

San Sebastián, 7 de Enero de 2004

Asunto: Valoración Contrato Financiero vinculado a la acción de Telefónica, S.A.

Muy Sres. míos:

A continuación resumimos la descripción del rendimiento que se entregará a los clientes que han suscrito el Contrato Financiero vinculado a la acción de Telefónica, S.A., registrado en la CNMV el 26 de Noviembre de 2003, con el número de registro 4.978.

Descripción rendimiento Contrato Financiero Vinculado a la acción de Telefónica, S.A.

El rendimiento total máximo no garantizado será igual al 9% (7,64% TIR); y puede desglosarse en 2 partes: a) La correspondiente a la prima recibida por la venta de opciones put (europea) sobre la acción de Telefónica, S.A.; y b) la correspondiente a la reinversión del principal.

En el Contrato Financiero, el cliente implícitamente vende opciones Put con vencimiento 14 de Febrero de 2005, por las cuales obtiene una prima que forma parte del rendimiento total a percibir. La valoración de la opción se realiza aplicando la metodología de Black&Scholes, adaptada a opciones put europeas con barrera Down&In, práctica estándar en el mercado. Para ello, los parámetros que se tienen en cuenta son:

Nominal Opción: igual al nominal inicial del contrato, es decir 6.000.000,00 EUR.

Precio spot de la acción: 11,51 EUR. Determinado por el Agente de Cálculo como media aritmética de los precios medios ponderados durante los días 15, 16 y 17 de Diciembre de 2003.

Precio de ejercicio de las opciones: igual al 100% del precio spot, esto es, 11,51 EUR.

Precio barrera knock-in: igual a 9,208 EUR (80% sobre el precio de ejercicio).

Volatilidad de la acción: igual a un 20,601%

Dividendos estimados para la acción a lo largo de la vida de las opciones: 3,75%.

Tipos de interés de mercado: 2,301% para el plazo de vida de las opciones.

Fecha Contrato Opción: 29 de Octubre de 2003.

Fecha Valor Opción: 17 de Diciembre de 2003 (se fija el strike)

Vencimiento opción: 14 de Febrero de 2005

Fecha de vencimiento del contrato: 18 de Febrero de 2005

Fecha valor de pago del rendimiento: 18 de Febrero de 2005

La contribución de esta prima al rendimiento total se estima en, aproximadamente un 7,97% en valor presente sobre el strike y sobre el spot.

La prima capitalizada en la fecha de pago del rendimiento (al vencimiento) al 0,77% se convierte en un 8,04%.

Por tanto, la contribución al rendimiento por reinversión del principal se estima por diferencia en un 0,96%.

Atentamente,

Fdo.: Iñaki Azaola Onaindia
Subdirector General Area Financiera de
BANCO GUIPUZCOANO, S.A.