuneración.

En caso de haberse acordado el pago de la remuneración por el Emisor (a través del Consejo de Administración, la Comisión Delegada o cualquiera de sus miembros), dicho pago se realizará, a partir de la Fecha de Desembolso, por trimestres vencidos los días 14 de abril, 14 de julio, 14 de octubre y 14 de enero, de cada año en que esté vigente la Emisión. La remuneración se calculará sobre la base Act/365. No obstante, de producirse un retraso en la Fecha de Desembolso conforme a lo previsto en el apartado 5.1.3.2, el pago de la remuneración se realizará trimestralmente por trimestres vencidos a contar desde la Fecha de Desembolso. En cada fecha de Conversión Voluntaria anual o Conversión Necesaria en el vencimiento, la Fecha de Pago de la Remuneración coincidirá con la fecha de pago abril de cada año. En caso, de un supuesto de Conversión Necesaria distinto al supuesto de conversión en la fecha de vencimiento, el periodo de devengo de la retribución vendrá definido como el tiempo que media desde la última Fecha de Pago de la Remuneración y la Fecha de Conversión Necesaria.

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

El servicio financiero de pago de la remuneración se efectuará a través de la Entidad Agente (Banco Pastor), mediante abono en cuenta a través de las Entidades Participantes en Iberclear de la remuneración que corresponda, neta de cualesquiera retenciones que procedan conforme a lo señalado en el apartado 4.16 siguiente, a favor de los inversores que aparezcan como titulares de las Obligaciones Subordinadas Necesariamente Convertibles en los registros contables de Iberclear y sus Entidades Participantes el día hábil bursátil anterior al señalado como fecha de pago.



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

La acción para reclamar el abono de la remuneración correspondiente a un Periodo de Devengo de la Remuneración concreto, en el supuesto de que haya sido declarada por Banco Pastor, prescribirá a los cinco años contados desde el día siguiente a la fecha de pago correspondiente a dicho Periodo de Devengo de la Remuneración.

4.7.4. Descripción del subyacente del tipo de remuneración

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

4.8. Amortización y disposiciones relativas al vencimiento de los valores

En ningún caso se prevé la posibilidad de amortización en efectivo de las Obligaciones Subordinadas Necesariamente Convertibles, de manera que los suscriptores de Obligaciones Subordinadas Necesariamente Convertibles no recibirán en ningún momento durante el periodo de vida de la Emisión un reembolso en efectivo por la suscripción de las Obligaciones Subordinadas Necesariamente Convertibles sino únicamente Acciones de nueva emisión de Banco Pastor, con la excepción de lo dispuesto en el apartado 4.6.3 en relación al ajuste por redondeo de las fracciones de acción.

Las Obligaciones Subordinadas Necesariamente Convertibles que no hubieren sido convertidas en Acciones anteriormente serán obligatoriamente convertidas en Acciones a su vencimiento, que tendrá lugar el día en que se cumpla el tercer aniversario desde la Fecha de Desembolso (la "**Fecha de Vencimiento**") conforme al procedimiento y los supuestos de conversión indicados en los apartados 4.6.3(B) y (C) precedentes, debiendo convertirse obligatoriamente en Acciones en última instancia todas las Obligaciones Subordinadas Necesariamente Convertibles que a la Fecha de Vencimiento estén en circulación y no hayan sido convertidas con anterioridad.

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

Como se ha descrito en esta Nota de Valores, las Obligaciones Subordinadas Necesariamente Convertibles otorgarán a sus inversores la remuneración descrita en el apartado 4.6.1 y 4.7, y sólo cuando así sea declarada por Banco Pastor.

El rendimiento para el inversor puede calcularse mediante el uso de la denominada tasa interna de rentabilidad (TIR), que es la tasa de descuento que iguala en cualquier fecha el valor actual de los efectivos entregados y recibidos por el inversor a lo largo de la vida de la Emisión (desde la fecha de emisión de las Obligaciones Subordinadas Necesariamente Convertibles hasta la fecha en que se asignen en Iberclear las referencias de registro de las Acciones de Banco Pastor de las que sea titular el inversor, o bien los elementos identificativos de las acciones que se encuentren en vigor a dicha fecha

El rendimiento efectivo de las Obligaciones Subordinadas Necesariamente Convertibles para los inversores será, (i) hasta la fecha de conversión, la retribución que corresponda y sólo en los casos en que así lo decida Banco Pastor, y (ii) llegada la correspondiente fecha de conversión y únicamente en el caso de que en dicha fecha el precio de cotización de la acción de Banco Pastor sea superior al Precio de Conversión, la diferencia entre dicho precio de cotización y el Precio de



Conversión, de modo que en caso de que a la fecha de conversión el precio de cotización sea inferior al Precio de Conversión, los inversores sufrirán una pérdida sobre el nominal invertido. En cualquier caso, los inversores, habrían percibido, cuando se reúnan las condiciones para su pago, los cupones trimestrales efectivamente abonados entre la fecha de desembolso y la de conversión.

En consecuencia, el rendimiento de los inversores dependerá del momento en que cada inversor transmita las Acciones de Banco Pastor que reciba como consecuencia de la conversión, de los dividendos que, en su caso, perciba mientras sea titular de las Acciones del Banco y de la contraprestación que obtenga por su venta.

A la vista de lo indicado, el rendimiento de los inversores estará condicionado por los siguientes factores (i) la fecha en que se produzca la conversión de las Obligaciones Subordinadas Necesariamente Convertibles en Acciones de Banco Pastor; (ii) el Precio de Conversión de las Obligaciones Subordinadas Necesariamente Convertibles que finalmente se fije conforme a lo previsto en el apartado 4.6.3(A); (iii) la posible declaración de la No remuneración de las Obligaciones por parte de Banco Pastor en cada fecha de pago, (iv) el abono o no de dividendos por Banco Pastor a las Acciones mientras se sea titular de las mismas, (v) el precio al que el inversor proceda a la transmisión de las Acciones de Banco Pastor y (vi) el precio que el inversor haya pagado por la adquisición de derechos de suscripción preferentes, en los supuesto en que así haya tenido lugar.

A efectos ilustrativos, y sin que ello suponga la realización de estimaciones o predicciones sobre las distintas variables de que depende la remuneración y, en particular, sobre la cotización de la acción de Banco Pastor, se indican a continuación varios ejemplos de rendimiento para los inversores en distintos escenarios. A efectos del cálculo de la TIR, se realizan las siguientes hipótesis:

(i) el cálculo se ha efectuado sobre la base de la adquisición por parte de un inversor de una Obligación de 100 euros de valor nominal. En ninguna de las hipótesis se contempla el coste de adquisición de los derechos de suscripción preferentes, en caso de que dicha adquisición sea necesaria.

(ii) en cuanto al cálculo de la remuneración que, en su caso, se devengue desde el 14 de abril de 2011, para cada Período de Devengo de la Remuneración el tipo utilizado es el 8,25%, siendo pagos trimestrales. La remuneración se calculará en base Act/365.

(iii) Precio de conversión: 3,725 euros. Media aritmética de los precios de cierre de la acción de Banco Pastor en los cinco días hábiles anteriores al 28 de febrero de 2011. Estos datos han sido obtenidos de la página web de la Bolsa de Madrid.

(iv) Precio de venta: Se han tomado valores ficticios superiores e inferiores al precio de conversión para cuantificar, en términos de rentabilidad, las plusvalías o minusvalías teóricas que el accionista experimentará en cualquiera de los supuestos de conversión.

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



Escenarios considerados a efectos del cálculo de la TIR:

Supuesto 1

Se paga la remuneración en todos los períodos de devengo. La conversión tiene lugar el 14 de abril de 2014. Venta de las acciones recibidas en la conversión el propio 14 de abril de 2014 a un precio de 4,75 euros.

TIR resultante: 15,62%

Supuesto 2

La remuneración se paga en todos los períodos de devengo. La conversión tiene lugar el 14 de abril de 2014. Venta de las acciones recibidas en la conversión el propio 14 de abril de 2014 a un precio de 3,25 euros.

TIR resultante: 4,25%

Supuesto 3

No se paga la remuneración en ninguno los períodos de devengo. La conversión tiene lugar el 14 de abril de 2014. Venta de las acciones recibidas en la conversión el propio 14 de abril de 2014 a un precio de 4,75 euros.

TIR resultante: 8,19%

Supuesto 4

No se paga la remuneración en ninguno los períodos de devengo. La conversión tiene lugar el 14 de abril de 2014. Venta de las acciones recibidas en la conversión el propio 14 de abril de 2014 a un precio de 3,25 euros.

TIR resultante: - 4,52%

Supuesto 5

La remuneración se paga en todos los períodos de devengo. La conversión tiene lugar el 14 de abril de 2013. Venta de las acciones recibidas en la conversión el propio 14 de abril de 2013 a un precio de 4,75 euros.

TIR resultante: 19,81%

Supuesto 6

La remuneración se paga en todos los períodos de devengo. La conversión tiene lugar el 14 de abril de 2013. Venta de las acciones recibidas en la conversión el propio 14 de abril de 2013 a un precio de 3,25 euros.



TIR resultante: 2,00%

4.10. Representación de los tenedores de los valores

Como se ha indicado en el apartado 4.6.5 precedente, de conformidad con lo previsto en los artículos 419 y siguientes de la Ley de Sociedades de Capital, se procederá a la constitución de un sindicato de obligacionistas en que estarán representados los titulares de las Obligaciones Subordinadas Necesariamente Convertibles.

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

La emisión de las Obligaciones Subordinadas Necesariamente Convertibles y las Acciones se realiza en virtud de los siguientes acuerdos:

(i) Acuerdo de la Junta General Ordinaria de Accionistas de Banco Pastor de 26 de marzo de 2010 de delegación en el Consejo de Administración de la facultad de emitir obligaciones convertibles en acciones de nueva emisión de Banco Pastor así como la facultad de aumentar el capital social en la cuantía necesaria para atender las solicitudes de conversión, con la posibilidad de exclusión del derecho de suscripción preferente.

(ii) Acuerdo del Consejo de Administración de Banco Pastor de 25 de noviembre de 2010 por el que aprueba la realización de una emisión de obligaciones convertibles en acciones de la Sociedad, dentro de los límites fijados por la Junta General de Accionistas de Banco Pastor celebrada el 26 de marzo de 2010 en el punto 7º del orden del día, así como en el marco de las delegaciones otorgadas por el propio Consejo de Administración, acordando facultar al Presidente ampliamente para determinar con la máxima flexibilidad, y en función de la situación de los mercados en cada momento, las características y términos de la emisión a realizar.

(iii) Acuerdo del Consejo de Administración de Banco Pastor de 24 de febrero de 2011, determinando las condiciones definitivas de la Emisión.

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

4.12 Fecha de emisión

La fecha de emisión de las Obligaciones Subordinadas Necesariamente Convertibles será el 14 de abril de 2011, salvo que conforme a lo previsto en el apartado 5.1.3.2 de la Nota de Valores, ésta se fijara en una fecha posterior. La fecha de emisión coincidirá con la Fecha de Desembolso.

4.13 Restricciones a la libre transmisibilidad de los valores

No existen restricciones a la libre transmisibilidad de las Obligaciones Subordinadas Necesariamente Convertibles.



Por lo que respecta a las Acciones de Banco Pastor, sus Estatutos Sociales no contienen restricciones a la libre transmisibilidad de las acciones representativas de su capital social. En su condición de entidad de crédito, la adquisición, directa o indirecta, de participaciones que legalmente tengan la consideración de significativas en el capital social de Banco Pastor supone la sujeción a la obligación de previa notificación al Banco de España en los términos en que se dispone en la Ley 26/1988, de 19 de julio, sobre Disciplina e Intervención de las Entidades de Crédito (la "**Ley 26/1988**"), tal como ha sido modificada por la Ley 5/2009. Conforme a lo dispuesto en el artículo 56.1 de la referida Ley 26/1988, en su redacción vigente, se entiende por "*participación significativa*" aquella que alcance, de forma directa o indirecta, al menos el 10% del capital o de los derechos de voto de una entidad de crédito. También tiene la consideración de participación significativa aquella que, sin llegar al indicado porcentaje, permita ejercer una influencia notable en la entidad de crédito.

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

No existe ninguna norma especial que regule las ofertas obligatorias de adquisición de las Obligaciones Subordinadas Necesariamente Convertibles o las Acciones de Banco Pastor distinta de las que se derivan de la normativa sobre ofertas públicas de adquisición contenidas en la Ley del Mercado de Valores y en el Real Decreto 1066/2007, de 27 de julio, sobre régimen de las ofertas públicas de adquisición de valores.

4.15 Opas sobre el capital de Banco Pastor

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

Si hubiese una oferta pública de adquisición sobre el capital de Banco Pastor se actuará de la manera legalmente establecida.

4.16 Fiscalidad de los valores

A continuación se realiza un breve análisis de las principales consecuencias fiscales derivadas de la adquisición, titularidad y, en su caso, posterior transmisión de las Obligaciones, así como de su conversión, en cualquiera de las modalidades previstas en esta Nota de Valores, en acciones ordinarias de nueva emisión de Banco Pastor (la "**Conversión**"), así como del régimen fiscal aplicable a la titularidad y, en su caso, posterior transmisión de las Acciones.

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

En particular, resultará aplicable a las Obligaciones el régimen fiscal previsto en los apartados 2 y 3 de la Disposición Adicional Segunda de la Ley 13/1985, de 25 de mayo, de coeficientes de inversión, recursos propios y obligaciones de información de los intermediarios financieros, según



las modificaciones introducidas por la Ley 19/2003, de 4 de julio, sobre el régimen jurídico de los movimientos de capitales y de las transacciones económicas con el exterior y sobre determinadas medidas del blanqueo de capitales, la Ley 23/2005, de 18 de noviembre, de reformas en materia tributaria para el impulso a la productividad, y la Ley 4/2008, de 23 de diciembre, por la que se suprime el gravamen del Impuesto sobre el Patrimonio, se generaliza el sistema de devolución mensual en el Impuesto sobre el Valor Añadido, y se introducen otras modificaciones en la normativa tributaria (la "**Ley 13/1985**").

Este extracto no pretende ser una descripción comprensiva de todas las consideraciones de orden tributario que pudieran ser relevantes en cuanto a una decisión de adquisición o venta de las Obligaciones, ni tampoco pretende abarcar las consecuencias fiscales aplicables a todas las categorías de inversores, algunos de los cuales (como por ejemplo las entidades financieras, las entidades exentas del Impuesto sobre Sociedades, las Instituciones de Inversión Colectiva, los Fondos de Pensiones, las Cooperativas o las entidades en régimen de atribución de rentas) pueden estar sujetos a normas especiales.

Se aconseja en tal sentido a los inversores interesados en la adquisición de las Obligaciones que consulten con sus abogados o asesores fiscales en orden a la determinación de aquellas consecuencias fiscales aplicables a su caso concreto. Del mismo modo, los inversores habrán de tener en cuenta los cambios que la legislación vigente en este momento pudiera sufrir en el futuro, así como la interpretación que de su contenido puedan llevar a cabo las autoridades fiscales españolas, la cual podrá diferir de la que seguidamente se expone.

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

4.16.1 Obligaciones Subordinadas Necesariamente Convertibles y de las Acciones

4.16.1.1. Imposición indirecta en la adquisición y transmisión de las Obligaciones

La adquisición y, en su caso, posterior transmisión de las Obligaciones estará exenta del Impuesto sobre Transmisiones Patrimoniales y Actos Jurídicos Documentados y del Impuesto sobre el Valor Añadido, en los términos previstos en el artículo 108 de la Ley 24/1988, de 28 de julio, del Mercado de Valores y concordantes de las leyes reguladoras de los impuestos citados.

4.16.1.2. Imposición directa sobre las rentas derivadas de la titularidad y transmisión y Conversión de las Obligaciones

Inversores residentes en España

Se considerarán inversores residentes en España, sin perjuicio de lo dispuesto en los Convenios para evitar la Doble Imposición ("**CDI**") firmados por nuestro país, las entidades residentes en territorio español conforme al artículo 8 del Texto Refundido de la Ley del Impuesto sobre Sociedades, aprobado por Real Decreto Legislativo 4/2004, de 5 de marzo ("**TRLIS**"), y los



contribuyentes personas físicas que tengan su residencia habitual en España, tal y como se define en el artículo 9.1 de la Ley 35/2006, de 28 de noviembre, del Impuesto sobre la Renta de las Personas Físicas ("**LIRPF**"), así como los residentes en el extranjero miembros de misiones diplomáticas españolas, oficinas consulares españolas y otros cargos oficiales, en los términos del artículo 9.2 de la última norma mencionada. También se considerarán inversores residentes en España a efectos fiscales las personas físicas de nacionalidad española que, cesando su residencia fiscal en España, acrediten su nueva residencia fiscal en un país o territorio calificado reglamentariamente como paraíso fiscal, tanto durante el período impositivo en el que se produzca el cambio de residencia como en los cuatro siguientes.

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

a) Personas físicas. Rendimientos del capital mobiliario

Según establece la Ley 13/1985 en su Disposición Adicional Segunda, la remuneración que perciban los titulares de las Obligaciones que sea contribuyentes por el IRPF, así como los rendimientos derivados de su transmisión o Conversión, tendrán la consideración de rendimientos obtenidos por la cesión a terceros de capitales propios de acuerdo con lo previsto en el apartado 2 del artículo 25 de la LIRPF. Dichos rendimientos se integrarán por su importe neto, una vez deducidos los gastos legalmente establecidos, en la base imponible del ahorro del ejercicio en que sean exigibles para su perceptor, a una escala de gravamen, según la cual, los primeros 6.000 euros tributarán a un tipo del 19% y el resto al 21%.

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

En cada fecha de Conversión de las Obligaciones, la renta positiva o negativa derivada de dicha operación vendrá determinada por la diferencia entre el valor de mercado de las Acciones ordinarias de nueva emisión de Banco Pastor recibidas y el valor de adquisición o suscripción (siendo este su valor nominal) de las Obligaciones entregadas a cambio.

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

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

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



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

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

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

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

Tampoco existirá obligación de practicar retención o ingreso a cuenta del IRPF sobre la diferencia positiva, en caso de existir, entre el precio de cotización de la acción de Banco Pastor en el momento de la conversión de las Obligaciones y el Precio de Conversión.

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

b) Sujetos pasivos del Impuesto sobre Sociedades

Los inversores sujetos pasivos del Impuesto sobre Sociedades ("IS") integrarán en su base imponible el importe íntegro de los rendimientos que obtengan como consecuencia de la titularidad de las Obligaciones, tanto en concepto de remuneración como con motivo de su transmisión o Conversión. Asimismo se integrarán en su base imponible los gastos inherentes a la adquisición o suscripción de las Obligaciones, en la forma prevista en el artículo 10 Y siguientes del TRLIS.

No se practicará retención a cuenta del IS sobre los citados rendimientos derivados de las Obligaciones en la medida en que éstas (i) estarán representadas mediante anotaciones en cuenta y (ii) se negociarán en un mercado secundario oficial de valores español.

Inversores no residentes en España

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

Sin perjuicio de lo que puedan establecer los CDI suscritos por España, se considerarán inversores no residentes (sujeto a la oportuna acreditación), las personas físicas que no sean contribuyentes por el IRPF y las entidades no residentes en territorio español de conformidad con lo dispuesto en el Texto Refundido de la Ley del Impuesto sobre la Renta de no Residentes, aprobado por Real



Decreto Legislativo 5/2004, de 5 de marzo ("TRLIRnR").

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

Tal y como establece la Disposición Adicional Segunda de la Ley 13/1985 y, conforme al criterio manifestado por la Dirección General de Tributos ("DGT") por medio de las contestaciones a consultas vinculantes de fecha 20 de enero de 2009, las rentas derivadas de las Obligaciones obtenidas por personas o entidades no residentes en territorio español que actúen a estos efectos sin establecimiento permanente en España, estarán exentas del IRnR (y por tanto no estarán sujetas a retención a cuenta del citado impuesto) siempre que se cumplan determinados procedimientos de identificación de los titulares de los valores.

El derecho a aplicar la mencionada exención habrá de ser probado mediante el correspondiente certificado de residencia fiscal emitido por las autoridades competentes del país de residencia del inversor o a través del procedimiento a que se hace mención en el apartado 4.16.1.4 siguiente.

Los inversores no residentes que, teniendo derecho a aplicar la exención prevista en los párrafos anteriores, no hubieran podido acreditar su residencia fiscal en los términos que se indican en el apartado 4.16.1.4 siguiente (y que, por tanto, hayan sufrido una retención del 19% sobre los rendimientos derivados de las Obligaciones), podrán solicitar de las autoridades fiscales españolas, de acuerdo con el procedimiento y dentro de los plazos legalmente establecidos, la devolución del importe retenido en exceso.

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

Las rentas obtenidas en España por inversores no residentes en territorio español que actúen, respecto de las Obligaciones, mediante establecimiento permanente en España se someterán a tributación de conformidad con lo previsto en los artículos 16 a 23 del TRLIRnR.

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

4.16.1.3. Imposición sobre el Patrimonio y sobre Sucesiones Y Donaciones

a) Impuesto sobre el patrimonio

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



Por tanto, los titulares de las Obligaciones, ya sean residentes o no en territorio español a efectos fiscales, no quedarán gravados por este impuesto.

a) Impuesto sobre Sucesiones y Donaciones

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

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

4.16.1.4. Obligaciones de información

La disposición Adicional Segunda de la Ley 13/1985, modificada por la Ley 4/2008, de 23 de diciembre, establece ciertas obligaciones de información que deberán ser cumplidas por la entidad dominante del grupo de entidades del cual forma parte Banco Pastor. Estas obligaciones de información deberán ser cumplidas con ocasión de cada fecha de pago de rendimientos. De acuerdo con la Ley 13/1985 la información relativa a los valores y los titulares de los mismos que deberá ser remitida será la siguiente:

1. Identidad de los contribuyentes del IRPF.
2. Identidad de los titulares sujetos pasivos del IS.
3. Identidad de los contribuyentes del IRnR que obtengan rentas procedentes de tales valores mediante establecimiento permanente situado en territorio español.

En este contexto, la Dirección General de Tributos (DGT) ha evacuado sendas respuestas a consultas vinculante núms. V0077-09 y V0078-09, de 20 de enero, planteadas por la Asociación Española de Banca (AEB) y por la Confederación Española de Cajas de Ahorro (CECA), en las que ambas asociaciones solicitan aclaración sobre cuál es el régimen de información de inversores que ha de cumplirse hasta tanto se produzca la aprobación del desarrollo reglamentario del mencionado apartado 3 de la Disposición adicional segunda de la Ley 13/1985.

La DGT manifiesta que "en tanto no se lleve a cabo la revisión de las normas procedimentales aludidas para desarrollar lo previsto en la Ley 4/2008, seguirán resultando de aplicación los procedimientos previstos tanto en el Real Decreto 1285/ 199 1, de 2 de agosto, y sus normas de desarrollo en lo relativo a la deuda pública, como en el artículo 44 del Real Decreto 1065/2007, de 27 de julio, respecto de los valores regulados en la disposición adicional segunda de la Ley 13/1985, de 25 de mayo".

A la fecha de emisión de esta Nota de Valores, la norma reglamentaria que habrá de desarrollar el contenido del apartado 3 de la Disposición adicional segunda de la Ley 13/1985, según la redacción dada por la Ley 4/2008, se encuentra aún pendiente de ser aprobada.



Por tanto, de acuerdo con el contenido de las consultas a que se ha hecho mención anteriormente, Banco Pastor habrá de continuar aplicando los procedimientos de identificación de inversores recogidos en los artículos 43 y 44 del Real Decreto 1065/2007, hasta tanto el Gobierno apruebe el desarrollo reglamentario del nuevo marco legal.

4.16.2. Acciones de Banco Pastor

4.16.2.1. Imposición indirecta en la adquisición y transmisión de las Acciones

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

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

Inversores residentes en España

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

(a) Personas físicas

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

(a.1.1) Rendimientos del capital mobiliario

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

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

No obstante, de conformidad con lo previsto en el apartado y) del artículo 7 de la LIRPF, estarán exentos en el IRPF con el límite de 1.500 euros anuales los dividendos, primas de asistencia a juntas y participaciones en los beneficios de cualquier tipo de entidad (incluyendo la participación en beneficios de Banco Pastor), así como los rendimientos procedentes de cualquier clase de activo, excepto la entrega de acciones liberadas, que, estatutariamente o por decisión de los órganos sociales, faculden para participar en los beneficios de una entidad (incluida Banco Pastor). Este límite será aplicable sobre la totalidad de los dividendos y participaciones en beneficios



obtenidos durante el año natural por el contribuyente del IRPF en su condición de accionista o socio de cualquier entidad.

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

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

(a.1.2) Ganancias y pérdidas patrimoniales

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

Por su parte, el valor de adquisición de las Acciones será su valor de mercado (esto es, su valor de cotización) en la fecha en que haya tenido lugar la Conversión. Tanto el valor de adquisición como el de transmisión se incrementará o minorará, respectivamente, en los gastos y tributos inherentes a dichas operaciones que hubieran sido satisfechos por el adquirente o el transmitente, respectivamente.

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

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

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



a.1.3) Derechos de suscripción preferente

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

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

Véase el apartado 4.16.1.3 anterior

(b) Sujetos pasivos del Impuesto sobre Sociedades

(b.1) Dividendos

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

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

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

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

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

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



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

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

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

Finalmente, en caso de adquisición gratuita de las acciones por parte de un sujeto pasivo del IS, la renta que se genere para éste tributará igualmente de acuerdo con las normas de este impuesto, no siendo aplicable el ISO.

(b.3) Derechos de suscripción preferente

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

Inversores no residentes en España

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

(a) Impuesto sobre la Renta de No Residentes

(a.1) Rendimientos del capital mobiliario

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

No obstante, estarán exentos los dividendos y participaciones en beneficios mencionados en el apartado 4.16.2.2, sección "*Inversores residentes en España*" (a.1.1) anterior obtenidos, sin mediación de establecimiento permanente en España, por personas físicas residentes a efectos fiscales en la Unión Europea o en países o territorios con los que exista un efectivo intercambio de información tributaria, con el límite de 1.500 euros, computables durante cada año natural. Dicha exención no será aplicable a los rendimientos obtenidos a través de países o territorios calificados reglamentariamente como paraísos fiscales.

Este límite será aplicable sobre la totalidad de los dividendos y participaciones en beneficios obtenidos durante el año natural por el contribuyente del IRnR por su condición de accionista o socio de cualquier tipo de entidad. Esta exención no se aplicará cuando los dividendos y participaciones en beneficios deriven de valores adquiridos dentro de los dos meses anteriores a la



fecha en que aquéllos se hubieran satisfecho cuando, con posterioridad a esta fecha, dentro del mismo plazo, se produzca una transmisión de valores homogéneos.

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

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

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

Cuando resultara de aplicación una exención, o por la aplicación de algún CDI, el tipo de retención fuera inferior al 19%, Y el accionista no hubiera podido acreditar su residencia a efectos fiscales dentro de] plazo establecido al efecto, aquél podrá solicitar de la Hacienda Pública española la devolución del importe retenido en exceso con sujeción al procedimiento y al modelo de declaración previstos en la Orden Ministerial de 23 de diciembre de 2003. Se aconseja a los accionistas que consulten con sus asesores sobre el procedimiento a seguir en cada caso a fin de solicitar la mencionada devolución a la Hacienda Pública española.

Por otra parte, el procedimiento recogido en la Orden del Ministerio de Economía y Hacienda de 13 de abril de 2000 que se ha descrito anteriormente no será aplicable respecto de los dividendos o participaciones en beneficios que, con el límite de] .500 euros, estén exentos de tributación en el IRnR en los términos indicados previamente. En este caso, Banco Pastor efectuará, en el momento del pago del dividendo, una retención a cuenta del IRnR del 19%, pudiendo e] accionista, en su caso, solicitar de la Hacienda Pública española la devolución del importe retenido en exceso con sujeción al procedimiento previsto en la Orden Ministerial de 23 de diciembre de 2003.

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



por el IRnR.

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

(a.2) Ganancias y pérdidas patrimoniales

De acuerdo con el TRLIRnR, las ganancias patrimoniales obtenidas por personas físicas o entidades no residentes sin mediación de establecimiento permanente en España por la transmisión de valores o cualquier otra ganancia de capital relacionada con dichos valores, estarán sometidas a tributación por el IRnR y se cuantificarán, con carácter general, conforme a las normas previstas en la LIRPF. En particular, las ganancias patrimoniales derivadas de la transmisión de acciones tributarán por el IRnR al tipo del 19%, salvo que resulte aplicable una exención interna o un CDI suscrito por España, en cuyo caso se estará a lo dispuesto en dicho CDI.

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

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

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

El importe obtenido por la venta de los derechos de suscripción preferente sobre las Acciones minorará el coste de adquisición de las acciones de las que los mismos procedan, a efectos de futuras transmisiones, hasta que dicho coste quede reducido a cero. Las cantidades percibidas en exceso sobre el coste de adquisición se considerarán ganancia patrimonial quedando sujetas a tributación al tipo del 19%.



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

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

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

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

Véase el apartado 4.16.1.3 anterior.

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

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

5. CLAÚSULAS Y CONDICIONES DE LA OFERTA

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

5.1.1. Condiciones a las que está sujeta la oferta

La Emisión no está sujeta a ninguna condición.

5.1.2. Importe de la oferta

El importe total de la Emisión es de doscientos cincuenta y un millones, ochocientos diez mil quinientos euros (250.810.500) de euros.

El número de valores objeto de la presente Emisión es de dos millones quinientas dieciocho mil ciento cinco (2.518.105) Obligaciones Subordinadas Necesariamente Convertibles, de cien (100) euros de valor nominal unitario, pertenecientes a una única clase y serie.



El importe total de la Emisión quedará fijado, una vez finalizado el Periodo de Suscripción (tal y como se define este término en el apartado 5.1.3 siguiente), por el importe efectivamente suscrito. Se prevé expresamente la posibilidad de suscripción incompleta de la Emisión, en cuyo caso el importe de la Emisión quedará reducido a la cantidad efectivamente suscrita.

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

5.1.3.1. Período de Suscripción

Las Obligaciones que integran la Emisión objeto de la presente Nota de Valores, podrán suscribirse en los períodos que se indican a continuación:

5.1.3.1.a Período de suscripción preferente

El Período de Suscripción Preferente de las Obligaciones de la emisión objeto de la presente Nota de Valores tendrá una duración de veintiocho (28) días, comenzará el día 2 de marzo de 2011 y finalizará el día 29 de marzo de 2011, ambos inclusive (el "**Periodo de Suscripción Preferente**").

Asimismo se procederá a dar publicidad de la emisión de Obligaciones en la prensa económica especializada, en los Boletines de Cotización en Bolsa y en el BORME.

Durante el Período de Suscripción Preferente, aquellos accionistas y/o inversores que ejerciten los derechos de suscripción de los que sean titulares, podrán, asimismo, solicitar la suscripción de Obligaciones adicionales, para el supuesto de que al término del mismo quedaran Obligaciones sobrantes y no se hubiera cubierto el total importe de la presente emisión. Dichas solicitudes podrán formularse sin límite alguno en el número de Obligaciones adicionales solicitadas, si bien sujeta en todo caso a la existencia de obligaciones sobrantes y al resultado del prorrateo que eventualmente pudiera efectuarse (tal y como se describe en el siguiente apartado). Dichas solicitudes no serán revocables, salvo en el supuesto de producirse un retraso en la Fecha de Desembolso, conforme a lo previsto en el apartado 5.1.3.4 de la Nota de Valores.

5.1.3.1.b Período de Asignación de Obligaciones Adicionales

El Período de Asignación de Obligaciones Adicionales se desarrollará durante los días 5 y 6 de abril de 2011. En el referido Período de Asignación de Obligaciones Adicionales, la Entidad Agente (Banco Pastor) procederá a determinar las obligaciones sobrantes, en su caso, que no hubieren sido suscritas durante el Período de Suscripción Preferente y a asignar las mismas a aquellos accionistas y/o inversores que hubieran solicitado la adjudicación de Obligaciones adicionales de acuerdo con lo mencionado en el apartado anterior.

No se adjudicará un número mayor de Obligaciones al solicitado. La adjudicación estará condicionada a la existencia de Obligaciones sobrantes tras el ejercicio del derecho de suscripción preferente.

En el caso de que las solicitudes de Obligaciones adicionales excedan el número de Obligaciones sobrantes no suscritas durante el Período de Suscripción Preferente, la Entidad Agente (Banco Pastor) procederá a realizar un prorrateo, de acuerdo con lo que se indica en el apartado 5.2.3 de la presente Nota de Valores.



5.1.3.1.c Período de Asignación Discrecional

El Período de Asignación Discrecional se desarrollará durante los dos (2) días hábiles bursátiles siguientes al cierre del Período de Asignación de Obligaciones Adicionales, esto es, los días 7 y 8 de abril de 2011, siempre y cuando tras el referido Período de Asignación de Obligaciones Adicionales quedaran aún obligaciones sobrantes pendientes de suscripción.

Durante el Período de Asignación Discrecional, las obligaciones pendientes de suscripción podrán ser objeto de adjudicación discrecional por parte de Banco Pastor, a favor de aquellos inversores cualificados que a tal efecto le sean presentados por la Entidad Agente (Banco Pastor) de la presente emisión y que hubieren cursado su correspondiente petición de suscripción a esta última. La adjudicación de Obligaciones se efectuará de forma estrictamente discrecional por parte de la Sociedad emisora, que podrá admitir o rechazar las propuestas que le sean presentadas.

De conformidad con el artículo 39.1 del Real Decreto 1310/2005 de 4 de noviembre, por el que se desarrolla parcialmente la Ley 24/1988, de 28 de julio, del Mercado de Valores, se entenderá como "inversores cualificados", aquellas entidades, nacionales o internacionales, tales como Fondos de Pensiones, Instituciones de Inversión Colectiva, Entidades aseguradoras, Entidades de Crédito, o Sociedades de Valores, que realicen habitual y profesionalmente inversiones en valores negociables.

5.1.3.2. Cierre anticipado del proceso de colocación y suscripción incompleta

No obstante lo previsto en los apartados anteriores, Banco Pastor podrá dar por concluida la emisión de forma anticipada, en todo caso una vez haya finalizado el Período de Suscripción Preferente, en cualquier momento, siempre y cuando hubiera quedado íntegramente suscrita la emisión de obligaciones que es objeto de la presente Nota de Valores.

En el supuesto de que, una vez finalizados los sucesivos períodos de suscripción y asignación de obligaciones referidos en los apartados 5.1.3.1.b y 5.1.3.1.c anteriores, siguieran quedando obligaciones sin suscribir, se considerará la emisión suscrita de forma incompleta, de forma que el importe de la emisión quedará fijado en función de la totalidad de las obligaciones efectivamente suscritas al término del Período de Asignación Discrecional. En consecuencia, el Consejo de Administración, la Comisión Delegada o cualquiera de sus miembros, acordará el cierre de la emisión, que podrá ser suscrita de forma incompleta, lo que se hará constar en acta notarial de conformidad con lo previsto en el artículo 311 del Reglamento del Registro Mercantil. Banco Pastor comunicará dicha circunstancia a la CNMV mediante Hecho Relevante.

5.1.3.3. Formas y fechas de hacer efectivo el desembolso

Período de Suscripción Preferente

El desembolso íntegro del valor nominal de cada Obligación suscrita en ejercicio de los derechos de suscripción preferente de los que resulten titulares, se realizará por los suscriptores en el momento de la suscripción de las Obligaciones y a través de las Entidades Participantes en IBERCLEAR en las que hayan cursado sus órdenes de suscripción.



Las Entidades Participantes, a su vez, abonarán los importes recibidos por la suscripción de las Obligaciones a la Entidad Agente (Banco Pastor), con fecha valor el día 14 de abril de 2011, que se ha fijado como Fecha de Desembolso, de acuerdo con las instrucciones que al efecto sean cursadas por la Entidad Agente. La Entidad Agente (Banco Pastor) procederá al abono a favor de la entidad emisora de las cantidades que haya recibido de las Entidades Participantes, con fecha valor ese mismo día.

Los derechos de suscripción preferente que no se ejerciten, se extinguirán al final del presente período.

Período de Asignación de las Obligaciones Adicionales

El último día hábil bursátil del Período de Asignación de Obligaciones Adicionales, esto es, el día 6 de abril de 2011, la Entidad Agente (Banco Pastor) procederá a comunicar a cada una de las Entidades Participantes, el número de Obligaciones adicionales asignadas en relación a las órdenes de suscripción de Obligaciones adicionales cursadas a través de las mismas, las cuales procederán a comunicarlo a su vez a los adjudicatarios, no más tarde del primer día hábil bursátil siguiente al del cierre del Período de Asignación de Obligaciones Adicionales.

El desembolso íntegro del valor nominal de cada Obligación Adicional, se realizará por los suscriptores en el momento de la suscripción de dichas Obligaciones, durante el periodo de suscripción preferente y a través de las Entidades Participantes en IBERCLEAR en las que hayan cursado sus órdenes de suscripción.

El desembolso de las Obligaciones adicionales asignadas por la Entidad Agente (Banco Pastor), deberá ser efectuado por cada una de las Entidades Participantes a la Entidad Agente (Banco Pastor) en la Fecha de Desembolso, procediendo igualmente esta última a su abono a favor de Banco Pastor con fecha valor ese mismo día.

En virtud de la comunicación de solicitud de Obligaciones adicionales efectuada a la Entidad Agente (Banco Pastor) de conformidad con lo señalado en el apartado 5.1.3.1.b, las Entidades Participantes resultan obligadas a efectuar, por cuenta de sus ordenantes, el desembolso de las Obligaciones adicionales que hubieren resultado adjudicadas a éstos durante el Período de Asignación de Obligaciones Adicionales.

Si no se adjudicaran las Obligaciones solicitadas, las Entidades Participantes procederán a la devolución de las correspondientes órdenes de suscripción de conformidad con lo que establezcan sus normas internas. La devolución se realizará libre de cualquier gasto o comisión, con fecha valor no más tarde del día hábil posterior al del cierre del Período de Asignación de Obligaciones Adicionales.

Período de Asignación Discrecional

La sociedad emisora procederá a comunicar a la Entidad Agente (Banco Pastor) las obligaciones que en su caso, se hubieren asignado por la primera a favor de aquellos inversores cualificados presentados por la referida Entidad, no más tarde de las 19:00 horas del último día del Período de Asignación Discrecional, esto es del día 8 de abril de 2011 debiendo tener lugar la suscripción y desembolso de las mismas el día 14 de abril de 2011, que constituye la Fecha de Desembolso de la presente emisión.



Disposiciones comunes

Si alguna de las Entidades Participantes no efectúa, total o parcialmente, el desembolso de las cantidades correspondientes a dichas suscripciones dentro del plazo señalado en las instrucciones operativas formuladas por la Entidad Agente (Banco Pastor), las Obligaciones correspondientes a las suscripciones efectuadas ante dicha Entidad Participante no se emitirán, sin responsabilidad alguna por parte de Banco Pastor y/o de la Entidad Agente, y sin perjuicio de la eventual responsabilidad en la que pudiera incurrir la Entidad Participante infractora ante los titulares de las órdenes presentadas en plazo ante dicha Entidad.

Por su parte, si alguna de las Entidades Participantes que hubiera desembolsado en plazo el precio de suscripción de las Obligaciones no comunicara a la Entidad Agente (Banco Pastor) la relación de los suscriptores en los términos establecidos, la Entidad Agente podrá asignar las Obligaciones a la Entidad Participante correspondiente, sin responsabilidad alguna por su parte ni por parte de Banco Pastor y sin perjuicio de la eventual responsabilidad en la que pudiera incurrir la Entidad Participante infractora ante los titulares de las órdenes presentadas en plazo ante dicha Entidad.

5.1.3.4. Lugar y forma en la que puede tramitarse la suscripción

Durante el Período de Suscripción Preferente, los accionistas o inversores titulares de los derechos de suscripción preferente de las Obligaciones objeto de la Emisión, podrán cursar la orden de ejercicio de estos derechos y de suscripción de las Obligaciones, en cualquiera de las Entidades Participantes en Iberclear en cuyo registro contable tengan inscritas las acciones, indicando su voluntad de ejercitar dichos derechos y comunicando sus números de cuenta corriente y de valores.

Dentro del Período de Suscripción Preferente, los accionistas y/o inversores titulares de derechos de suscripción preferente que hubieran ejercitado los mismos, podrán cursar otra orden para la suscripción de Obligaciones adicionales, para su adjudicación, en su caso, en el Período de Asignación de Obligaciones Adicionales, la cual se podrá formular sin límite alguno en cuanto al número de Obligaciones adicionales solicitadas, si bien sujeta en todo caso a la existencia de Obligaciones sobrantes al término del Período de Suscripción Preferente y al resultado del prorrateo que eventualmente pudiera efectuarse al amparo de lo señalado en los apartados 5.1.3.1.b y 5.1.3.1.c anteriores.

Las órdenes de suscripción correspondientes al Período de Suscripción Preferente, requerirán la posesión de derechos de suscripción. Aquellos inversores que deseen cursar una orden de suscripción para el Período de Asignación de Obligaciones Adicionales, deberán previamente, haber cursado una orden de suscripción en el primer período. Por lo tanto, las peticiones ordinarias y las adicionales, se formalizarán en dos órdenes distintas, que se recogerán, en dos boletas diferentes.

Dentro del periodo de asignación discrecional, los inversores cualificados, podrán cursar peticiones de suscripción de obligaciones a la Entidad Agente (Banco Pastor). Las peticiones que se cursen, estarán sujetas, en todo caso, a la existencia de obligaciones sobrantes en dicho Período y a su adjudicación definitiva y discrecional a cada uno de los solicitantes por parte de Banco Pastor.



Las órdenes que se cursen se entenderán formuladas con carácter firme e irrevocable salvo en el supuesto de que antes del día hábil anterior (este último inclusive) a la Fecha de Desembolso, se produjera una rebaja de la calificación crediticia o *rating* de Banco Pastor respecto de la última actualización emitida por *Moody 's*, a la fecha de registro de la Nota de Valores, en cuyo caso los inversores podrán revocar las órdenes de suscripción formuladas durante los 2 días hábiles siguientes a la fecha de publicación del suplemento a la Nota de Valores informando de la referida bajada del *rating*. En este supuesto Banco Pastor podrá retrasar la fecha de desembolso.

En todo caso la Fecha de Desembolso no podrá exceder del 19 de abril de 2011.

Cuando la suscripción se lleve a cabo directamente en Banco Pastor, como Entidad Participante, se deberá informar a los peticionarios, que de conformidad con la normativa vigente, están a su disposición la Nota de Valores de la Emisión y el Documento de Registro de Banco Pastor inscrito en los registros oficiales de la CNMV, y se les entregará el resumen explicativo de la operación (tríptico), el cual, una vez analizado por el suscriptor, deberá ser visado y firmado por éste con anterioridad a la firma de la Orden de Suscripción.

Banco Pastor ha clasificado las Obligaciones Subordinadas Necesariamente Convertibles como producto de riesgo alto. De acuerdo con dicha clasificación y de cara a asegurar el cumplimiento de la normativa de protección al inversor "MIFID", el cliente cumplimentará el test de perfil inversor (PIC) para determinar la adecuación del producto a su perfil, realizándose en cada caso, las oportunas advertencias.

El resto de Entidades Participantes, darán también cumplimiento a la normativa MIFID, de acuerdo con los medios que tengan a su disposición.

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

El importe mínimo de las solicitudes de suscripción será de cien (100) euros, correspondientes a una (1) Obligación Subordinada Necesariamente Convertible.

No existe un importe máximo de solicitudes de suscripción.

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

Finalizados los Períodos de Suscripción, Banco Pastor comunicará a la CNMV, mediante hecho relevante, el número de Obligaciones Subordinadas Necesariamente Convertibles y el importe finalmente suscrito.

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

El Consejo de Administración de Banco Pastor, en su reunión de fecha 24 de febrero de 2011, decidió no ejercitar la posibilidad de exclusión del derecho de suscripción preferente de los accionistas de la sociedad en relación con la presente Emisión.

De este modo, la presente emisión podrá ser suscrita por quienes sean accionistas de Banco Pastor, S.A. y se encuentren legitimados de conformidad con los registros contables de Iberclear y



sus Entidades Participantes a las 23:59 horas del día hábil bursátil anterior al del inicio del Período de Suscripción Preferente a que se refiere el apartado 5.1.3.1.a de la presente Nota de Valores y ejerciten sus derechos de suscripción preferente, así como cualquier inversor que con posterioridad y durante el mencionado Período de Suscripción adquiera y ejercite los correspondientes derechos de suscripción preferente.

Durante el período de Suscripción Preferente, aquellos accionistas y/o inversores que ejerciten los derechos de suscripción de los que sean titulares, podrán, asimismo, solicitar la suscripción de obligaciones adicionales, para el supuesto de que al término del Período de Suscripción Preferente quedaran obligaciones restantes sobrantes y no se hubiera cubierto el total del importe de la presente emisión. La adjudicación de las obligaciones sobrantes entre los inversores que hubiera solicitado las mismas se llevará a efecto por la Entidad Agente (Banco Pastor) durante el Período de Asignación de Obligaciones Adicionales y con arreglo a un criterio de proporcionalidad, de acuerdo con lo que se detalla en el apartado 5.2.3 siguiente.

Si finalizado el Período de Asignación de Obligaciones Adicionales quedarán aún obligaciones sobrantes pendientes de suscripción, las mismas podrán ser objeto de adjudicación discrecional por parte de Banco Pastor, a favor de aquellos inversores cualificados que así lo soliciten. La adjudicación de obligaciones habrá de efectuarse durante el Período de Asignación Discrecional, atendiendo a criterios de calidad, seriedad y estabilidad de la inversión, pudiendo Banco Pastor admitir o rechazar las propuestas que le sean presentadas.

En el Acuerdo de Emisión adoptado por el Presidente de Banco Pastor, S.A., de fecha 25 de febrero de 2011 expresamente se prevé la posibilidad de suscripción incompleta de la emisión, de forma que el importe de la emisión quedará fijado en función de la totalidad de las obligaciones efectivamente suscritas al término de los sucesivos períodos de suscripción y asignación de las obligaciones.

Asimismo, se hace constar que el accionista de referencia, la Fundación Pedro Barrié de la Maza, titular de más del 42% del capital social de Banco Pastor, ha manifestado, mediante carta enviada al Emisor el día 22 de febrero de 2011, su disposición de suscribir como mínimo 500.000 Obligaciones Subordinadas Necesariamente Convertibles, por un importe nominal de 50 millones de euros, lo que supondría la suscripción del 47,3% de las obligaciones equivalentes a los derechos de suscripción preferente que le corresponden.

Banco Pastor no tiene conocimiento de ninguna manifestación en tal sentido efectuada por ningún otro accionista con participación significativa.

5.2. Plan de colocación y adjudicación

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

Banco Pastor ha clasificado este producto como producto complejo y de riesgo alto. La Emisión va dirigida a los accionistas de Banco Pastor, S.A., que podrán ejercer su derecho de suscripción preferente. Además, en el Período de Asignación Discrecional estará dirigida a inversores cualificados.



Advertencia a los inversores: Esta documentación no constituye una oferta de venta de valores en los Estados Unidos de América o a personas estadounidenses. Los derechos de suscripción preferentes y las obligaciones se ofrecen fuera de los Estados Unidos de América y a personas no estadounidenses al amparo de la regulación S de la Securities Act estadounidense de 1933. Los derechos de suscripción preferente y la obligaciones no han sido y no serán registrados con arreglo a la Securities Act y no podrán ser ofrecidos o vendidos en Estados Unidos o a personas estadounidense a falta de registro con arreglo a la Securities Act o al amparo de una exención de las obligaciones de registro previstas en la Securities Act.

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

La operativa se describe en el apartado 5.1.3.

5.2.3. Descripción del procedimiento de prorrateo

Según se ha indicado en el apartado 5.1.3. anterior, en caso de que la Emisión no se suscribiera íntegramente durante el Período de Suscripción Preferente se abrirá el Período de Asignación de Obligaciones Adicionales, en el que se adjudicarán las Obligaciones que no hubieran quedado suscritas a aquellos inversores que, durante el Período de Suscripción Preferente y de forma simultánea a la orden de ejercicio de derechos de suscripción de las Obligaciones, hubieran presentado una solicitud de suscripción de las Obligaciones Adicionales que eventualmente pudieran sobrar al término del referido Período de Suscripción Preferente. Si el número de Obligaciones objeto de estas solicitudes de suscripción fuera superior a las Obligaciones que no hubieran quedado suscritas en el Período de Suscripción Preferente, las Obligaciones disponibles se distribuirán entre los solicitantes a prorrata del porcentaje de Obligaciones Adicionales solicitadas, de acuerdo con las siguientes reglas:

1. En caso de fracciones en la adjudicación, se redondeará por defecto de forma que resulte un número exacto de Obligaciones a adjudicar.
2. Los porcentajes a utilizar para la asignación proporcional se redondeará también por defecto hasta tres cifras decimales.

Si tras la aplicación del prorrateo referido hubiese Obligaciones no adjudicadas por defecto del redondeo, éstas se distribuirán entre las solicitudes que no hubieran quedado completamente atendidas una a una por orden de mayor a menor cuantía de la solicitud, y, en caso de igualdad, por el orden alfabético de los solicitantes, en función del apartado "Nombre y Apellidos o Razón Social del peticionario" (tomando en el caso de las personas físicas, el primer apellido), a partir de la letra que resulte de sorteo celebrado ante fedatario público. En ningún caso se adjudicarán a los inversores solicitantes de Obligaciones Adicionales más Obligaciones de las que se hubieran solicitado.

El prorrateo se realizará, en su caso, por la Entidad Agente (Banco Pastor) el último día de Período de Asignación de Obligaciones Adicionales.



5.3. Precio de los valores, gastos repercutibles y entrega a los suscriptores

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

El precio al que se ofertan las Obligaciones Subordinadas Necesariamente Convertibles es el 100% de su valor nominal, esto es, cien (100) euros.

Por su parte el tipo de emisión de las Acciones será el que resulte de la aplicación de las reglas para la Relación de Conversión descrita en el apartado 4.6.3 (D).

Por otra parte, Intermoney Valora ha emitido la valoración teórica de las Obligaciones Subordinadas Necesariamente Convertibles que se adjunta a esta Nota de Valores como anexo.

La suscripción y la conversión de las Obligaciones Subordinadas Necesariamente Convertibles se hace libre de gastos para los suscriptores, quienes no vendrán obligados a realizar desembolso alguno por dichos conceptos, sin perjuicio de los gastos, corretajes y comisiones previstos expresamente en sus folletos de tarifas que puedan cobrar las Entidades Participantes de Iberclear en función de operaciones distintas de la suscripción de las Obligaciones Subordinadas Necesariamente Convertibles objeto de esta Nota de Valores.

Los gastos de primera inscripción en Iberclear, sociedad que se encargará del registro contable y de la liquidación y compensación de las operaciones realizadas sobre las Obligaciones Subordinadas Necesariamente Convertibles, serán por cuenta de Banco Pastor, sin que existan comisiones a cargo de los inversores por tal concepto.

Los gastos correspondientes a la primera inscripción en el registro contable de anotaciones en cuenta de las Obligaciones serán por cuenta de Banco Pastor, sin perjuicio de los gastos, corretajes y comisiones previstos expresamente en sus folletos de tarifas que pueden cobrar las Entidades Participantes de Iberclear.

Sin perjuicio de lo anterior, las Entidades Participantes en Iberclear podrán cobrar a los inversores las comisiones y gastos repercutibles por el mantenimiento de los correspondientes registros contables. Las tarifas relativas a comisiones y gastos repercutibles por la Entidades de Participantes en Iberclear se encuentran depositadas en la CNMV y en el Banco de España.

5.3.2. Entrega de valores a los suscriptores

Las Obligaciones Subordinadas Necesariamente Convertibles estarán representadas mediante anotaciones en cuenta, procediéndose a la inscripción de los mismos en el registro contable de Iberclear y sus Entidades Participantes a favor de los suscriptores.

Una vez inscritos en el registro contable de Iberclear y de sus Entidades Participantes, los titulares de las Obligaciones Subordinadas Necesariamente Convertibles tendrán derecho a obtener de las Entidades Participantes en las que se encuentren depositadas las Obligaciones Subordinadas Necesariamente Convertibles los certificados de legitimación correspondientes, de conformidad con lo dispuesto en el Real Decreto 116/1992, de 14 de febrero, sobre representación de valores por medio de anotaciones en cuenta y compensación y liquidación de



operaciones bursátiles. Las Entidades Participantes expedirán dichos certificados de legitimación antes de que concluya el día hábil siguiente a aquel en que se hayan solicitado por los suscriptores.

5.4. Colocación y aseguramiento

5.4.1. Entidades coordinadoras y participantes en la colocación

No aplicable.

5.4.2. Agente de pagos y de cálculo y entidades depositarias

Banco Pastor actúa como Entidad Agente de la Emisión (a estos efectos el “**Agente de Pagos y Cálculo**”).

Las Obligaciones y las Acciones estarán representadas mediante anotaciones en cuenta. Las entidades encargadas del registro contable serán Iberclear y sus Entidades Participantes.

5.4.3. Entidades aseguradoras y directora y procedimiento

No existirá entidad aseguradora ni directora de esta emisión.

5.4.4. Fecha del acuerdo de aseguramiento

No aplicable.

6. ACUERDOS DE ADMISIÓN A COTIZACIÓN Y NEGOCIACIÓN

6.1. Solicitudes de admisión a cotización

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

Banco Pastor conoce los requisitos y condiciones que se exigen para la admisión a negociación, permanencia y exclusión de las Obligaciones Subordinadas Necesariamente Convertibles según la legislación vigente y los requerimientos de sus organismos reguladores, comprometiéndose a su cumplimiento.



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

Se hace constar que a fecha de registro de la presente Nota de Valores no existen valores de Banco Pastor o de otras entidades del Grupo Banco Pastor admitidos a cotización de la misma clase que las Obligaciones Subordinadas Necesariamente Convertibles.

Como se ha indicado, las Acciones de Banco Pastor en que se convertirán las Obligaciones Subordinadas Necesariamente Convertibles que, en su caso, adquieran los inversores son de la misma clase y serie que las acciones de Banco Pastor actualmente en circulación, que se encuentran admitidas a negociación en las bolsas de Barcelona, Madrid y Valencia a través del Sistema de Interconexión Bursátil (Mercado Continuo).

6.3. Entidades de Liquidez

Con fecha 28 de febrero de 2011, Banco Pastor ha formalizado un contrato de liquidez (el "Contrato de Liquidez") con Banco Popular, S.A. (en adelante, "Banco Popular" o la "Entidad de Liquidez").

En virtud de dicho Contrato de Liquidez, Banco Popular se compromete a dotar de liquidez a las Obligaciones, al menos desde las 9:00 horas y hasta las 16:30 horas de cada sesión de negociación, mediante la introducción de órdenes vinculantes de compra y venta sobre las Obligaciones en el Mercado Electrónico de Renta Fija de la Bolsa de Valores de Madrid, de conformidad con las siguientes reglas:

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

La cotización de precios de venta estará sujeta a la disponibilidad de papel en el mercado, comprometiéndose la Entidad de Liquidez a actuar con la máxima diligencia e interés para localizar los títulos con los que corresponder a las posibles demandas de los clientes y/o el mercado.

La Entidad de Liquidez quedará exonerada de sus responsabilidades de liquidez cuando, por cambios en las circunstancias estatutarias, legales o económicas del Emisor se aprecie de forma determinante una alteración en la solvencia o capacidad de pago de las obligaciones del mismo.



La Entidad de Liquidez podrá excusar el cumplimiento de sus obligaciones de dar liquidez cuando las Obligaciones Subordinadas Necesariamente Convertibles en Acciones I/2011 en libros que ostente, adquiridas directamente en el mercado, en cumplimiento de su actuación como Entidad de Liquidez, excedan en cada momento de un 10% del importe nominal vivo de la emisión.

Quedará también exonerada, cuando se aprecie de forma determinante una disminución significativa de la solvencia del Emisor o capacidad de pago de sus obligaciones. A estos efectos, una disminución inferior a dos niveles en la calificación crediticia actual del Emisor no se considerará una disminución de la solvencia o capacidad de pago de sus obligaciones.

Por último indicar, que la Entidad de Liquidez quedará exonerada de sus responsabilidades de liquidez con motivo de una crisis general en los mercados internacionales de cambios o en el supuesto de una alteración sustancial de la situación política, económica o financiera nacional e internacional, o un desencadenamiento de hostilidades, guerra o acaecimiento de cualquier conflicto de naturaleza similar, que afecte de modo relevante a los índices de cotización de los mercados.

En todos los supuestos de exoneración, la entidad de liquidez comunicará esta circunstancia al Organismo Rector del Mercado Electrónico de Renta Fija de la Bolsa de Madrid y al Emisor, indicando la fecha y la hora en la que causará efecto, para su comunicación pública mediante la página web del Mercado o, si esto no fuera posible, mediante la comunicación de un Hecho Relevante del Emisor a la CNMV.

En cualquier caso, una vez las citadas circunstancias hayan desaparecido, la Entidad de Liquidez estará obligada a reanudar el cumplimiento de sus obligaciones establecidas en este contrato y estará obligada a comunicar esta reanudación en las mismas condiciones que las establecidas en el párrafo anterior.

El Contrato de Liquidez estará vigente desde la fecha de su firma y hasta la fecha de vencimiento de las Obligaciones (14 de abril de 2014). No obstante lo anterior el presente contrato resultará automáticamente cancelado en el momento en que se declare cancelada la Emisión por cualquiera de las causas establecidas en la Nota de Valores o por efecto de la ley.

Asimismo el Contrato de Liquidez podrá ser resuelto por cualquiera de las partes, en caso de incumplimiento de las obligaciones asumidas en virtud del mismo por la otra parte o por decisión unilateral de alguna de las partes, siempre y cuando así lo comunique a la otra parte con una antelación mínima de 45 días.

La resolución del Contrato será comunicada por Banco Pastor con una antelación de al menos 10 días a su fecha de efecto a la CNMV mediante hecho relevante y a los titulares de Obligaciones mediante la publicación del correspondiente anuncio en un periódico de difusión nacional.

En cualquier supuesto de resolución del Contrato de Liquidez, tanto Banco Pastor como la Entidad de Proveedora de Liquidez se obligan a realizar sus mejores esfuerzos para localizar una entidad que siga desarrollando las funciones de la Entidad Proveedora de Liquidez de manera que el Contrato de Liquidez seguirá desplegando todos sus efectos en tanto Banco Pastor no haya celebrado un nuevo contrato de características similares a las del Contrato de Liquidez con otra u



otras entidades proveedoras de liquidez y que esta nueva entidad proveedora de liquidez inicie sus funciones.

7. GASTOS DE LA EMISIÓN

Asumiendo que ésta se realiza por su importe máximo de doscientos cincuenta y un millones, ochocientos diez mil quinientos euros (251.810.500), los gastos de la Emisión (sin incluir IVA) serían aproximadamente los que se indican a continuación con carácter meramente informativo:

CONCEPTO	IMPORTE (EUROS)
ITP y AJD (modalidad operaciones societarias), aranceles del Registro Mercantil y Notariales *	2.518.105
Gastos CNMV	41.836
Tarifasy cánones de la Bolsa de Madrid	50.000
Tasas Alta en Iberclear	500
Otros gastos (legales, auditorías, publicidad, etc)	62.000
TOTAL	2.672.441

* 1% sobre total importe máximo total emitido

En este supuesto, y conforme a las anteriores estimaciones, los gastos de la Emisión representarían aproximadamente el 1,06% del importe bruto que obtendría el Banco.

8. DILUCIÓN

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

A efectos de determinar la dilución máxima potencialmente posible que sufrirían los accionistas de Banco Pastor con motivo de la Emisión, esto es, asumiendo que la Emisión fuera suscrita íntegramente en su importe máximo (251.810.500 de euros) y un Precio de Conversión fijo de 3,70 euros por acción (para el cálculo se ha tomado el precio de cierre de la acción del día 28 de febrero de 2011), el número de acciones de Banco Pastor que se emitirían como consecuencia de la conversión de la totalidad de las Obligaciones Subordinadas Necesariamente Convertibles en Acciones sería de 68.056.891, representando la participación de los actuales accionistas del Banco un 79,68% del número total de acciones del Banco después de la conversión, lo cual implicaría una dilución del 20,32% del capital anterior a la ampliación de capital para la conversión de las Obligaciones Subordinadas Necesariamente Convertibles.

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

No procede dadas las características de la emisión.



9. INFORMACIÓN ADICIONAL

9.1. Personas y entidades asesoras en la emisión

No aplicable.

9.2. Indicación de otra información de la nota sobre los valores que haya sido auditada o revisada por los auditores y si los auditores han presentado un informe

En la presente Nota de valores no se incluye ninguna información que haya sido objeto de auditoría o revisión por los auditores.

9.3. Declaración o informes atribuidos a personas en calidad de experto

El Consejo de Administración de Banco Pastor, S.A. en su reunión celebrada el 24 de febrero de 2011 emitió un informe explicativo sobre las bases y modalidades de la conversión, complementando la información contenida en el informe realizado por el citado órgano puesto a disposición de los accionistas con ocasión de la Junta General de Accionistas de Banco Pastor del pasado 26 de marzo de 2010. Asimismo, el Consejo de Administración acordó solicitar al Registro Mercantil de La Coruña el nombramiento de un auditor distinto del auditor de cuentas de la Sociedad para que emita los informes previstos en la Ley de Sociedades de Capital sobre las bases y modalidades de la conversión.

En este sentido, de conformidad con lo previsto en la Ley de Sociedades de Capital para la emisión de obligaciones convertibles y en relación con la Emisión de las Obligaciones Subordinadas Necesariamente Convertibles, KPMG Auditores, S.L., inscrita con el nº S0702 en el Registro Oficial de Auditores de Cuentas del Instituto de Contabilidad y Auditoría de Cuentas (ROAC), con domicilio social en Madrid, Paseo de la Castellana, nº 95, e inscrita en el Registro Mercantil de Madrid, Tomo 11.961, Hoja M-188.007, y con C.I.F. número B-78510153, ha sido designada por el Registro de A Coruña como auditor de cuentas de Banco Pastor para la formulación del informe sobre las bases y modalidades de la conversión, el cual fue emitido el 25 de febrero de 2011. Banco Pastor no tiene conocimiento de que KPMG Auditores, S.L. tenga ningún interés importante en el Banco.

Con fecha 25 de febrero de 2011 PricewaterhouseCoopers Auditores, S.L., auditor de cuentas de Banco Pastor, con domicilio social en Madrid, Paseo de la Castellana, 43, emitió un informe de auditoría de los estados financieros de Banco Pastor y sus sociedades dependientes correspondientes al ejercicio cerrado el 31 de diciembre de 2010. Banco Pastor no tiene conocimiento de que PricewaterhouseCoopers Auditores, S.L. tenga ningún interés importante en el Banco.

Finalmente, Intermoney Valora ha emitido una valoración teórica de las Obligaciones Subordinadas Necesariamente Convertibles, de fecha 24 de febrero de 2011, que se adjuntan a esta Nota de Valores como anexo.



9.4. Vigencia de las informaciones aportadas por terceros

En la presente Nota de Valores se recoge información relativa al informe de valoración de las Obligaciones Subordinadas Necesariamente Convertibles emitido Intermoney Valora, en calidad de experto independiente, con fecha 24 de febrero de 2011, respectivamente, que se adjuntan a esta Nota de Valores como anexo, y que, en la medida que el Banco tiene conocimiento y puede determinar a partir de la información elaborada por dicho experto, no se ha omitido ningún hecho que haría que la información reproducida fuese inexacta o engañosa.

9.5. Ratings

Banco Pastor no ha solicitado a ninguna entidad calificadora una evaluación del riesgo de la Emisión.

A la fecha de registro de la presente Nota de Valores, Banco Pastora tiene asignadas las siguientes calificaciones (*ratings*) por las agencias de calificación de riesgo crediticio Moody's:

Agencia	Fecha revisión	Calificaciones a corto plazo	Calificaciones a largo plazo	Fortaleza financiera	Perspectiva
Moody's	15.06.2009	P-2	A-3	D	Negativa

9.6. Hechos más relevantes ocurridos con posterioridad a la fecha de registro del Documento de Registro del Emisor

Con posterioridad a la inscripción del Documento de Registro de Banco Pastor, S.A. en los registros oficiales de la CNMV el pasado 29 de noviembre de 2010, no han tenido lugar otros hechos que afecten significativamente al Emisor ni que puedan afectar a la evaluación de los valores por parte del suscriptor, salvo los expuestos en el informe financiero anual correspondiente al ejercicio 2010, en los Estados Financieros individuales y consolidados auditados de Banco Pastor, S.A. correspondientes al ejercicio 2010, que se incorporan por referencia y que se encuentran a disposición del público en la página del Emisor (www.bancopastor.es) y en la de la CNMV (www.cnmv.es), y los comunicados como Hechos Relevantes a la CNMV, los cuales se detallan a continuación:

- i. Con fecha 20 de enero de 2011, el Consejo de Administración de Banco Pastor, S.A., aceptaba la renuncia presentada por D^a. Gloria Hernández García, nombrando como nuevo Director General Financiero de la entidad a D. Juan Babío Fernández.
- ii. Con fecha 11 de febrero de 2011, tuvo lugar la publicación de resultados de Banco Pastor, S.A. correspondientes al último trimestre del ejercicio 2010. Dicha información puede ser consultada en la página web del Emisor (www.bancopastor.es) y en la de la CNMV (www.cnmv.es), y se incorpora por referencia a la presente Nota de Valores.

Se reproducen a continuación los datos financieros consolidados del Emisor a 31 de diciembre de 2010 y a 31 de diciembre de 2009.



BALANCES DE SITUACIÓN CONSOLIDADO AL 31 DE DICIEMBRE DE 2010 Y 2009			
ACTIVO			
<i>Miles de Euros</i>	Dic. 10	Dic.09	%Dic 10/09
Caja y depósitos en bancos centrales	283.834	457.919	-38,0%
Cartera de negociación	207.375	2.409.134	-91,4%
Otros activos financieros a valor razonable con cambios en pyg	577.650	1.006.036	-42,6%
Activos financieros disponibles para la venta	2.243.503	2.704.455	-17,0%
Inversiones crediticias	23.533.832	22.632.657	4,0%
<i>Crédito a la clientela</i>	21.652.136	20.385.072	6,2%
Cartera de inversión a vencimiento	1.538.018	754.981	103,7%
Ajustes a activos financieros por Macro-coberturas	10.121	0	100,0%
Derivados de cobertura	154.068	127.466	20,9%
Activos no corrientes en venta	1.069.425	921.066	16,1%
Participaciones	102.653	33.090	210,2%
Contratos de seguros vinculados a pensiones	25.442	0	100,0%
Activos por reaseguros	0	4.658	-100,0%
Activo material	182.474	201.103	-9,3%
Activo intangible	25.602	23.373	9,5%
Activos fiscales	279.926	228.064	22,7%
Resto activos	900.775	821.233	9,7%
TOTAL ACTIVO	31.134.698	32.325.235	-3,7%
PASIVO			
<i>Miles de Euros</i>	Dic. 10	Dic.09	%Dic 10/09
Cartera de negociación	76.663	85.170	-10,0%
Otros pasivos financieros a valor razonables con cambios en pyg	489.633	905.229	-45,9%
<i>Depósitos de la clientela</i>	489.633	905.229	-45,9%
Pasivos financieros a coste amortizado	28.730.489	29.303.351	-2,0%
<i>Depósitos de la clientela</i>	15.029.770	13.683.165	9,8%
Derivados de cobertura	69.112	78.948	-12,5%
Pasivos asociados con activos no corrientes en venta	0	0	---
Pasivos por contratos de seguros	2.761	143.051	-98,1%
Provisiones	105.476	130.936	-19,4%
Pasivos fiscales	15.551	31.884	-51,2%
Resto de pasivos	38.892	36.455	6,7%
TOTAL PASIVO	29.528.577	30.715.024	-3,9%
GRUPO BANCO PASTOR PATRIMONIO NETO			
<i>Miles de Euros</i>	Dic. 10	Dic.09	%Dic 10/09
Fondos Propios	1.479.424	1.429.618	3,5%
Capital	88.083	86.356	2,0%
Prima de emisión	146.720	148.447	-1,2%
Reservas	1.202.275	1.116.295	7,7%
Otros instrumentos de capital	785	2.683	-70,7%
<i>Menos: Valores propios</i>	(13.445)	(9.628)	39,6%
Resultado del ejercicio atribuido a la entidad dominante	62.062	101.074	-38,6%
<i>Menos: Dividendos y retribuciones</i>	(7.056)	(15.609)	-54,8%
Ajustes por valoración	(44.105)	9.667	-556,2%
Intereses minoritarios	170.802	170.926	-0,1%
TOTAL PATRIMONIO NETO	1.606.121	1.610.211	-0,3%
TOTAL PASIVO Y PATRIMONIO NETO	31.134.698	32.325.235	-3,7%



Banco Pastor ha registrado una evolución favorable de su actividad bancaria con incrementos tanto de la inversión crediticia como de los recursos de clientes.

Al cierre de 2010 el saldo del crédito a la clientela registró 21.652.136 miles de euros, con un aumento del 6,2% anual.

Dentro de las diferentes modalidades del Crédito a la Clientela, los Créditos a las Administraciones Públicas son los que presentan mejor evolución incrementándose en un 73,2%, alcanzando un saldo de 530.228 miles de euros. Los Créditos a Otros Sectores Residentes, la parte más significativa de la inversión crediticia, presentan un crecimiento de 880.303 miles de euros, el 4,6%, situándose en un importe de 19.876.132 miles de euros.

El saldo de activos dudosos 1.543.477 miles de euros, aumenta de manera muy ligera en el ejercicio 2010, 31.126 miles de euros, después de dos trimestres consecutivos a la baja.

Los depósitos de clientes alcanzan la cifra de 15.519 millones de euros, 931 millones más que en diciembre del año anterior, lo que en términos relativos representa un 6,4%, frente al 2,3% del sector. Por productos, destaca de manera relevante el crecimiento de las imposiciones a plazo del sector residente, que crecen a tasas del 5,1%, 403 millones de euros.

CUENTAS DE PÉRDIDAS Y GANANCIAS CONSOLIDADA			
AL 31 DE DICIEMBRE DE 2010 Y 2009			
<i>Miles de Euros</i>	Dic. 10	Dic.09	%Dic 10/09
Intereses y rendimientos asimilados	944.672	1.146.772	-17,6%
Intereses y cargas asimiladas	(475.238)	(609.287)	-22,0%
MARGEN DE INTERESES	469.434	537.485	-12,7%
Rendimiento de instrumentos de capital	3.964	2.136	85,6%
Resultado de entidades valoradas por el método de la participación	3.554	2.908	22,2%
Comisiones netas	126.781	151.897	-16,5%
Resultado de operaciones financieras (neto)	119.012	342.272	-65,2%
Otros productos/cargas de explotación	24.094	36.991	-34,9%
MARGEN BRUTO	752.316	1.078.308	-30,2%
Gastos de administración	(356.199)	(342.727)	3,9%
<i>Gastos de personal</i>	<i>(233.845)</i>	<i>(234.345)</i>	-0,2%
<i>Otros gastos generales de administración</i>	<i>(122.354)</i>	<i>(108.382)</i>	12,9%
Amortización	(28.291)	(30.095)	-6,0%
Dotaciones a provisiones (neto)	13.709	(1.534)	-993,7%
Pérdidas por deterioro activos financieros	(283.819)	(604.281)	-53,0%
RESULTADO ACTIVIDAD DE EXPLOTACIÓN	97.716	99.671	-2,0%
Pérdidas por deterioro resto activos neto	(74.191)	(51.205)	44,9%
Ganancias/Pérdidas baja activos no clasificados como no corrientes en venta	53.849	19.848	171,3%
Ganancias/Pérdidas activos no corrientes en venta no clasificados como operaciones interrumpidas	(64.002)	57.090	-212,1%
RESULTADO ANTES DE IMPUESTOS	13.372	125.404	-89,3%
Impuesto sobre beneficios	12.471	(25.539)	-148,8%
RESULTADO CONSOLIDADO DEL EJERCICIO	62.773	102.591	-38,8%
RESULTADO ATRIBUIDO ENTIDAD DOMINANTE	62.062	101.074	-38,6%



Los spreads han sufrido un ligero deterioro que se ha traducido en una disminución del margen de intereses del 12,7% situándose en 469.434 miles de euros. Dentro de este margen, los intereses y rendimientos asimilados alcanzan la cifra de 944.672 miles de euros, disminuyendo un 17,6% y los intereses y cargas asimiladas lo hacen en un 22,0% hasta situarse en 475.238 miles de euros.

Continuando con la cuenta de resultados y fuera del margen de intermediación, las comisiones netas, con un importe de 126.780 miles de euros, presentan un descenso de 25.116 miles de euros, un 16,5% en términos relativos,

Destacar que los Resultados de Operaciones financieras experimentan una disminución importante, un 65,2% en términos relativos, hasta quedar en 119.012 miles de euros. Esta caída viene determinada en gran medida por la plusvalía generada por la venta del 1,14% de Unión Fenosa, S.A. en el año 2009, así como las menores plusvalías por recompra de deuda en 2010.

Dentro del Margen Bruto, Otros Productos/Cargas de Explotación presentan un importe de 24.094 miles de euros, 12.897 miles de euros inferior a 2009, disminución que proviene en gran medida del convenio firmado en 2009 con AXA seguros de cesión de cartera y contrato de exclusividad. Las otras dos agrupaciones que componen el margen bruto no experimentan variaciones significativas.

El margen bruto se sitúa en 752.316 miles de euros, inferior en un 30,2% al del año 2009, es decir, una caída de 325.992 miles de euros en términos absolutos, que es consecuencia de las Pérdidas por Deterioro de activos financieros (neto) que con 283.819 miles de euros significan menos de la mitad de lo registrado un año antes. De este importe, 283.448 miles de euros corresponden a dotaciones para inversiones crediticias y 371 miles de euros a dotaciones de otros activos financieros.

El conjunto de gastos de administración experimenta un ascenso de 13.472 miles de euros, el 3,9% con respecto al ejercicio anterior, motivado en gran medida, por el aumento en Otros Gastos Generales de Administración como consecuencia del incremento en alquileres por la venta de inmuebles (oficinas) en 2009, cuya plusvalía está registrada en Ganancias/pérdidas de activos no corrientes en venta.

Al finalizar el ejercicio 2010 el Resultado de la Actividad de Explotación presenta un importe de 97.716 miles de euros, lo que supone una reducción de 1.955 miles de euros respecto a, el 2,0% en tasa relativa.

Las Pérdidas por Deterioro del resto de activos (neto) se sitúan en 74.191 miles de euros, un 44,9% superiores al año anterior, consecuencia principalmente del aumento de los inmuebles adjudicados así como de sus nuevas exigencias regulatorias.

Las Ganancias por baja de activos no clasificados como no corrientes en venta alcanzan un importe 53.849 miles de euros en el ejercicio 2010, un 171,3% superior al año anterior. El aumento es consecuencia de la venta del 100% de Gespastor y la diferencia positiva entre el valor razonable y el valor contable del 50% de Pastor Vida que queda en balance tras la venta del otro 50%.

En cuanto a las Ganancias/(pérdidas) de activos no corrientes en venta no clasificados como operaciones interrumpidas, registran un importe negativo de 64.002 miles de euros, frente a un importe positivo de 57.090 miles de euros en el año anterior. Como se ha comentado anteriormente, esta agrupación registraba en 2009 la plusvalía por venta de inmuebles (oficinas) ya comentada.



El impuesto de sociedades es negativo (ingreso) por 12.471 miles de euros. Este ingreso surge como consecuencia de los créditos fiscales a favor de la entidad, procedentes de deducciones e incentivos fiscales derivados fundamentalmente de dividendos o plusvalías de fuente interna, así como otros créditos surgidos de la reinversión de los beneficios derivados de la venta de participaciones de, Gespastor, Pastor Vida y R-Cable ó deducciones de I+D+I.

Los Resultados de operaciones interrumpidas aumentan en 34.204 miles de euros respecto a 2009, situándose en 36.930 miles de euros como consecuencia de la plusvalía de la venta del 50% de Pastor Vida, S.A. registrada en este epígrafe.

Se llega así a un resultado consolidado del ejercicio de 62.773 miles de euros, lo que supone una caída de 39.818 miles de euros respecto al año anterior, un 38,8% en tasa relativa. El resultado atribuido a la entidad dominante es de 62.062 miles de euros, inferior en 39.012 miles de euros al del año anterior, un 38,6%.



Y en prueba de conocimiento y conformidad con el contenido de la presente Nota de Valores, firma en Madrid a 28 de febrero de 2011.

BANCO PASTOR, S.A.
P.p.

D. Juan Babío Fernández
Director General Financiero



**IV. ANEXO: INFORME DE VALORACIÓN SOBRE LAS OBLIGACIONES
SUBORDINADAS NECESARIAMENTE CONVERTIBLES**

Madrid, 24 de febrero de 2011

Banco Pastor, S.A.
Paseo de Recoletos, 19
28004 Madrid

A la atención de D. Antonio Muñoz Calzada.

Muy señores míos:

De acuerdo con la solicitud realizada desde su entidad, adjunto les remito el informe independiente de la emisión de Obligaciones Subordinadas Necesariamente Convertibles por acciones que próximamente tienen pensado llevar a cabo.

Quedo a su disposición para cualquier aclaración o información adicional que precisen.

Atentamente,



Ana Castañeda Ortega
Directora General



**Informe de Emisión
de Obligaciones
Subordinadas Necesariamente
Convertibles I/2011 de
Banco Pastor S.A.**

Febrero 2011

Informe de Emisión de Obligaciones Subordinadas Necesariamente Convertibles por acciones de Banco Pastor

Contenidos

Introducción	4
1. Características de la emisión.....	5
2. Análisis del riesgo crediticio del emisor	5
3. Definición del marco de análisis.....	7
3.1. Método de análisis.....	7
3.2. Marco de referencia.....	10
4. Análisis de la emisión de Banco Pastor	19
4.1. Valoración de la emisión	19
4.2. Razonabilidad de la rentabilidad de la emisión.....	20
5. Conclusiones	22
Anexo 1. Relación <i>Rating</i> Crediticio y Beta.....	24
Anexo 2. Metodologías de valoración.	27
Anexo 3. <i>Inputs</i> de valoración.....	33

Informe de Emisión de Obligaciones Subordinadas Necesariamente Convertibles por acciones de Banco Pastor

Introducción

A petición de Banco Pastor, IM Valora Consulting realiza en el presente documento un análisis de valoración sobre la emisión de Obligaciones Subordinadas Necesariamente Convertibles por Acciones de Banco Pastor S.A. (en adelante, Banco Pastor) que dicha entidad tiene previsto realizar próximamente.

El objetivo último del análisis es examinar, desde la más estricta independencia, si los márgenes asociados a la emisión se encuentran dentro de los límites adecuados a las actuales circunstancias institucionales y de mercado. A tal efecto, la metodología del estudio descansa en el análisis del binomio rentabilidad-riesgo de la emisión y su comparación con el marco de referencia determinado. Todo ello se ha realizado teniendo en consideración, tanto la evolución de las condiciones de mercado, como la incorporación a la caracterización financiera de la emisión de los recientes desarrollos del entorno normativo de referencia materializados en los documentos:

- *“Implementation Guidelines for Hybrid Capital Instruments”* del CEBS, *Committee of European Banking Supervisors*.
- Anteproyecto de Ley por el que se modifica la Ley 13/1985 de 25 de mayo, de coeficientes de inversión, recursos propios y obligaciones de información de los intermediarios financieros, la Ley 24/1988, de 28 de julio, del Mercado de Valores y el Real Decreto legislativo 1298/1986, de 28 de junio, sobre Adaptación del Derecho vigente en materia de Entidades de Crédito al de las Comunidades Europeas.

El documento está organizado como sigue. En el primer apartado se describen sucintamente las condiciones del instrumento financiero, su estructura de flujos y sus elementos de opcionalidad. En el segundo, se analiza el riesgo de crédito del emisor. En el tercero, se establece el método de análisis utilizado y el marco comparativo de referencia. En el cuarto, se analizan las condiciones de rentabilidad y riesgo de la emisión de Banco Pastor así como su adaptación al marco de referencia y a las condiciones del mercado. El documento finaliza en la sección quinta con la conclusión sobre si las condiciones de rentabilidad y precio de la emisión se ajustan a las circunstancias actuales del mercado y los productos equiparables.

Informe de Emisión de Obligaciones Subordinadas Necesariamente Convertibles por acciones de Banco Pastor

1. Características de la emisión

La emisión de Obligaciones Subordinadas Necesariamente Convertibles por Acciones de Banco Pastor S.A. presenta las siguientes características principales:

- Emisor: Banco Pastor, S.A.
- Importe total de la emisión: 251,810,500 euros.
- Importe nominal de cada valor: Cada bono tendrá un valor nominal de 100 euros.
- Vencimiento/Fecha conversión obligatoria: Tres años a partir de la fecha de emisión.
- Estructura de pagos: Desde el primer año y hasta la fecha de ejercicio de la opción de conversión: 8.25% fijo anual.
- Frecuencia de pago: anual
- Canje: Los titulares de las Obligaciones Subordinadas Necesariamente Convertibles podrán solicitar la conversión por acciones del Banco Pastor de forma voluntaria en los Periodos de Conversión Voluntaria contemplados en el folleto de la emisión. Existirá, igualmente, una conversión necesaria u obligatoria a vencimiento o en aquellos supuestos también recogidos por la nota de valores correspondiente.
- Precio de conversión: Se obtiene como el máximo del precio de cierre de la acción de Banco Pastor un día antes de la Fecha Registro del Folleto de Emisión y el promedio de la cotización durante los 30 días previos a la Fecha de Desembolso.
- Colocación y Suscripción: La Emisión va dirigida a los accionistas de Banco Pastor, S.A., que podrán ejercer su derecho de suscripción preferente. Además, en el Periodo de Asignación Discrecional estará dirigida a inversores cualificados (en virtud del artículo 39 del Real Decreto 1310/2005, de 4 de noviembre).

2. Análisis del riesgo crediticio del emisor

Los Obligaciones Subordinadas Necesariamente Convertibles objeto de análisis se situarán, dentro del orden de prelación de los pagos en relación a las demás obligaciones del emisor:

- por delante de las acciones ordinarias del emisor,
- al mismo nivel que las demás emisiones de obligaciones, bonos u otros valores convertibles equiparables del emisor,
- por detrás de las Participaciones Preferentes o valores equiparables que el emisor haya emitido, o pueda emitir, y
- por detrás de los acreedores, comunes y subordinados del emisor.

Informe de Emisión de Obligaciones Subordinadas Necesariamente Convertibles por acciones de Banco Pastor

Respecto a la calidad crediticia, Banco Pastor dispone de calificación A3, otorgada por la agencia de *rating Moody's*, situándola dentro del grado inversión. Además, dicha calificación se encuentra en revisión presentando *credit watch* negativo.

A efectos comparativos, en la Tabla 1 se recogen las calificaciones crediticias atribuidas por varias de las agencias especializadas para algunos de los principales bancos y cajas de ahorro españolas. Se incluye, asimismo, la información acerca de sus correspondientes revisiones (*credit watch*), en caso de haberlas y perspectivas (*outlook*).

Tabla 1. Calificaciones crediticias de principales cajas y bancos españoles.

Agencias de calificación EMISOR	MOODY'S			S&P			FITCH		
	Rating	Credit Watch	Outlook	Rating	Credit Watch	Outlook	Rating	Credit Watch	Outlook
Banco Santander	Aa2	*-	—	AA	—	NEGATIVO	AA	—	ESTABLE
BBVA	Aa2	*-	—	AA	—	NEGATIVO	AA-	—	ESTABLE
Banesto	Aa3	*-	—	AA	—	NEGATIVO	AA	—	ESTABLE
La Caixa	Aa2	*-	—	AA-	*-	—	A+	*-	—
Banco Popular	Aa3	*-	—	A	—	NEGATIVO	A	—	ESTABLE
Bankinter	A1	*-	—	A	—	ESTABLE	A	—	NEGATIVO
Caja Madrid	A1	*-	—	A	*-	—	A-	—	ESTABLE
Banco Sabadell	A2	*-	—	A	—	NEGATIVO	A	—	ESTABLE
Ibercaja	A2	*-	—	A	—	NEGATIVO	—	—	—
Banco Guipuzcoano	—	—	ESTABLE	—	—	—	A	—	—
BBK	Baa1	*-	—	—	—	—	A	—	NEGATIVO
Cajastur	A3	*-	—	—	—	—	A-	*-	—
Caja Navarra	—	—	—	—	—	—	A-	*-	—
Banca Cívica	—	—	—	—	—	—	A-	*-	—
Caja Cantabria	A3	*-	—	—	—	—	—	—	—
Caixa Catalunya	A3	*-	—	—	—	—	—	—	—
Banco Pastor	A3	*-	—	—	—	—	—	—	—
CajaCanarias	—	—	—	—	—	—	A-	*-	—
Caixanova	A3	—	NEGATIVO	—	—	—	—	—	—
Bancaja	A3	*-	—	—	—	—	A-	—	ESTABLE
Caixa Laietana	—	—	—	—	—	—	A-	—	ESTABLE
CAM	A3	*-	—	—	—	—	BBB+	*	—
Caja Burgos	Baa1	*-	—	—	—	—	A-	*-	—
Caja Murcia	—	—	—	—	—	—	BBB+	—	ESTABLE
Caja Duero	Baa1	*-	—	—	—	—	—	—	—
Caixa Galicia	Baa1	*-	—	—	—	—	—	—	—
Caja Insular Ahorros	Baa1	*-	—	—	—	—	—	—	—
CajaGranada	—	—	—	—	—	—	BBB+	—	ESTABLE
Caixa Penedés	—	—	—	—	—	—	BBB+	—	ESTABLE
Sa Nostra	—	—	—	—	—	—	BBB+	—	ESTABLE
CajaSol	—	—	—	—	—	—	BBB	*+	—
Banco de Valencia	Baa1	*-	—	—	—	—	BBB-	*-	—
Caja Ávila	Baa3	*-	—	—	—	—	—	—	—
Caja Segovia	Baa3	—	—	—	—	—	—	—	—

Informe de Emisión de Obligaciones Subordinadas Necesariamente Convertibles por acciones de Banco Pastor

Puede observarse que, en términos de calificación crediticia, Banco Pastor se encuentra por debajo de Santander, BBVA o La Caixa, al mismo nivel de entidades como Banca Cívica, y por encima de Banco de Valencia o Caja Insular de Ahorros.

3. Definición del marco de análisis

3.1. Método de análisis

Tal y como se anticipa en el capítulo introductorio del documento, el método desarrollado para el análisis del grado de adecuación de la emisión a las circunstancias de mercado actual parte de la consideración de los recientes desarrollos normativos que afectan a la misma.

Al igual que anteriores emisiones de Bonos Subordinados Necesariamente Canjeables ya existentes en mercado, los términos de la emisión de Banco Pastor recogen como aspectos relevantes a considerar por los inversores una relación de los distintos factores de riesgo. De un lado, se recogen aquellos riesgos asociados a la emisión:

- Riesgo de no percepción de las remuneraciones.
- Carácter subordinado de la emisión.
- Canje de las Obligaciones Subordinadas Necesariamente Convertibles y posterior conversión en acciones de la entidad.
- Posibilidad de descenso en la cotización de las acciones.
- Riesgo de mercado.
- Riesgo de liquidez.
- Irrevocabilidad de la suscripción.

Del análisis comparativo de los factores de riesgo de la emisión de Banco Pastor con respecto a las mencionadas emisiones anteriores ya existentes, se deduce que existe un factor de riesgo diferenciador de esta emisión.

Dicho factor estriba en la introducción de nuevos supuestos de no percepción de la remuneración de los títulos dentro de los aspectos que determinan sus derechos económicos. Estos nuevos supuestos se recogen en una doble vertiente puesto que dan facultad de decisión sobre dicha remuneración tanto al emisor como al supervisor:

“Los motivos por los que el Emisor o el Banco de España cancelarán el pago de la remuneración se basarán en el estado de la situación financiera y de solvencia de la entidad o en la de su grupo consolidable”(Vid. Nota de Valores Provisional, punto 1.1 “Factores de riesgo de las Obligaciones”)

Informe de Emisión de Obligaciones Subordinadas Necesariamente Convertibles por acciones de Banco Pastor

Es importante hacer notar que, por un lado, las condiciones que en ambos casos permiten el ejercicio de esa facultad no son arbitrarias sino que se definen sobre la base de criterios objetivos financieros y de solvencia. Por otro lado, este elemento diferencial en su doble vertiente, emisor y supervisor, supone que, a la par que se introduce un factor adicional de riesgo que diferencia la emisión con respecto a emisiones anteriores, también se incorpora un elemento añadido de supervisión exógeno a la entidad que debe reforzar la gestión prudencial, la buena marcha del negocio y por ende atenúa el propio riesgo de no percibir la remuneración.

En definitiva, en el caso de la emisión de Obligaciones Subordinadas Necesariamente Convertibles objeto de análisis, si bien la introducción de la citada facultad de suspensión del pago de intereses, implica un elemento de riesgo adicional con respecto a las emisiones de Bonos Subordinados Canjeables e instrumentos equiparables existentes en el mercado, el mantenimiento del resto de factores de riesgo en idénticos términos y el elemento atenuante previamente citado, sitúan necesariamente las condiciones de riesgo total de la emisión en niveles superiores a las anteriores pero relativamente próximos a ellas.

En la misma línea de análisis, la referida evolución normativa conlleva un acercamiento a las condiciones de riesgo de los valores representativos del capital, es decir, el *equity*.¹

Partiendo de la incuestionable premisa en un entorno de racionalidad económica y aversión al riesgo de los agentes de que “*mayores niveles de riesgo se corresponden con mayores rentabilidades esperadas y viceversa*”, el incremento de riesgo asociado a la emisión de Banco Pastor debe compensarse con una mayor rentabilidad esperada respecto a los Bonos Subordinados Canjeables e instrumentos equiparables preexistentes, pero manteniéndose en un nivel menor que el correspondiente a la rentabilidad del capital.

Esta ubicación, junto con la existencia de referencias de mercado de emisiones similares, determina en sí mismo un marco de análisis que consideramos apropiado para contrastar si los márgenes de la emisión se encuentran dentro de los límites adecuados a sus circunstancias de riesgo y a las condiciones de mercado:

- La rentabilidad de la emisión objeto de análisis tiene que ser superior a la de emisiones de Bonos Subordinados Canjeables e instrumentos equiparables

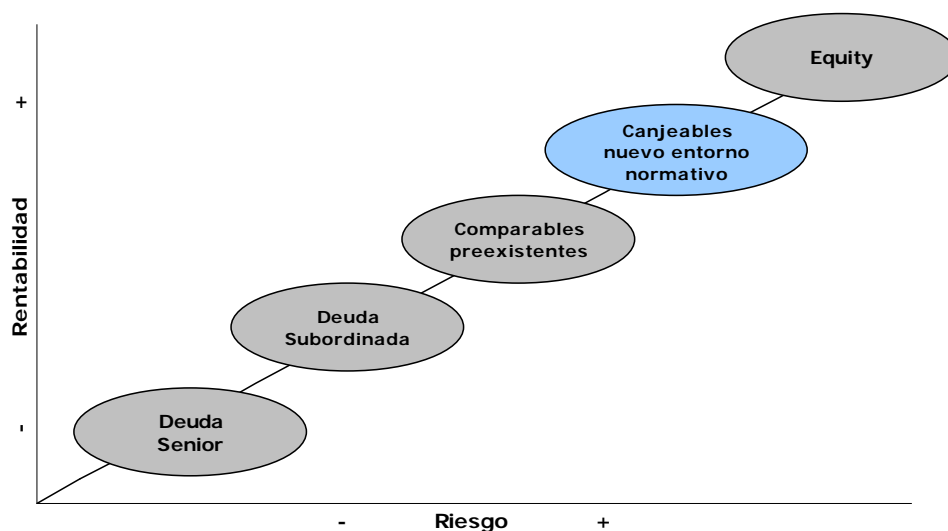
¹ En el documento se utilizarán indistintamente los términos acciones, capital o *equity* para designar los valores representativos del capital sin grado alguno de preferencia o subordinación.

Informe de Emisión de Obligaciones Subordinadas Necesariamente Convertibles por acciones de Banco Pastor

preexistentes en el mercado que se encuentren sujetas al marco normativo anterior.

- La rentabilidad de la emisión objeto de análisis tiene que ser inferior a la rentabilidad esperada del capital de la entidad.

Gráfico 1. Relación Rentabilidad-Riesgo



En tanto que la evolución normativa antes citada, pese a tener una inspiración supranacional común, es objeto de un desarrollo normativo posterior y un ejercicio de la supervisión, ambos de ámbito nacional, el marco de referencia utilizado para inferir el rango de rentabilidad de la emisión tiene este mismo ámbito nacional. Por ello, el análisis que se presenta en la sección siguiente está circunscrito al mercado español.

De acuerdo con lo anteriormente expuesto, la emisión de Banco Pastor debe ubicarse en un nivel de rentabilidad que:

- Sea superior a un nivel mínimo que viene dado por la rentabilidad de las emisiones equiparables preexistentes en el mercado español.
- Sea inferior a un nivel máximo que viene dado por la rentabilidad esperada del capital de la entidad o Coste del *Equity* de Banco Pastor.
- Sea coherente con un nivel de rentabilidad que, siempre compensando su mayor riesgo respecto a las emisiones equiparables preexistentes, también reconozca una mayor proximidad a éstas frente al *equity* en función de los riesgos notablemente más elevados que éste asume.

Informe de Emisión de Obligaciones Subordinadas Necesariamente Convertibles por acciones de Banco Pastor

Gráfico 2. Rango de rentabilidad.



A la vista de lo anterior, el análisis que se ha llevado a cabo descansa en dos pasos sencillos desde un punto de vista metodológico:

- En primer lugar se infieren, (i) la rentabilidad del capital de Banco Pastor y, (ii) la rentabilidad de una emisión equiparable a las Obligaciones Subordinadas Canjeables en el anterior marco normativo para un riesgo de crédito similar al de Banco Pastor.
- Una vez estimado este rango de rentabilidad razonable, se valora la rentabilidad de la emisión de Banco Pastor y se estudia su posición dentro del citado rango

3.2. Marco de referencia

3.2.1 Rentabilidad máxima: Coste del *Equity*

Para la estimación del nivel de rentabilidad máxima esperada de la emisión de Banco Pastor, es decir, la rentabilidad exigida por el accionista o coste de los recursos propios, en adelante Coste del *Equity*, se ha procedido, en un primer paso, a realizar una estimación del coste de *equity* del sector financiero español. Posteriormente, se ha ajustado el resultado obtenido para adecuarlo al perfil de riesgo de Banco Pastor.

A tal efecto, se ha utilizado un método de aproximación basado en el *Capital Asset Pricing Model*, CAPM.

Informe de Emisión de Obligaciones Subordinadas Necesariamente Convertibles por acciones de Banco Pastor

En el contexto del CAPM, el coste del *equity* viene dado por la siguiente expresión:

$$Ke = r_f + \beta * (r_m - r_f)$$

Donde:

- Ke es el coste del *equity* de un activo,
- r_f , es la rentabilidad libre de riesgo,
- $(r_m - r_f)$ es la prima de riesgo del mercado de referencia, y
- β es la volatilidad del activo relativa a la variabilidad del mercado de referencia.

En línea con la práctica generalizada en el campo de la valoración para estimar el coste del capital, la tasa de rentabilidad sin riesgo utilizada corresponde a la TIR media de los últimos 10 años de las emisiones del Tesoro español a 10 años. De esta forma, r_f , se estima en el 4.4%.

La **prima de riesgo del mercado español** utilizada corresponde al valor estimado y publicado por Aswath Damodaran² en su periódica revisión de los diferenciales o primas de riesgo aplicables a los distintos países y que para el caso español se sitúa en el 4.5%.

Para la estimación de la **Beta del sector** se ha construido un índice del sector bancario español³ ponderado por su capitalización. A continuación, se ha realizado la regresión de los rendimientos semanales de dicho índice respecto a los rendimientos del índice de la Bolsa de Madrid, para los últimos tres años.

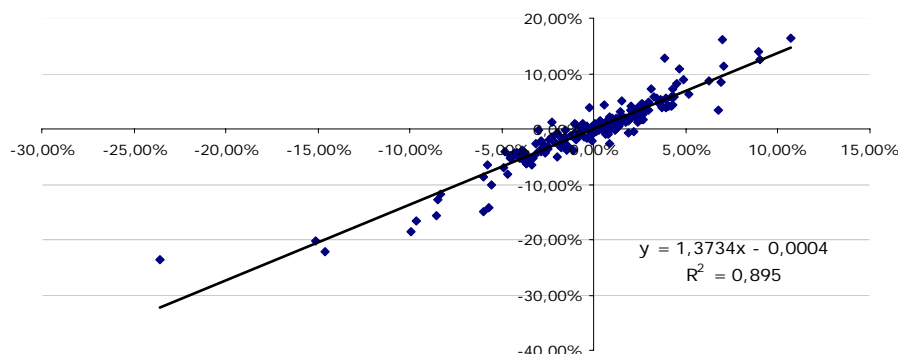
Como se observa en el Gráfico 3 la Beta obtenida como promedio del sector bancario español es 1.37.

² Actualización periódica de las primas de Mercado, "Country Default Spreads and Risk Premiums". Última actualización: enero 2010.

³ El índice está formado por las entidades bancarias cotizadas en la Bolsa de Madrid.

Informe de Emisión de Obligaciones Subordinadas Necesariamente Convertibles por acciones de Banco Pastor

Gráfico 3. Relación rendimientos sector bancario español respecto a la Bolsa de Madrid.



A partir de los valores anteriores, el **Ke estimado del sector bancario español es 10.58%**:

$$Ke_{SectorBancario} = 4.4\% + 1.3734 * 4.5\% = 10.58\%$$

Una vez inferido el *Ke* del sector bancario español, se estima el correspondiente a Banco Pastor ajustando el valor obtenido para incorporar el efecto diferencial en el riesgo de crédito existente entre Banco Pastor y la calidad crediticia media de la muestra utilizada. Dicho ajuste se ha efectuado a través de la Beta.

Para ello, como paso previo, se ha construido un indicador de riesgo a partir de la codificación del promedio de los *ratings* otorgados por las agencias de calificación (*Moody's*, *S&P* y *Fitch*). El rango de valores entre los que oscila dicho indicador se encuentra entre 1 y 20, siendo 1 el valor asociado a la máxima calidad crediticia (Aaa/AAA) y 20 el correspondiente a la peor calificación (D).

Tabla 2. Codificación del *rating* crediticio.

Rating Crediticio	Indicador IM Valora	Rating Crediticio	Indicador IM Valora
Aaa/AAA	1	Ba1/BB+	11
Aa1/AA+	2	Ba2/BB	12
Aa2/AA	3	Ba3/BB-	13
Aa3/AA-	4	B1/B+	14
A1/A+	5	B2/B	15
A2/A	6	B3/B-	16
A3/A-	7	Caa/CCC+	17
Baa1/BBB+	8	Ca/CCC	18
Baa2/BBB	9	C/CCC-	19
Baa3/BBB-	10	D	20

Informe de Emisión de Obligaciones Subordinadas Necesariamente Convertibles por acciones de Banco Pastor

Como se muestra en la tabla siguiente, a cada entidad considerada en la muestra, dado su nivel de *rating*, le corresponde un valor del indicador de riesgo. Para el caso de Banco Pastor dicho indicador se sitúa en un nivel de 7, que supone un diferencial de 3.54 puntos con respecto al promedio ponderado del sector bancario que se sitúa en 3.46.

Tabla 3. *Rating* de las entidades consideradas en la muestra.

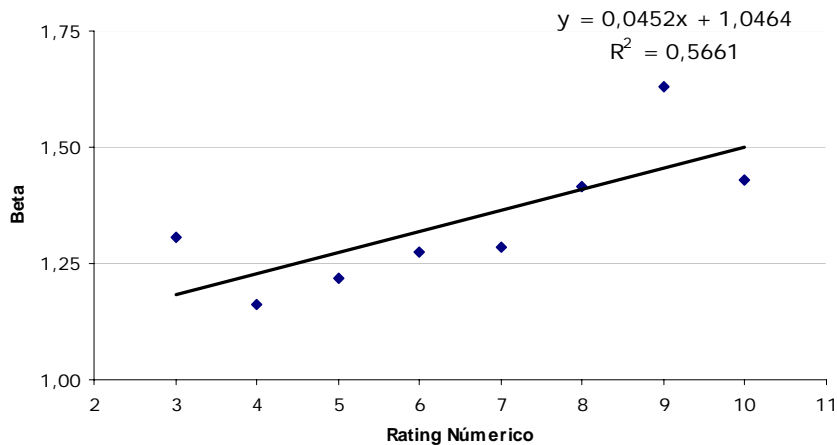
	Indicador IM Valora	% Indice
BANCO GUIPUZCOANO	6.00	0.44%
BANCO PASTOR	7.00	0.69%
BANCO POPULAR ESPANOL	5.33	4.42%
BANCO SABADELL	6.00	3.10%
BANCO SANTANDER	3.00	57.63%
BANCO DE VALENCIA	8.50	1.46%
BANESTO	3.33	3.57%
BANKINTER SA	5.67	1.70%
BBVA	3.33	26.99%
Promedio ponderado por Capitalización	3.46	100.00%

Para estimar la relación existente entre el riesgo de insolvencia de una entidad y su Beta, se ha analizado una muestra de 103 entidades bancarias cotizadas en Europa y Estados Unidos. A continuación, se ha procedido a agrupar la muestra en distintos subgrupos en función de su *rating*. El Gráfico 4 muestra la relación entre la Beta promedio de cada subgrupo y su *rating* crediticio asociado.

El detalle de la muestra de entidades utilizada en el análisis se presenta en el Anexo 1.

Informe de Emisión de Obligaciones Subordinadas Necesariamente Convertibles por acciones de Banco Pastor

Gráfico 4. Relación entre el *rating* crediticio y la Beta.



De la observación del gráfico anterior cabe concluir que existe una relación positiva entre el riesgo crediticio y la Beta de una entidad bancaria.

Igualmente, la pendiente de la línea de tendencia proporciona una medida de la sensibilidad de la Beta a variaciones en el riesgo crediticio.

Partiendo de la Beta del sector (1.37) y del diferencial en riesgo entre Banco Pastor y la media ponderada de la muestra utilizada (3.54), la Beta de Banco Pastor puede estimarse como:

$$\beta_{\text{Banco Pastor}} = \beta_{\text{Sector Bancario}} + 0.045 \times 3.54 = 1.53$$

Aplicando la Beta anterior en el cálculo del Coste del *Equity* de Banco Pastor, se obtiene que:

$$Ke_{\text{Banco Pastor}} = 4.4\% + 1.53 \times 4.5\% = 11.28\%$$

Este valor estimado, de 11.28%, marca un nivel máximo de rentabilidad para la emisión a realizar.

Informe de Emisión de Obligaciones Subordinadas Necesariamente Convertibles por acciones de Banco Pastor

3.2.2 Rentabilidad mínima: Situación del mercado y emisiones de referencia

El siguiente conjunto de información constituye la base para estimar el umbral mínimo de rentabilidad:

- Situación del mercado primario de emisiones convertibles.
- Situación y evolución de la rentabilidad de participaciones preferentes en el mercado secundario español.
- Situación y evolución de los índices *SUSI Tier I A* y *BBB*.
- Situación y evolución de los CDS de Banco Pastor y del Gobierno de España.

Situación del mercado primario de emisiones convertibles

Entre las últimas emisiones de convertibles en el mercado primario se encuentran las siguientes referencias:

Tabla 4. Últimas referencias de emisiones convertibles en el mercado primario español.

Emisor	Rating Emisor*	Tipo Emisión	Fecha Emisión	Fecha Vto/ Conversión	Spread Implícito	Spread inferido preferentes
Banco Sabadell	A2/A/A	Convertible	01/11/2010	01/11/2013	650 pb	500 pb
Banco Popular	Aa3/A/A	Convertible	01/12/2010	01/12/2013	615 pb	475 pb

(*) Rating Moody's/S&P/Fitch

Ambas emisiones incorporan el concepto de convertibilidad por acciones de la entidad emisora, si bien la emisión de Banco Sabadell establece un precio de conversión fijado a inicio mientras que la de Banco Popular lo fija en el momento de canje, voluntario u obligatorio, de la nota por los valores de la sociedad. Dichas emisiones cuentan con un mejor *rating* crediticio que la emisión de Banco Pastor.

La rentabilidad pagada por dichas emisiones es superior a la exigida por una emisión de participaciones preferentes. **El diferencial existente en rentabilidad se sitúa en torno a 140 pb, medido en términos de *spread all-in*, lo cual marca una referencia a tener en consideración sobre el nivel en el que debe situarse la rentabilidad de una obligación convertible de Banco Pastor sobre una emisión de participaciones preferentes del mismo emisor o emisor equivalente en términos de riesgo crediticio.**

Informe de Emisión de Obligaciones Subordinadas Necesariamente Convertibles por acciones de Banco Pastor

Situación y evolución de la rentabilidad de participaciones preferentes en el mercado secundario español.

Las emisiones de preferentes en secundario seleccionadas son aquellas que presentan una mayor liquidez.

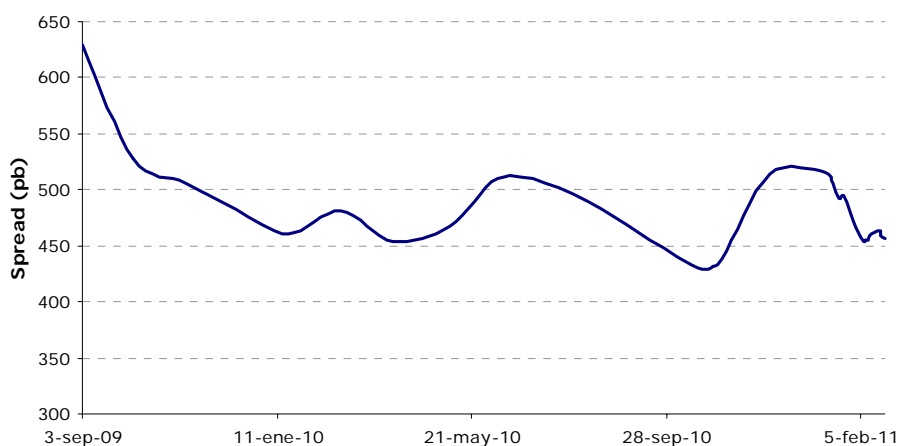
Tabla 5. Mercado secundario de participaciones preferentes.

ISIN	Emisor	Rating Emisor	Rating Emisión	Indicador IM Valora	Fecha Emisión	Descripción
XS0229864060	BBVA	Aa2/AA/AA-	Baa2/A-/A-	7.67	22-sep-05	Cupón 3.798% anual durante 10 años; resto EUR 3M+165pb pagadero trimestral
XS0266971745	BBVA	Aa2/AA/AA-	Baa2/A-/A-	7.67	20-sep-06	Cupón 4.952% anual durante 10 años; resto EUR 3M+195pb pagadero trimestral
XS0288613119	Banco Popular	Aa3/A/A	Ba2/BB+/BBB	10.67	06-mar-07	Cupón 4.907% anual durante 10 años; resto EUR 3M+165pb pagadero trimestral
XS0206920141	Santander	Aa2/AA/AA	A2/A-/A+	6.00	10-dic-04	Cupón 4.375% anual durante 10 años; resto EUR 3M+160pb pagadero trimestral
XS0205497778	Bancaja	A3/_/BBB	Ba3/_/BB+	12.00	16-nov-04	Cupón 4.625% anual durante 10 años; resto EUR 3M+217pb pagadero trimestral
XS0214965450	Bancaja	A3/_/BBB	B3/_/BB-	14.50	23-mar-05	Cupón 4.5% anual durante 10 años; resto EUR 3M+80pb pagadero trimestral
XS0225590362	Banco Pastor	A3/_/_	B3/_/_	16.00	27-jul-05	Cupón 4.564% anual durante 10 años; resto EUR 3M+217pb pagadero trimestral
XS0267456084	Banco Sabadell	A2/A/A	Ba3/BB+/BBB	11.00	20-sep-06	Cupón 5.234% anual durante 10 años; resto EUR 3M+217pb pagadero trimestral
DE0009190702	Banco Popular	Aa3/A/A	Ba2/BB+/BBB	10.67	20-oct-03	Cupón 6% anual a perpetuidad pagadero trimestral
DE000A0DE4Q4	Banesto	Aa3/AA/AA	Ba1/A-/_	9.00	05-nov-04	Cupón 5.5% anual a perpetuidad pagadero semestral

Las emisiones presentan, en general, una estructura de pagos homogénea con un período de remuneración fija durante los 5 ó 10 primeros años. A partir de entonces se inicia la opción de cancelación por parte del emisor y la remuneración pasa a ser variable, referenciada a Euribor 3 meses, con cupones pagaderos trimestralmente. La excepción a dicha estructura de pagos la constituyen las emisiones más alejadas en el tiempo de Banco Popular y Banesto, que pagan un cupón fijo a perpetuidad.

El gráfico que figura a continuación muestra el promedio de rentabilidad actual de las emisiones que componen la muestra así como su evolución desde el pasado septiembre de 2009.

Gráfico 5. Evolución de la rentabilidad media de emisiones de participaciones preferentes.



Informe de Emisión de Obligaciones Subordinadas Necesariamente Convertibles por acciones de Banco Pastor

A fecha 21 de febrero de 2011 la rentabilidad promedio de las emisiones de participaciones preferentes consideradas en el mercado secundario se sitúa en torno a 432 pb. La muestra se encuentra compuesta por emisiones de diferente calidad crediticia que, en promedio, es mejor que la de Banco Pastor, por lo que este nivel de rentabilidad constituye necesariamente un umbral mínimo para aquélla.

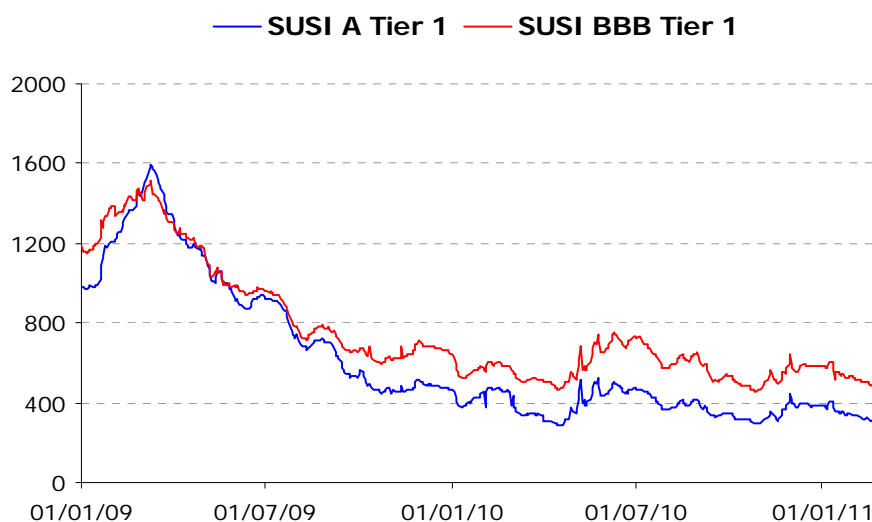
Si tomamos aquellas referencias de secundario más próximas a la emisión objeto de estudio, en términos de *rating* estimado de la emisión, como lo son las propias emisiones de Banco Pastor y las de Bancaja, **se infiere una rentabilidad mínima, en términos de participaciones preferentes, de 590 pb.**

Situación y evolución de los índices SUSI Tier I A y BBB.

Los índices *SUSI* de *JP Morgan* se componen de instrumentos de deuda *senior*, subordinada y preferentes (*Lower Tier 2*, *Upper Tier 2* y *Tier 1*) emitidos por bancos y aseguradoras residentes y no residentes en la UE, denominados en euros. Las cotizaciones son propias de *JP Morgan*, uno de los intermediarios financieros más importantes a nivel global.

Como complemento al estudio del mercado secundario se han escogido los índices *SUSI Tier I* para perfiles de calidad crediticia A y BBB, cuya evolución temporal desde enero de 2009 se representa a continuación en el Gráfico 6.

Gráfico 6. SUSI Tier I A y BBB.



Informe de Emisión de Obligaciones Subordinadas Necesariamente Convertibles por acciones de Banco Pastor

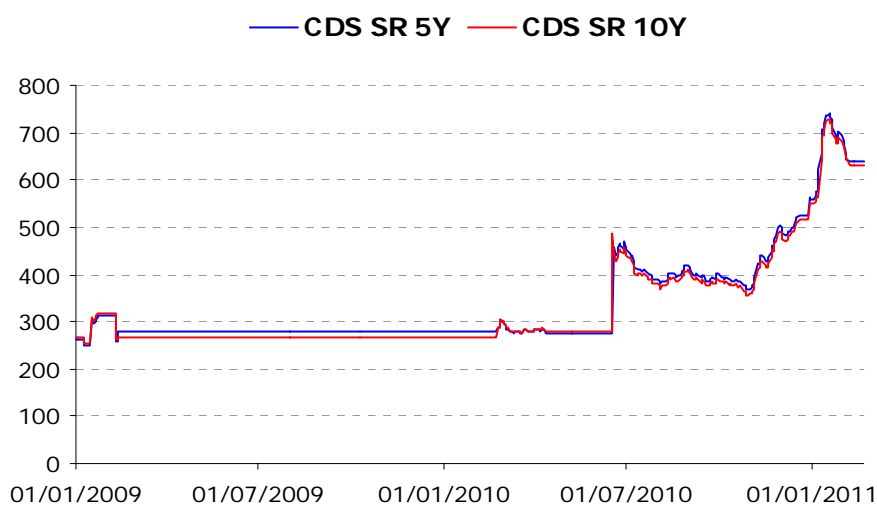
A fecha de 21 de febrero de 2011, los índices se encuentran en niveles de **316 pb** y **493 pb** para el *SUSI Tier I A y BBB*, respectivamente. Estos niveles están en línea con los registrados directamente por las emisiones de preferentes del mercado secundario español. Recuérdese que para el riesgo crediticio de Banco Pastor dicho nivel se halla en **590 pb**.

Situación y evolución de los CDS de Banco Pastor y del Gobierno de España.

El análisis del riesgo crediticio inherente a la emisión de una entidad puede considerar, adicionalmente, la observación de la cotización de los *credit default swap*. Éstos suponen una referencia complementaria, si bien las conclusiones que se derivan de su análisis deben contemplarse desde la consideración de las actuales circunstancias de mercado.

El Gráfico 7 muestra la evolución desde enero de 2009 de los CDS *Senior* 5 y 10 años de Banco Pastor.

Gráfico 7. Evolución CDS de Banco Pastor.



A fecha de 21 de febrero de 2011, los CDS de Banco Pastor se encuentran en niveles de **637 pb** y **630 pb** para el CDS *Senior* 5 y 10 años, respectivamente.

Complementariamente, en el Gráfico 8, se muestra la evolución de los CDS del Reino de España, como *floor* de rentabilidad de toda emisión en el mercado español.

Informe de Emisión de Obligaciones Subordinadas Necesariamente Convertibles por acciones de Banco Pastor

Gráfico 8. Evolución CDS *Senior* 5Y del Gobierno de España.



A fecha de 21 de febrero de 2011, los CDS *Senior* 5 años del Gobierno de España se encuentran en niveles de **180 pb**.

Una vez analizados los indicadores del mercado secundario se puede concluir que la rentabilidad de partida o umbral mínimo para la emisión objeto de estudio viene marcado por el propio mercado secundario de participaciones preferentes, el cual se estima, en términos de *spread all-in*, en 590 pb.

4. Análisis de la emisión de Banco Pastor

En este apartado se presenta, en un primer epígrafe, la valoración de la emisión de Obligaciones Subordinadas Necesariamente Convertibles de Banco Pastor atendiendo a las características recogidas en el apartado 1 del presente documento. A continuación se analiza su adecuación en términos de rentabilidad respecto al marco de referencia establecido.

4.1. Valoración de la emisión

Por las características de la emisión de Banco Pastor su metodología de valoración consiste en la utilización de métodos de simulación en árboles binomiales. Para su implementación IM Valora Consulting utiliza el modelo de *Cox-Ross-Rubinstein* basado en la evolución log-normal utilizada por el modelo de Black-Scholes para activos de renta variable.

Informe de Emisión de Obligaciones Subordinadas Necesariamente Convertibles por acciones de Banco Pastor

La valoración de la emisión a fecha 21 de febrero de 2011, mostrada en la Tabla 6, arroja un resultado de 715 pb (*spread all-in* sobre Euribor 3 meses). Este nivel de rentabilidad, en términos de TIR de la emisión, equivale a un 9.95%. Dicha TIR, medida hasta fecha de vencimiento o canje obligatorio a los 3 años desde la fecha de emisión, se corresponde con una estructura que paga un cupón fijo de 8.25% de forma anual.

Tabla 6. Emisión de Obligaciones Subordinadas Necesariamente Convertibles de Banco Pastor.

Emisor	Rating Emisor*	Tipo Emisión	Fecha Valoración	Fecha Conv Obligatoria	Spread Implícito
Banco Pastor	A3	Convertible	21/02/2011	21/02/2014	715 pb

(*) Rating Moody's

Igualmente, para la valoración de aquellas referencias de mercado que introducen el concepto de convertibilidad se ha utilizado la misma metodología a la que se ha hecho referencia para la emisión objeto de análisis. Por otro lado, para la valoración de las emisiones preferentes que incorporan opcionalidad se utiliza una metodología de valoración que consiste en la utilización de métodos de simulación en árboles trinomiales. Los procesos estocásticos que se simulan son aquellos que recogen el comportamiento de toda la estructura temporal de tipos de interés en modelos de no arbitraje. Para su implementación IM Valora Consulting utiliza el modelo de Hull y White. Mientras que en la valoración de aquellas comparables que no incorporan opcionalidad se ha utilizado una metodología de valoración consistente en el descuento de flujos generados a lo largo de la vida de los mismos, utilizando los tipos *forward* estimados a partir de la Curva Cupón Cero (CCC) para calcular los cupones flotantes futuros. Por su parte, la CCC se estima a partir de los depósitos y los *swaps* cotizados en el mercado.

Dichas metodologías y los *inputs* necesarios para la valoración de la presente emisión y sus comparables se recogen de forma detallada, respectivamente, en los Anexos 2 y 3.

4.2. Razonabilidad de la rentabilidad de la emisión

La **síntesis del análisis** presentado en las secciones anteriores **permite extraer los siguientes resultados:**

- La rentabilidad de las emisiones equiparables preexistentes comparables en el mercado secundario español se estima en 590 pb, mientras que la rentabilidad de la emisión objeto de estudio se sitúa en 715 pb, ambas

Informe de Emisión de Obligaciones Subordinadas Necesariamente Convertibles por acciones de Banco Pastor

medidas en términos de *spread all-in* sobre Euribor 3 meses. Se obtiene, por tanto, un diferencial de 125 pb para compensar el diferencial de riesgo existente entre ambas.

- Por otro lado, la rentabilidad del capital estimada para Banco Pastor se sitúa en 11.28%, como era de esperar superior a la inferida para la emisión de Banco Pastor objeto de este dictamen que se sitúa en 9.95%, medida en términos de TIR.

A la vista de lo anterior, **la rentabilidad ofrecida por la emisión de Obligaciones Subordinadas Necesariamente Convertibles de Banco Pastor se ubica entre los umbrales máximo y mínimo establecidos por nuestro método de análisis. Consideramos, asimismo, que el margen de rentabilidad respecto a las emisiones comparables emitidas en el marco normativo anterior, estimada en torno a 125 pb en términos de *spread all-in*, es suficiente para compensar el diferencial de riesgo que los nuevos requerimientos normativos introducen.**

Informe de Emisión de Obligaciones Subordinadas Necesariamente Convertibles por acciones de Banco Pastor

5. Conclusiones

En el presente estudio IM Valora Consulting actúa en calidad de experto independiente con el fin de determinar si las condiciones de la emisión de Obligaciones Subordinadas Necesariamente Convertibles por acciones de Banco Pastor, cuya colocación está dirigida a los propios accionistas de la entidad, son adecuadas en las actuales circunstancias del mercado.

Sobre la base del análisis realizado, IM Valora Consulting considera que la citada emisión presenta un nivel de rentabilidad que se encuentra dentro de un rango de mercado razonable y ajustado a la actual coyuntura de los mercados financieros y al perfil de riesgos del emisor y de la emisión.

El presente trabajo se ha desarrollado en el periodo comprendido entre el 1 de diciembre 2010 y el 23 de febrero de 2011. La validez de sus resultados y conclusiones está circunscrita estrictamente a la información de mercado y a las emisiones existentes hasta el 21 de febrero de 2011.

Madrid, 24 de febrero de 2011.



Ana Castañeda Ortega
Directora General

El presente informe ha sido realizado por IM Valora Consulting con propósitos informativos. La información y las opiniones en él contenidas no constituyen en ningún caso una recomendación, invitación, oferta, solicitud u obligación de inversión, ni asesoramiento jurídico, fiscal o de cualquier tipo sobre la emisión u otra operación financiera.

Cualquier inversor interesado en la Emisión deberá solicitar todo el asesoramiento experto que le fuera preciso obtener en cualquier aspecto financiero, contable, fiscal, legal u otros, al objeto de verificar si los productos financieros que se describen en el informe son acordes a sus objetivos y limitaciones como inversor, así como, en su caso, una valoración independiente y personalizada del producto, sus riesgos y retribuciones. Ni IM Valora Consulting, ni su

Informe de Emisión de Obligaciones Subordinadas Necesariamente Convertibles por acciones de Banco Pastor

sociedad matriz o sociedades del mismo grupo, ni sus socios y empleados serán responsables de ninguna pérdida financiera ni decisión de cualquier tipo tomada por terceros sobre la base de la información contenida en este informe.

En el informe han sido identificadas las distintas fuentes de información utilizadas en su elaboración. Ni IM Valora Consulting, ni su sociedad matriz o sociedades del mismo grupo, ni sus socios y empleados, asumen responsabilidad alguna en relación con la información proporcionada por dichas fuentes.

Toda valoración lleva implícitos factores objetivos y subjetivos. Estos últimos implican juicio y, por lo tanto, los resultados obtenidos constituyen únicamente una referencia, por lo que no es posible asegurar que terceras partes estén necesariamente de acuerdo con las conclusiones del informe.

Los resultados y datos presentados no garantizan el futuro rendimiento y condiciones del mercado, ni son necesariamente indicativos del mismo.

Informe de Emisión de Obligaciones Subordinadas Necesariamente Convertibles por acciones de Banco Pastor

Anexo 1. Relación *Rating* Crediticio y Beta

Muestra de entidades de la regresión lineal para estimar la relación entre el *Rating* Crediticio y la Beta.

Entidad Financiera	Beta	Rating S&P	Rating Moody's	Rating Fitch	Moneda
VSEOBECNA UVEROVA BANKA AS	0.95		A1	A+	EUR
OESTERREICH VOLKSBANKEN-PART	0.31		Baa1	A	EUR
UNICREDIT SPA	1.53	A	Aa3	A	EUR
UBI BANCA SCPA	0.97	A	A1	A+	EUR
PIRAEUS BANK S.A.	1.23	BB	Ba1	BBB-	EUR
BANCO SANTANDER SA	1.44	AA	Aa2	AA	EUR
BANCO DE SABADELL SA	0.98	A	A2	A	EUR
RAIFFEISEN BANK INTERNATIONA	1.35	A			EUR
BANCO POPULAR ESPANOL	1.28	A	Aa3	A	EUR
POHJOLA BANK PLC	1.26	AA-	Aa2	AA-	EUR
BANCA POPOLARE DI MILANO	1.03	A-	A1	A-	EUR
BANCO PASTOR	0.68		A3		EUR
MEDIOBANCA SPA	0.93	A+			EUR
NATIXIS	1.41	A+	Aa3	A+	EUR
KBC GROEP NV	2.50	A-	A1	A	EUR
INTESA SANPAOLO	1.28	A+	Aa2	AA-	EUR
SOCIETE GENERALE	1.45	A+	Aa2	A+	EUR
EFG EUROBANK ERGASIAS	1.27	BB	Ba1	BBB-	EUR
NATIONAL BANK OF GREECE	1.33	BB+	Ba1	BBB-	EUR
ESPIRITO SANTO FINL GROUP SA	0.52		Baa1	BBB+	EUR
ERSTE GROUP BANK AG	1.47	A	Aa3	A	EUR
DEUTSCHE POSTBANK AG	1.00	A-	A1	A+	EUR
DEXIA SA	1.94			A+	EUR
DEUTSCHE BANK AG-REGISTERED	1.49	A+	Aa3	AA-	EUR
PICCOLO CREDITO VALTELLINESE	0.81		A3	A-	EUR
CRCAM DU LANGUEDOC	0.51	AA-	Aa1		EUR
BANCA CARIGE SPA	0.83	A-	A2	A	EUR
MARFIN POPULAR BANK PUBLIC C	1.03		Baa2	BBB+	EUR
CA NORD DE FRANCE-CCI	0.60	AA-			EUR
CREDITO EMILIANO SPA	1.13	A-		A	EUR
CREDIT INDUSTRIEL ET COMM	0.70	A+	Aa3	AA-	EUR
COMMERZBANK AG	1.34	A	Aa3	A+	EUR
CREDITO BERGAMASCO	0.59	A-		A-	EUR
CA ILE DE FRANCE-CCI	0.42	AA-			EUR
BANCO DE VALENCIA SA	0.90		Baa1	BBB	EUR
BANCO ESP CREDITO (BANESTO)	0.99	AA	Aa3	AA	EUR
BANCA POPOLARE DI SONDRIO	0.74			A	EUR
BANCO BPI SA.- REG SHS	1.04	A-	A2	A	EUR
BANCA POPOL EMILIA ROMAGNA	0.86	A-		A-	EUR
BANCA POPOLARE SCARL	1.52	A-	A2	A-	EUR
BANK OF CYPRUS PUBLIC CO LTD	1.08		A3	BBB+	EUR
BNP PARIBAS	1.47	AA	Aa2	AA-	EUR
BANCA MONTE DEI PASCHI SIENA	1.00	A-	A1	A-	EUR
BANKINTER SA	0.96	A	A1	A+	EUR
BANK OF IRELAND	2.22	A-	A1	A-	EUR
BANCO ESPIRITO SANTO-REG	1.22	A-	A2	A	EUR
BANCO COMERCIAL PORTUGUES-R	1.20	BBB+	A3	A	EUR
BANCO BILBAO VIZCAYA ARGENTA	1.42	AA	Aa2	AA-	EUR
AGRICULTURAL BANK OF GREECE	1.03		Ba2	BBB-	EUR
ALPHA BANK A.E.	1.25	BB	Ba1	BBB-	EUR
CREDIT AGRICOLE SA	1.42	AA-	Aa1	AA-	EUR

Informe de Emisión de Obligaciones Subordinadas Necesariamente Convertibles por acciones de Banco Pastor

Entidad Financiera	Beta	Rating S&P	Rating Moody's	Rating Fitch	Moneda
TATRA BANKA	0.34		A2		EUR
JPMORGAN CHASE & CO	1.80	A+	Aa3	AA-	USD
WELLS FARGO & CO	1.91	AA-	A1	AA-	USD
BANK OF AMERICA CORP	2.32	A	A2	A+	USD
CITIGROUP INC	2.86	A	A3	A+	USD
US BANCORP	1.52	A+	Aa3	AA-	USD
PNC FINANCIAL SERVICES GROUP	1.74	A	A3	A+	USD
BB&T CORP	1.29	A	A1	A+	USD
SUNTRUST BANKS INC	1.85	BBB	Baa1	BBB+	USD
NORTHERN TRUST CORP	1.10	AA-	A1	AA-	USD
FIFTH THIRD BANCORP	2.25	BBB	Baa1	A-	USD
REGIONS FINANCIAL CORP	1.77	BBB-		BBB+	USD
M & T BANK CORP	1.23	A-	A3	A-	USD
KEYCORP	1.95	BBB+	Baa1	A-	USD
NEW YORK COMMUNITY BANCORP	1.09	BBB-	A3	BBB	USD
COMERICA INC	1.59	A-	A2	A	USD
PEOPLE'S UNITED FINANCIAL	0.68	BBB+	A3	A-	USD
AHLI UNITED BANK B.S.C	1.94	A-		A-	USD
HUNTINGTON BANCSHARES INC	2.04	BB+	Baa2	BBB	USD
ZIONS BANCORPORATION	2.09	BBB-	B2	BBB	USD
MARSHALL & ILSLEY CORP	1.89	BBB-	Baa1	BBB+	USD
CULLEN/FROST BANKERS INC	0.99	A-	A1	A-	USD
BOK FINANCIAL CORPORATION	1.20	BBB+	A2	A-	USD
COMMERCE BANCSHARES INC	1.01	A			USD
POPULAR INC	1.31	B	Ba1	B	USD
BANK AUDI SAL - AUDI SARADAR	0.85	B		B	USD
CITY NATIONAL CORP	1.42	BBB+	A1	A-	USD
FIRST NIAGARA FINANCIAL GRP	0.89	BBB-	Baa1	BBB	USD
FIRST HORIZON NATIONAL CORP	1.57	BBB-	Baa1	BBB+	USD
ASSOCIATED BANC-CORP	1.33	BB-	Baa1	BB+	USD
BANK OF HAWAII CORP	1.14		A1	A-	USD
TCF FINANCIAL CORP	1.53	BBB		A-	USD
VALLEY NATIONAL BANCORP	1.31	A-			USD
FIRSTMERIT CORP	1.23	BBB+		A-	USD
SYNOVUS FINANCIAL CORP	1.69	BB-	B3	BB-	USD
FULTON FINANCIAL CORP	1.23		Baa1	A-	USD
SVB FINANCIAL GROUP	1.76	BBB	A3		USD
CAPITALSOURCE INC	2.05	B+	Ba3	BB	USD
WASHINGTON FEDERAL INC	1.26			BBB+	USD
WESTAMERICA BANCORPORATION	1.11			A	USD
UMB FINANCIAL CORP	1.02	A-		A+	USD
TRUSTMARK CORP	1.16	BBB+	Baa1	A-	USD
WEBSTER FINANCIAL CORP	2.04	BBB-	Baa1	BBB-	USD
ASTORIA FINANCIAL CORP	1.27	BBB-	Baa1	BBB-	USD
BANCORPSOUTH INC	1.17	BBB+	Baa1		USD
HANCOCK HOLDING CO	1.14		A2		USD
SUSQUEHANNA BANCSHARES INC	1.50	BBB-	Baa3		USD
CATHAY GENERAL BANCORP	1.74			BB	USD
BYBLOS BANK	0.67		B1	B	USD
FIRST MIDWEST BANCORP INC/IL	1.73	BBB-	Baa1	BBB	USD

Informe de Emisión de Obligaciones Subordinadas Necesariamente Convertibles por acciones de Banco Pastor

Tabla de distribución de Beta promedio en función del *rating*.

Rating Numérico	Beta Promedio	Nº Observaciones
3	1.31	6
4	1.16	11
5	1.22	10
6	1.27	35
7	1.29	11
8	1.41	12
9	1.63	6
10	1.43	4
11	1.26	4
12	1.83	2

Informe de Emisión de Obligaciones Subordinadas Necesariamente Convertibles por acciones de Banco Pastor

Anexo 2. Metodologías de valoración.

El objeto de este anexo es describir la metodología de valoración de instrumentos financieros empleada por IM Valora Consulting.

Los modelos de valoración de instrumentos financieros están basados en el cálculo del valor presente de los flujos futuros esperados. Dicho descuento se realiza utilizando lo que se conoce como Curva Cupón Cero (en adelante CCC) que no es sino una estimación de la Estructura Temporal de Tipos de Interés (en adelante, ETTI).

Adicionalmente, cuando los instrumentos tienen asociada opcionalidad es preciso modelar en un contexto de incertidumbre el comportamiento de los subyacentes. Al igual que cuando el instrumento carece de opcionalidad, su valor se obtiene calculando la esperanza del valor descontado de su función de pagos. En algunos instrumentos existen fórmulas analíticas cerradas para obtener el precio de la opción. Tal es el caso del modelo de Black-Scholes y sus derivados. Sin embargo, en otras ocasiones no existen soluciones cerradas y es necesario utilizar aproximaciones numéricas para calcular el valor razonable de la opción. En estos casos, se utilizan tanto métodos de simulación de Montecarlo como métodos que se apoyan en árboles binomiales o trinomiales para reflejar la evolución del subyacente y su estructura de probabilidad.

En primer lugar se describen el procedimiento y los modelos de valoración empleados. En segundo lugar se detalla la metodología de estimación de la Curva Cupón Cero empleada por IM Valora Consulting. En el Anexo 3 se incluye la descripción de los *inputs* utilizados en la valoración.

Valoración de bonos convertibles

La valoración de bonos convertibles obliga a la modelización del bono subyacente así como de la opción de conversión en acciones ordinarias del emisor. Para ello se modeliza su principal fuente de riesgo, el activo de renta variable, mediante un árbol binomial discretizando su evolución y recogiendo todas las características del contrato del convertible.

De esta manera se hace uso del modelo de evolución de *Cox-Ross-Rubinstein* mediante el cual se modeliza la evolución del activo de renta variable a través de árboles binomiales con probabilidades de transición constantes.

El modelo de *Cox-Ross-Rubinstein* está basado en la evolución log-normal utilizada por el modelo de Black-Scholes para activos de renta variable. De

Informe de Emisión de Obligaciones Subordinadas Necesariamente Convertibles por acciones de Banco Pastor

acuerdo a este modelo el valora futuro en tiempo t de un activo de renta variable S viene dado por

$$S_t = S_0 e^{\left(r - \frac{1}{2}\sigma^2\right)t + \sigma\sqrt{t}Z},$$

donde S_t es el valor en tiempo t de la variable, S_0 es el valor actual de la variable, σ es la volatilidad anualizada de la variable, r es el tipo libre de riesgo y Z es la variable aleatoria normal estándar.

Es necesario discretizar el tiempo considerando saltos temporales de tamaño dt y, de acuerdo a la evolución binomial, conocido el valor del subyacente en el instante t (S_t) se consideran dos únicos posibles valores del mismo en el instante siguiente $t+1$ definidos a partir de dos constantes y de la cotización inicial: $S_t \times u$ (escenario de subida) y $S_t \times d$ (escenario de bajada). Además, a estos valores se les asocia unas probabilidades de transición conocidas: p y $1-p$, respectivamente.

Por otro lado, se ha de tener en cuenta el pago de dividendos del activo de renta variable. Un pago previsto de dividendos hace que la cotización futura del activo de renta variable disminuya con lo que la rentabilidad potencial de la opción de conversión es inferior y de la misma manera el precio del bono convertible. La incorporación de una tasa continua de dividendos en el árbol binomial de evolución del subyacente no altera el valor de éste en los distintos nodos sino que únicamente afecta a las probabilidades de transición. De acuerdo a lo anterior el sistema de ecuaciones del modelo es el siguiente:

$$\begin{aligned} u &= \exp(\sigma \times \sqrt{Dt}), \\ d &= 1/u, \\ p &= \frac{\exp((r-q) \times Dt) - d}{u - d}, \end{aligned}$$

donde q es la tasa continua de dividendos.

Por último, la valoración del bono convertible en el árbol binomial se realiza de manera recursiva, comenzando desde la última fecha de conversión y hasta la fecha inicial. Para el caso que nos ocupa la última fecha de conversión es obligatoria por lo que el valor del convertible viene dado por:

$$BC_t = S(i,t) * RC + \text{Cupón},$$

Informe de Emisión de Obligaciones Subordinadas Necesariamente Convertibles por acciones de Banco Pastor

siendo $S(i, t)$ el valor del subyacente en el nodo i , RC el ratio de conversión estipulado en el contrato de la emisión.

Para calcular el valor del convertible en fechas anteriores a la de conversión obligatoria se debe evaluar el valor de continuar sin ejercer la opción de conversión (si la hubiese) y el valor de conversión inmediata si existe opción a canje. Igualmente se debe tener en cuenta la existencia de pago de cupón, de manera que el valor del instrumento en dichos nodos viene dado por:

$$BC_t = \text{Max}(\text{Continuación}, \text{Conversión}) + \text{Cupón} .$$

El valor de continuación viene dado por

$$\text{Continuación}_t = E[BC_{t+1}]_{i,t} \times DF_t(dt) + \text{Cupón} ,$$

siendo $E[BC_{t+1}]_{i,t}$ el valor esperando del bono convertible y que se obtiene a través de las probabilidades de transición de la siguiente forma:

$$E[BC_{t+1}]_{i,t} = p \times BC(i, t+1) + (1-p) \times BC(i+1, t+1) .$$

Mientras que el valor de la conversión se calcula como

$$\text{Conversión}_t = S(i, t) * RC .$$

Valoración de instrumentos de renta fija sin opcionalidad

Dentro de este grupo quedan incluidos los bonos con cupón fijo y los bonos con pagos flotantes o FRN's que carezcan, todos ellos, de opcionalidad. El método más apropiado de valoración de estos títulos es el consistente en descontar los pagos del instrumento con la función de descuento.

Conocida la Curva Cupón Cero aplicable al instrumento, la valoración de los bonos con cupón fijo es muy sencilla. Dado que se conoce el valor de los flujos futuros con certidumbre, la valoración consiste simplemente en obtener los factores de descuento aplicable en cada fecha de pago de cupón y calcular el valor presente de los flujos futuros.

Cuando los flujos de un instrumento son variables y están ligados a un tipo de referencia (p.ej. Euribor), estos se estiman a partir de los tipos *forward* implícitos en la Curva Cupón Cero de los tipos a los que los pagos están referidos. Por tanto la valoración del instrumento consiste en i) estimar los pagos futuros utilizando los tipos *forward* de la curva de referencia, añadiendo el correspondiente margen aplicable (que viene dado por las características del

Informe de Emisión de Obligaciones Subordinadas Necesariamente Convertibles por acciones de Banco Pastor

título) y ii) utilizar los factores de descuento en las fechas de pago utilizando la CCC para calcular el valor presente de los flujos estimados futuros.

Valoración de títulos con opcionalidad simple

Incluimos en este grupo todos aquellos títulos cuya opcionalidad puede valorarse utilizando fórmulas analíticas cerradas. Constituyen un ejemplo de este tipo de activos los siguientes instrumentos:

- Bonos con opción de cancelación única.
- Caps, floors, collars, etc.

La valoración de la opción se realiza utilizando la fórmula analítica que se considere adecuada. En la mayoría de los casos estas expresiones están basadas en los modelos de Black-Scholes, Black '76 o alguna variante de los anteriores.

Valoración de títulos de renta fija con opcionalidad compleja o con cupones no lineales en la estructura de tipos

Para la valoración de este tipo de instrumentos con presencia de opcionalidad compleja o donde la no linealidad de los cupones no pueda ser resuelta por medio de fórmula analítica, resulta necesaria la utilización de un modelo de tipos de interés que nos proporcione información sobre la evolución esperada de la estructura temporal de tipos. En IM Valora Consulting, recurrimos a un árbol de simulaciones de tipos de interés calibrado a partir de la volatilidad que cotiza el mercado y la ETTI de acuerdo con la metodología Hull-White. Ésta es una extensión del modelo propuesto por Vasicek, el cual asume que el proceso para el tipo de interés a corto plazo, r , se comporta de la siguiente manera:

$$d(r) = [\theta(t) - ar] + \sigma dz$$

donde a es el parámetro que indica la reversión a la media, σ es la volatilidad instantánea del tipo a corto plazo, $\theta(t)$ es una función del tiempo que asegura la consistencia del modelo con la estructura temporal de tipos de interés observada en el mercado en un momento dado, y dz es un proceso de Wiener.

Para valorar estos títulos se estiman en primer lugar, a partir de cotizaciones de las volatilidades de los *caps* y *swaptions*, los argumentos del modelo: volatilidad del tipo a corto plazo (subyacente del modelo) y el parámetro que indica la reversión a la media del proceso. Posteriormente se construye un árbol trinomial, que no es sino una representación discreta en el tiempo del proceso estocástico para el tipo de interés a corto plazo. Dicho árbol permite calcular los pagos contingentes en cada nodo y valorar, en su caso, la opción calculando el valor esperado de los mismos.

Informe de Emisión de Obligaciones Subordinadas Necesariamente Convertibles por acciones de Banco Pastor

En resumen, para la valoración de este tipo de instrumentos el procedimiento puede estructurarse en tres fases: en la primera estimamos los parámetros que caracterizan al proceso estocástico seguido por los tipos de interés a partir de las volatilidades de los *caps* cotizadas en el mercado. En la segunda construimos un árbol de simulaciones de dichos tipos de interés de modo consistente con la estructura temporal de tipos de cada momento del tiempo. Y en la tercera calculamos los pagos en cada nodo del árbol y los vamos descontando de forma recursiva según la probabilidad de alcanzar cada uno de los nodos. Al tiempo que vayamos descontando en el árbol iremos obteniendo el valor de la opcionalidad de cancelación.

Estimación de la Curva Cupón Cero

La estructura temporal de los tipos de interés es la relación existente, en un momento del tiempo, entre los tipos de interés y el plazo de los mismos. La representación gráfica de dicha relación recibe el nombre de Curva Cupón Cero (CCC).

El conocimiento de la estructura temporal de tipos de interés (ETTI) tiene múltiples aplicaciones, entre las cuales tiene especial importancia su utilización en la economía financiera, puesto que permite valorar múltiples activos financieros y diseñar estrategias de inversión o de cobertura.

Desafortunadamente, la ETTI no se observa directamente, ya que los tipos de interés que la componen han de recoger exclusivamente la relación entre el tipo de interés y el plazo. Los tipos observados en los activos que cotizan en el mercado reflejan efectos distintos del plazo, tales como la cuantía y la estructura de pago de los cupones entre otros. Por lo tanto, la obtención de la ETTI requiere, en general, una estimación que elimine las características específicas de los activos considerados. Además la ETTI debe estimarse con instrumentos financieros que sean homogéneos en lo referente a su fiscalidad, liquidez y riesgo de crédito.

La estimación de la estructura temporal de tipos de interés ha sido objeto de una atención creciente en la literatura económica de las últimas décadas, distinguiéndose en la actualidad dos grupos metodológicos: métodos no econométricos o recursivos y métodos econométricos que estiman la función de descuento.

El método que se sigue en IM Valora Consulting se encuadra dentro aquellos que estiman la función de descuento y se puede describir del siguiente modo. Para una divisa, se obtienen precios de mercado de un conjunto de tipos monetarios publicados por la *British Bankers' Association* y tipos *swap* tomados

Informe de Emisión de Obligaciones Subordinadas Necesariamente Convertibles por acciones de Banco Pastor

de *Bloomberg* a las 17 horas. A partir de estos tipos, mediante el método recursivo se obtiene la función de descuento para los diferentes horizontes, interpolándose cuando sea necesario. Una vez que se obtiene esta curva “discreta” se procede a estimar los parámetros de la curva, según la parametrización de Svensson, de tal manera que el tipo cupón cero es función de estos seis parámetros y del tiempo a vencimiento según la ecuación:

$$r(t) = \beta_0 + (\beta_1 + \beta_2) \frac{\tau_1}{t} \left(1 - \exp\left(-\frac{t}{\tau_1}\right) \right) - \beta_2 \exp\left(-\frac{t}{\tau_1}\right) + \beta_3 \frac{\tau_2}{t} \left(1 - \exp\left(-\frac{t}{\tau_2}\right) \right) - \beta_3 \exp\left(-\frac{t}{\tau_2}\right)$$

Informe de Emisión de Obligaciones Subordinadas Necesariamente Convertibles por acciones de Banco Pastor

Anexo 3. Inputs de valoración

Fecha Valor: 21 de febrero de 2011.

Para la valoración del bono convertible mediante la aplicación del modelo de *Cox-Ross-Rubinstein* se han utilizado los siguientes *inputs*:

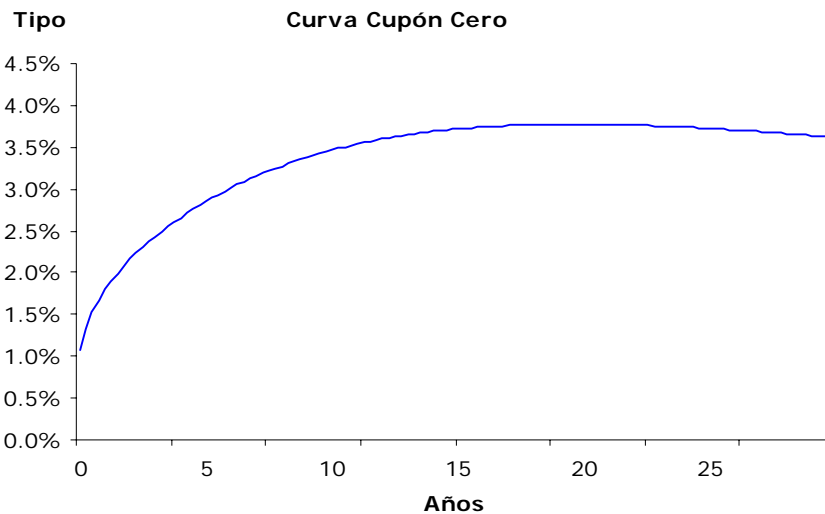
- Spot: 3.785 euros.
- Volatilidad subyacente: 32.70%.
- Tasa de dividendos anualizada: 0.06 €/acción.
- Tipo libre de riesgo: 2.3808%.

Por otro lado, para la estimación de la Curva Cupón Cero se ha seguido el modelo tipo Svensson tomando las siguientes tasas de rendimiento observadas en el mercado:

Money Market		Tipos Swap	
O/N	0.464%	2Y	2.059%
1W	0.664%	3Y	2.364%
1M	0.818%	4Y	2.612%
2M	0.914%	5Y	2.821%
3M	1.030%	6Y	3.002%
4M	1.107%	7Y	3.148%
5M	1.197%	8Y	3.272%
6M	1.293%	9Y	3.371%
9M	1.478%	10Y	3.462%
12M	1.655%	12Y	3.621%
		15Y	3.779%
		20Y	3.857%
		25Y	3.804%
		30Y	3.692%
		40Y	3.567%
		50Y	3.509%

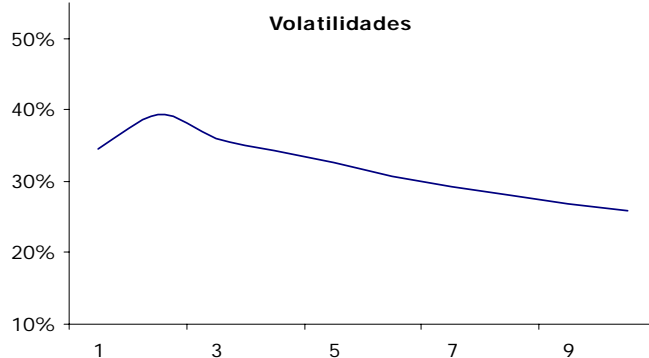
La estimación de la Curva Cupón Cero se obtiene mediante un ajuste por mínimos cuadrados ordinarios de las tasas de rendimiento teóricas a las observadas en el mercado. La curva resultante se observa gráficamente a continuación:

Informe de Emisión de Obligaciones Subordinadas Necesariamente Convertibles por acciones de Banco Pastor



Además, la siguiente tabla muestra las volatilidades *cap* utilizadas para la calibración y valoración de los instrumentos que han sido objeto de análisis a lo largo del documento.

Plazo	Tipo	Volatilidad
1	1.47%	34.50%
2	2.06%	39.30%
3	2.36%	36.10%
4	2.61%	34.40%
5	2.82%	32.60%
6	3.00%	30.80%
7	3.15%	29.30%
8	3.27%	28.00%
9	3.37%	26.90%
10	3.46%	26.00%



Por último, los parámetros de Hull-White necesarios en la valoración son:

a	Sigma
0.09298	0.01272