

**D. IÑIGO GUERRA AZCONA, SECRETARIO GENERAL DE BANKINTER, S.A.,
CON DOMICILIO SOCIAL EN MADRID, PASEO DE LA CASTELLANA, 29, ANTE
LA COMISIÓN NACIONAL DEL MERCADO DE VALORES,**

CERTIFICA

Que el contenido de la Nota de Valores de la Emisión Bonos Convertibles Bankinter, S.A., Serie I y la Emisión de Bonos Convertibles Bankinter, S.A. Serie II, inscritas con fecha 16 de marzo de 2011 por la Comisión Nacional del Mercado de Valores, coincide exactamente con el que se presenta adjunto a la presente certificación en soporte informático.

AUTORIZA

La difusión del contenido de la Nota de Valores de la Emisión Bonos Convertibles Bankinter, S.A., Serie I y la Emisión de Bonos Convertibles Bankinter, S.A. Serie II, a través de la página web de la Comisión Nacional de Mercado de Valores.

Y para que conste, a los efectos oportunos, expide la presente certificación en Madrid a 16 de marzo de 2011.

D. Iñigo Guerra Azcona
Secretario General
Bankinter, S.A.

Bankinter, S.A.

NOTA DE VALORES RELATIVA A LA EMISIÓN DE BONOS SUBORDINADOS NECESARIAMENTE CONVERTIBLES EN ACCIONES BANKINTER, S.A. SERIE I Y SERIE II POR IMPORTE MÁXIMO DE 406.000.000 DE EUROS

La presente Nota de Valores, elaborada de conformidad con el anexo V y el apartado 4.2.2 del anexo XII del Reglamento (CE) n° 809/2004 de la Comisión, de 29 de abril de 2004, ha sido inscrita en los Registros Oficiales de la Comisión Nacional del Mercado de Valores el 16 de marzo de 2011 y se complementa con el Documento de Registro de Bankinter, S.A. (elaborado de conformidad con el anexo I del citado Reglamento), inscrito en el registro oficial de la Comisión Nacional del Mercado de Valores el 20 de julio de 2010.

ÍNDICE

I. RESUMEN

II. FACTORES DE RIESGO

III. NOTA DE VALORES

1. PERSONAS RESPONSABLES

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

2. FACTORES DE RIESGO

3. INFORMACIÓN FUNDAMENTAL

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

4. INFORMACIÓN RELATIVA A LOS VALORES QUE VAN A OFERTARSE

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

5. CLÁUSULAS Y CONDICIONES DE LA OFERTA

- 5.1. Condiciones, estadísticas de la oferta, calendario previsto y procedimiento para la suscripción de la oferta
- 5.2. Plan de colocación y adjudicación
- 5.3. Precios

5.4. Colocación y aseguramiento

6. ACUERDOS DE ADMISIÓN A COTIZACIÓN Y NEGOCIACIÓN

6.1. Solicitudes de admisión a cotización

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

6.3. Entidades de liquidez

7. GASTOS DE LA EMISIÓN

8. DILUCIÓN

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

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

9. INFORMACIÓN ADICIONAL

9.1. Personas y entidades asesoras en la emisión

9.2. Otra información de la nota de valores revisada por los auditores

9.3. Declaraciones aportadas por terceros

9.4. Rating

9.5. Actualización del Documento de Registro

IV. APÉNDICES: INFORMES DE VALORACIÓN

I. RESUMEN

Este resumen incluye los términos y condiciones esenciales de la emisión de bonos subordinados necesariamente convertibles, instrumentada a través de dos series, Serie I y Serie II (en adelante los "**Bonos Convertibles Serie I**" y "**Bonos Convertibles Serie II**" o "**Serie I**" y "**Serie II**", o los "**Bonos**"), en acciones ordinarias de nueva emisión de Bankinter, S.A. ("**Bankinter**", el "**Banco**", el "**Emisor**" o la "**Sociedad**") por un importe máximo de cuatrocientos seis millones de euros (406.000.000 €) y de los riesgos esenciales asociados al Emisor y a los Bonos a emitir.

El Resumen, la Nota de Valores y los suplementos que en su caso se publiquen, se complementan con el Documento de Registro de Bankinter, inscrito en los registros oficiales de la Comisión Nacional del Mercado de Valores ("**CNMV**") el 20 de julio 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 los Bonos debe estar basada en la consideración por parte del inversor del Folleto en su conjunto.
- (iii) No se derivará responsabilidad civil alguna de este resumen o de la información contenida en él, incluida, si las hubiere, cualquiera de sus traducciones, para cualquier persona responsable de su contenido, a menos que el resumen resulte ser engañoso, inexacto o incoherente al ser leído conjuntamente con las restantes partes del Folleto.
- (iv) En caso de iniciarse ante un tribunal un procedimiento de reclamación en relación con la información contenida en este Folleto, el inversor demandante podría, en virtud de la legislación de los Estados miembros del Espacio Económico Europeo, tener que hacer frente a los gastos de la traducción de este Folleto con carácter previo al inicio de dicho procedimiento judicial.

1. FACTORES DE RIESGO

1.1. Factores de riesgo de los valores

Riesgo de no percepción de la Remuneración

En cada Fecha de Pago trimestral de la Remuneración, Bankinter, atendiendo a su situación de liquidez y solvencia, decidirá a su discreción el pago de ésta o en caso de no declarar la retribución, la apertura de un periodo de conversión voluntaria.

Adicionalmente, el Banco de España podrá exigir la cancelación del pago de la Remuneración basándose en la situación financiera y de solvencia del Emisor, o en la de su grupo consolidable, de acuerdo con la normativa aplicable, supuesto en el cual también se abriría un periodo de conversión voluntaria.

En cualquier caso, no son estas las únicas circunstancias que podría ocasionar que el tenedor de los Bonos no perciba la Remuneración en cada Fecha de Pago, ya que para que se produzca tanto el devengo como el pago de la Remuneración, tal y como ésta se define en los apartados 4.6.1 y 4.7.1 de la Nota de Valores, además se deberán cumplir los supuestos siguientes:

- a) la obtención de Beneficio Distribuible suficiente para hacer frente al pago de la remuneración, una vez deducida la remuneración de las Participaciones Preferentes y/o acciones preferentes y/o valores equiparables emitidos por Bankinter o garantizados por Bankinter, tal y como aparece definido en el apartado 4.6.1.d) de la Nota de Valores; y
- b) que no existan limitaciones impuestas por la normativa bancaria, actuales o futuras, sobre recursos propios.

En el supuesto de que sean de aplicación de forma parcial las limitaciones establecidas en los apartados a) y b) anteriores, el Emisor 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 del apartado 4.6.1.b de la Nota de Valores, fuere posible; o
- (ii) Abrir un Período de Conversión Voluntaria, en el que los tenedores podrán optar por la conversión de los Bonos en Acciones de Bankinter en los términos previstos en el apartado 4.6.3 de la Nota de Valores.

Si en una determinada Fecha de Pago Bankinter no pagara íntegramente la Remuneración, éste no podrá tampoco pagar dividendos ni realizará ningún otro reparto de cantidades dinerarias, ni adquirirá o amortizará acciones

propias de acuerdo con lo descrito en el apartado 4.6.1.d) de la Nota de Valores.

El Beneficio Distribuible de los tres últimos ejercicios ha sido 150,7 millones de euros (2010); 254,4 millones de euros (2009) y 252,3 millones de euros (2008). A efectos teóricos, asumiendo que la emisión se hubiera realizado el 1 de enero de 2011 y que ésta se hubiera suscrito por su importe total máximo ampliable (cuatrocientos millones de euros), la remuneración total pagadera a esta Emisión supondría un 19,1% del Beneficio Distribuible del ejercicio 2010, en el supuesto de que ningún titular de Preferentes suscribiera Bonos de la Serie I, y un 14,3% del Beneficio Distribuible del ejercicio 2010 si se suscribieran los 100.000.000 de euros destinados a la Serie I.

Carácter subordinado de los Bonos

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

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

A partir del momento de ejercicio de su conversión, los derechos de los titulares de los Bonos se situarán al mismo nivel que el de los accionistas del Banco, por detrás de todos los acreedores comunes y subordinados del Banco, por detrás de las Participaciones Preferentes y/o acciones preferentes y/o valores equiparables que el Banco haya emitido (o garantizado) o pueda emitir (o garantizar), y por detrás de las demás emisiones de obligaciones, bonos u otros valores convertibles equiparables a los Bonos Subordinados Necesariamente Convertibles que pudiese emitir el Banco directamente o a través de una Filial con la garantía de Bankinter.

Si no fuese posible la conversión de los Bonos en acciones ordinarias de nueva creación de Bankinter (las "**Acciones**") en caso de producirse la liquidación del Emisor (mediante cualquier operación societaria distinta de la fusión, escisión y cesión global de activo y pasivo), una reducción de

capital social del Banco en los términos texto refundido de la Ley de Sociedades de Capital, en su redacción vigente (la "**Ley de Sociedades Capital**" o la "LSC"), el concurso de Bankinter, voluntario o necesario, o por cualquier otro motivo, cualquier derecho de los titulares de éstos 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 los Bonos, de manera que al vencimiento (ordinario o anticipado) de la Emisión, los suscriptores únicamente recibirán acciones ordinarias de nueva emisión de Bankinter de acuerdo con la Relación de Conversión aplicable, tal y como se define en el apartado 4.6.3.b) de la Nota de Valores y nunca el reembolso en efectivo del nominal de los Bonos.

Los Bonos serán convertidos **Necesariamente** en Acciones en la Fecha de Vencimiento de la Emisión, es decir, el día 11 de mayo de 2014, siempre y cuando éstos no hayan sido convertidos anticipadamente por cumplirse alguno de los supuestos recogidos a continuación:

- (i) que el Emisor adopte cualquier medida societaria (distinta de la fusión, escisión y cesión global de activos y pasivos) tendente a la disolución y liquidación, voluntaria o involuntaria, del Emisor;
- (ii) que el Emisor adopte cualquier medida que tenga como consecuencia la aprobación de una reducción de su capital social de acuerdo con lo dispuesto en el artículo 418.3 de la Ley de Sociedades de Capital; y
- (iii) que el Emisor sea declarado en concurso o se acuerda su intervención o la sustitución de sus órganos de administración o dirección;
- (iv) que en algún momento la emisión de Bonos dejara de computar como recursos propios y/o capital principal del emisor;
- (v) si se produce una situación de emergencia en el emisor o su grupo conforme a lo que se considere como tal en la normativa bancaria, y
- (vi) que el Banco de España o la autoridad competente, en cualquier momento, exige la conversión basándose en la

situación financiera y de solvencia del Emisor, o en la de su grupo consolidable.

Posibilidad de descensos en la cotización de las Acciones

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

El número de Acciones entregadas para la Serie I en el momento de la conversión variará en función del Precio de Conversión, que será el máximo de entre:

- 1.- 5,70 euros por acción; y
- 2.- el 125% de la media de los precios medios ponderados de la acción durante los quince días hábiles bursátiles anteriores a la fecha de desembolso.

El número de Acciones entregadas para la Serie II en el momento de la conversión variará en función del Precio de Conversión, que será el máximo de entre:

- 1.- 4,55 euros por acción; y
- 2.- el 100% de la media de los precios medios ponderados de la acción durante los quince días hábiles bursátiles anteriores a la fecha de desembolso.

Los inversores podrían sufrir una pérdida sobre el nominal invertido en la medida en que el precio de cotización de las acciones de Bankinter en la fecha efectiva de entrega de las mismas fuese inferior al Precio de Conversión determinado en la Fecha de Conversión correspondiente. Con independencia de lo anterior, el inversor hasta esa fecha podría haber percibido todos los cupones trimestrales desde la suscripción o compra de los Bonos Convertibles.

Riesgo de mercado

El precio de cotización de los Bonos en el Mercado Electrónico de Renta Fija de la Bolsa de Madrid podrá evolucionar favorable o desfavorablemente en

función de las condiciones del mercado, pudiendo a llegar a situarse eventualmente en niveles inferiores a su valor nominal, de manera que el inversor que quisiera vender sus Bonos podría sufrir pérdidas.

Riesgo de liquidez

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

Bankinter ha firmado un Contrato de Liquidez con Banco Popular Español, S.A. de fecha 9 de marzo de 2011 por el que ésta última se compromete a dar liquidez a los Bonos mediante la cotización de precios de compra y venta con un mínimo por orden de 25.000 euros por Serie, y hasta un número máximo de Bonos que representen el 10% del importe total vivo de cada Serie, en cada momento. Las características del Contrato de Liquidez se detallan en el apartado 6.3 de la Nota de Valores.

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

Irrevocabilidad de las Órdenes de Suscripción

Las Órdenes de Suscripción de los Bonos tendrán carácter irrevocable, con excepción de lo dispuesto en el apartado f) del artículo 40 del Real Decreto 1310/2005, por el que se desarrolla la Ley del Mercado de Valores. Así, entre otras circunstancias, si antes del día hábil anterior (éste último inclusive) a la Fecha de Desembolso se produjera una rebaja de la calificación crediticia o rating de Bankinter respecto de la última actualización emitida por Moody's o Standard & Poor's a la fecha de registro de la Nota de Valores, los inversores podrán revocar las Órdenes de Suscripción durante los dos días hábiles siguientes a la fecha de publicación del suplemento a la Nota de Valores informando de la referida bajada del rating.

Ausencia de derechos de suscripción preferente

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

1.2 Factores de riesgo del Emisor

Los factores de riesgo del Emisor son los siguientes:

- (i) Riesgo de crédito (o contrapartida).
- (ii) Riesgo de mercado.
- (iii) Riesgos estructurales (que incluyen el riesgo de liquidez, de tipos de interés y de cambio).
- (iv) Riesgo operacional.

Estos riesgos aparecen descritos en el Documento de Registro de Bankinter verificado e inscrito en los Registros Oficiales de la CNMV con fecha 20 de julio de 2010, que podrá ser consultado en la página web de Bankinter (www.bankinter.com) y de la CNMV (www.cnmv.es).

2. DESCRIPCIÓN DE LA EMISIÓN

El importe total de la Emisión es de cuatrocientos seis millones de euros (406.000.000€).

La Emisión se articula a través de **dos Series (Series)**. Los Bonos de la **Serie I** y las de la **Serie II** no serán fungibles entre ellas.

La Serie I se destina íntegramente a titulares de participaciones preferentes Serie I emitidas por Bankinter EMISIONES, S.A.U., (desde el 21 de enero de 2010, la Serie II de participaciones preferentes se integró en la Serie I) y tendrá un importe de cien millones de euros (100.000.000 €), ampliables hasta ciento setenta y cinco millones (175.000.000) de euros. Se suprime el derecho de suscripción preferente de los accionistas de BANKINTER, S.A. sobre los Bonos de la Serie I.

La Serie II tiene un importe inicial de 225.434.550€ ampliable: i.) por la cuantía que quede, en su caso, sin suscribir de la Serie I tras el cierre del periodo de canje que se determine para la Serie I, ii.) hasta una cuantía máxima que, considerando la cuantía ampliada según el i) anterior, nunca exceda de la suma global de 406.000.000 € considerando la Serie I efectivamente suscrita y el importe máximo de la Serie II, en todo caso con previsión de suscripción incompleta.

La Emisión tiene por finalidad fortalecer los recursos propios de Bankinter y reforzar el ratio de solvencia del Banco así como elevar el nivel del nuevo requerimiento de "capital principal" por encima del límite del 8% establecido en el citado Real Decreto 2/2011, dicho requerimiento de capital, a 31 de diciembre de 2010, se situó en el 6,92%. En concreto, la realización de la Emisión, dado el carácter subordinado y necesariamente convertible de los Bonos y la

discrecionalidad del Emisor para hacer frente al pago de la Remuneración, permitirá un aumento del porcentaje que representa el elemento de capital social y reservas de Bankinter entre los elementos que componen los recursos propios básicos de su Grupo o Tier I. Ello es así siempre que el Banco de España califique la presente Emisión como recursos propios básicos de Bankinter.

El pasado 11 de marzo de 2011, el Banco de España hizo público el informe sobre los niveles de "capital principal" de las entidades financieras españolas. Bankinter, tras la presente Emisión de Bonos Convertibles de 406 millones, cumpliría con las nuevas exigencias de capital, puesto que incrementará sus niveles de capital principal, por encima de los de 333 millones que el Banco España entiende que serían necesarios.

Los valores estarán representados mediante anotaciones en cuenta, de cincuenta euros (50€) de valor nominal unitario y se solicitará su admisión a cotización en el Mercado Electrónico de Renta Fija de la Bolsa de Valores de Madrid.

Características esenciales comunes a la Serie I y Serie II

Emisor: Bankinter, S.A.

Valor nominal: 50 euros (50).

Precio de Emisión: 50 euros (50) (emisión a la par, sin prima ni descuento).

Fecha de Vencimiento: 11 de mayo de 2014.

Entidad Colocadora: Bankinter, S.A.

Agente de Pagos y de Cálculo: Bankinter, S.A.

Importe mínimo de las órdenes de suscripción: Un (1) Bono Subordinado Necesariamente Convertible.

Remuneración: 7% nominal anual sobre el nominal de los Bonos desde la Fecha de Desembolso, incluida, hasta la Fecha de Vencimiento, excluida.

La percepción de la Remuneración dependerá de que se

cumplan los supuestos siguientes:

- (i) La obtención de Beneficio Distribuible suficiente para hacer frente al pago de la Remuneración una vez deducida la remuneración de las Participaciones Preferentes y/o acciones preferentes y/o valores equiparables emitidos por Bankinter o garantizados por Bankinter.
- (ii) Que no existan limitaciones impuestas por la normativa de recursos propios exigida por la normativa bancaria española, actual o futura.
- (iii) Que el Consejo de Administración de Bankinter, a su sola discreción, atendiendo a la situación de liquidez y solvencia del Emisor, no haya decidido la cancelación del pago de la Remuneración (declaración de No Remuneración tal y como se detalla en el apartado 4.6.1.b) 3 de la Nota de Valores).
- (iv) que el Banco de España o la autoridad competente no haya exigido la cancelación del pago de la Remuneración basándose en la situación financiera y de la solvencia del Emisor, o en la de su grupo consolidable, de acuerdo con la normativa aplicable.

Fecha de Pago de la Remuneración: La Remuneración se pagará trimestralmente los días 11 de febrero, 11 de mayo, 11 de agosto y 11 de noviembre de cada año durante el período de vida de la Emisión, salvo que concurra alguno de los supuestos recogidos en el párrafo anterior.

Supuestos de Conversión: Los Bonos se convertirán necesariamente en acciones ordinarias de nueva emisión de Bankinter. La conversión de los Bonos se producirá en los siguientes supuestos:

1. Conversión voluntaria a opción del inversor.

Los titulares de los valores podrán solicitar voluntariamente la conversión de sus Bonos de los que sean titulares, total o parcialmente, en las siguientes fechas: el 11 de mayo de 2012, 11 de noviembre de 2012, 11 de mayo de 2013 y 11 de noviembre de 2013.

Los titulares, igualmente, podrán solicitar la conversión anticipada de los Bonos si el Emisor abriese un Período de Conversión Voluntaria Trimestral conforme a lo dispuesto en el apartado 2 posterior.

2. Conversión Voluntaria trimestral:

- (i) En el supuesto de que el Consejo de Administración, a su sola discreción, cuando sea necesario de acuerdo con la situación de liquidez y solvencia del Emisor, declarase la No Remuneración en un determinado Periodo de Devengo de la Remuneración, el Emisor abrirá un Período de Conversión Voluntaria Trimestral en el que los tenedores de los Bonos podrán optar por la conversión de los Bonos en Acciones de Bankinter, en los términos previstos en el apartado 4.6.3 de la Nota de Valores.
- (ii) En el caso de que el Banco de España o la autoridad competente haya exigido la cancelación del pago de la Remuneración basándose en la situación financiera y de la solvencia del Emisor, o en la de su grupo consolidable, de acuerdo con la normativa aplicable, el Emisor abrirá un periodo de Conversión Voluntaria Trimestral en los términos previstos en el apartado 4.6.3. de la Nota de Valores.
- (iii) En el caso de que se produzca un Supuesto de Percepción Parcial de la Remuneración, el Emisor deberá decidir entre declarar un pago parcial de la Remuneración o abrir un Periodo de Conversión Voluntaria Trimestral en los términos previstos en el apartado 4.6.1 c) de la Nota de Valores.

3. Conversión Obligatoria:

- (i) en la Fecha de Vencimiento;
- (ii) si el Emisor adopta cualquier medida societaria (distinta de la fusión, escisión y cesión global de activos y pasivos) tendente a la disolución y liquidación, voluntaria o involuntaria, del Emisor;
- (iii) si el Emisor adopta cualquier medida que tenga como consecuencia la aprobación de una reducción de su capital social de acuerdo con lo dispuesto en el artículo 418.3 de la Ley de Sociedades de Capital;
- (iv) si el Emisor es declarado en concurso o se acuerda su

intervención o la sustitución de sus órganos de administración o dirección;

- (v) si en algún momento la emisión de Bonos dejara de computar como recursos propios del emisor;
- (vi) si se produce una situación de emergencia en el emisor o su grupo conforme a lo que se considere como tal en la normativa bancaria, y
- (vii) si el Banco de España o la autoridad competente, en cualquier momento, exige la conversión basándose en la situación financiera y de solvencia del Emisor, o en la de su grupo consolidable.

Relación de Conversión: Será el cociente entre el nominal de los Bonos y el Precio de Conversión, para cualquiera de los Supuestos de Conversión.

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

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

Bankinter ha firmado un Contrato de Liquidez con Banco Popular Español, S.A. de fecha 9 de marzo de 2011 por el que ésta última se compromete a dar liquidez a los Bonos mediante la cotización de precios de compra y venta con un mínimo por orden de 25.000 euros por Serie, y hasta un número máximo de Bonos que representen el 10% del importe total vivo de cada Serie en cada momento. Las características del Contrato de Liquidez se detallan en el apartado 6.3 de la Nota de Valores.

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

- a. por detrás de todos los acreedores comunes y subordinados de Bankinter;
- b. por detrás de las Participaciones Preferentes y/o acciones preferentes y/o valores equiparables que el Emisor haya emitido (o garantizado) o pueda emitir (o garantizar);
- c. en el mismo orden de prelación (*pari passu*) que las demás emisiones de obligaciones, bonos u otros valores

convertibles equiparables a los Bonos Subordinados Necesariamente Convertibles que pudiese emitir el Banco directamente o a través de una Filial con la garantía de Bankinter; y

d. por delante de las acciones ordinarias de Bankinter.

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

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

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

	Corto	Largo	Fecha Última revisión	Perspectiva
Moody's	P1	A1	Noviembre 2009	Negativa
Standard & Poor's	A1	A	Febrero 2011	Negativa

Informes de Valoración: Bankinter ha solicitado y obtenido sendos informes de valoración de los Bonos Subordinados Necesariamente Convertibles de los expertos independientes Analistas Financieros Internacionales (AFI) y Intermoney Valora emitidos con fecha 7 de marzo de 2011, y que se adjuntan a la Nota de Valores como anexos.

Características esenciales de la Serie I:

Destinatarios de la Emisión: Titulares de participaciones preferentes Serie I. Desde el 21 de enero de 2010, la Serie II de participaciones preferentes se integró en la Serie I, por lo que a partir de ese momento existe una única Serie con código ISIN ES0113549002. Bankinter ha

calificado este producto como complejo y de riesgo alto.

Importe total de la Emisión: Cien millones de euros (100.000.000 €), ampliables hasta ciento setenta y cinco millones (175.000.000) de euros.

Fecha de Emisión y Desembolso: Se efectuará un único desembolso el día 11 de mayo de 2011 (la "**Fecha de Desembolso**"), sin perjuicio de lo previsto en el apartado 5.1.3 de la Nota de Valores.

El desembolso del importe de los Bonos de la Serie I se realizará mediante la entrega a la entidad Emisora de las Participaciones Preferentes Serie I objeto del Canje. Se procederá posteriormente a amortizar las Participaciones Preferentes efectivamente canjeadas por Bonos Convertibles.

Sistema de colocación: Existirá un único tramo para todos los tenedores de Participaciones Preferentes, en el caso en el que la solicitud de canje excediera del importe a colocar se practicará un prorrateo de forma proporcional al volumen de Bonos Serie I correspondiente al total de las solicitudes de canje comunicadas.

Período de suscripción: Desde el 18 de marzo 2011 hasta el 29 de marzo de 2011, salvo cierre anticipado por suscripción total de la Emisión. Se prevé expresamente la posibilidad de suscripción incompleta de la Emisión.

Relación de Canje A los tenedores de Participaciones Preferentes Serie I se les entregará un Bono por cada Participación que posean durante el Periodo de Canje.

Precio de Conversión Será el precio que resulte del máximo de entre:

1.- 5,70 euros por acción; y

2.- el 125% de la media de los precios medios ponderados de la acción durante los quince días hábiles bursátiles anteriores a la fecha de desembolso.

Características particulares esenciales de la Serie II:

Destinatarios de la Emisión:	Todo tipo de inversores. Bankinter ha calificado este producto como complejo y de riesgo alto.
Importe total de la Emisión:	Doscientos veinte y cinco millones cuatrocientos treinta y cuatro mil quinientos cincuenta (225.434.550€) ampliable: i.) por la cuantía que quede, en su caso, sin suscribir de la Serie I tras el cierre del periodo de canje que se determine para la Serie I, ii.) hasta una cuantía máxima que, considerando la cuantía ampliada según el i) anterior, nunca exceda de la suma global de 406.000.000 €.
Fecha de Emisión y Desembolso:	Se efectuará un único desembolso el día 11 de mayo de 2011 (la " Fecha de Desembolso "), sin perjuicio de lo previsto en el apartado 5.1.3 de la Nota de Valores en caso de rebaja del rating del Emisor. No obstante, la Entidad Colocadora podrá exigir una provisión de fondos para asegurar el pago del importe de las suscripciones.
Período de suscripción:	<p>Desde el 31 de marzo 2011 hasta el 4 de mayo de 2011, salvo cierre anticipado por suscripción total de la Emisión.</p> <p>Existirán tres vueltas, siendo la primera vuelta un periodo de suscripción preferente durante el cual los accionistas de Bankinter o aquellos inversores que adquieran derechos de suscripción preferente, podrán suscribir Bonos Serie II. Su duración será de 15 días.</p> <p>Los accionistas que lo sean a las 23:59 del 31 de marzo de 2011, tendrán por cada acción registrada a su nombre un derecho de suscripción preferente.</p> <p>El número de derechos necesarios para canjear por un Bono será el cociente de dividir el número total de Bonos emitidos entre el número total de derechos de suscripción preferente asignados. Si el resultado es un número no entero, este se redondeará a la parte entera inmediatamente inferior.</p> <p>A la fecha de registro de la presente Nota de Valores, al no conocerse el importe de la Serie II, no es posible saber el número de derechos de suscripción necesarios para canjear por un Bono Convertible.</p> <p>Los derechos de suscripción preferente que no se ejerciten durante este periodo se extinguirán.</p>

Una vez finalizada la colocación de la Serie I se comunicará mediante hecho relevante y Suplemento a la presente Nota de Valores, el número de derechos necesarios para canjear por un Bono Convertible.

Si la primera vuelta no se suscribiese en su totalidad, los bonos sin suscribir se adjudicarán a aquellos accionistas y/o inversores que habiendo ejercido los derechos de suscripción hubieran solicitado Bonos adicionales durante el periodo de suscripción preferente. Se practicará prorrateo si la solicitud de bonos es superior al número de Bonos sin suscribir.

Si finalizadas las anteriores vueltas hubiese Bonos Serie II no suscritos, se podrá abrir una tercera vuelta, de cinco días hábiles de duración que comenzaría el día 27 de abril de 2011, de Asignación destinada a cualquier persona física o jurídica, accionista o no. En el caso de que el total de Bonos solicitados exceda del número de Bonos que queden sin adjudicar, la Entidad Agente practicará un prorrateo conforme lo establecido en el apartado 5.1.3.2. de la Nota de Valores.

El cierre anticipado de la suscripción no conllevará un adelanto de la Fecha de Desembolso.

**Precio de
Conversión**

Será el precio que resulte del máximo de entre:

- 1.- 4,55 euros por acción; y
- 2.- el 100% de la media de los precios medios ponderados de la acción durante los quince días hábiles bursátiles anteriores a la fecha de desembolso.

3. DESCRIPCIÓN DEL EMISOR

El Emisor es Bankinter, S.A., sociedad con domicilio social en el Paseo de Castellana, 29, 28046, Madrid. Bankinter está constituido bajo la forma jurídica de Sociedad Anónima, por lo que le es de aplicación la legislación correspondiente, así como la normativa del Banco de España por las características de su actividad.

A continuación se muestran los balances y cuentas de pérdidas y ganancias correspondiente a los estados financieros consolidados resumidos a 31 de diciembre de 2010 que forman parte de la información financiera intermedia relativa al segundo semestre de 2010 publicada en CNMV el pasado 24 de febrero de 2011, la cual se incorpora por referencia a la presente nota de valores y que han sido sometidos a una revisión limitada por parte de la firma auditora Deloitte S.L. La información referida a 31 de diciembre. La información referida a 31 de diciembre de 2009 se presenta a efectos comparativos con la información relativa a 2010.

Los estados financieros auditados, consolidados e individuales, de Bankinter correspondientes al año 2010, no han sido aún auditados ni formulados por el Consejo de Administración de Bankinter a la fecha de registro de la Nota de Valores.

a) Estados Financieros Consolidados de 2010 y 2009.

GRUPO BANKINTER
BALANCES DE SITUACION CONSOLIDADOS AL 31 DE DICIEMBRE
DE 2010 Y 2009
(Miles de Euros)

ACTIVO	31-12-10	31-12-09	PASIVO Y PATRIMONIO NETO	31-12-10	31-12-09
CAJA Y DEPÓSITOS EN BANCOS CENTRALES	196.401	505.265	CARTERA DE NEGOCIACIÓN	1.943.429	1.491.165
CARTERA DE NEGOCIACIÓN	1.875.834	3.584.841	OTROS PASIVOS FINANCIEROS A VALOR RAZONABLE CON CAMBIOS EN PÉRDIDAS Y GANANCIAS	88.745	278.727
OTROS ACTIVOS FINANCIEROS A VALOR RAZONABLE CON CAMBIOS EN PÉRDIDAS Y GANANCIAS	35.727	16.361	PASIVOS FINANCIEROS A COSTE AMORTIZADO	48.479.559	48.985.541
ACTIVOS FINANCIEROS DISPONIBLES PARA LA VENTA	3.100.215	3.345.065	AJUSTES A PASIVOS FINANCIEROS POR MACRO-COBERTURAS	-	-
INVERSIONES CREDITICIAS	44.126.944	43.669.718	DERIVADOS DE COBERTURA	40.441	65.010
CARTERA DE INVERSIÓN A VENCIMIENTO	3.241.573	1.621.669	PASIVOS ASOCIADOS CON ACTIVOS NO CORRIENTES EN VENTA	-	-
AJUSTES A ACTIVOS FINANCIEROS POR MACROCOBERTURAS	1.308	9.754	PASIVOS POR CONTRATOS DE SEGUROS	654.923	625.620
DERIVADOS DE COBERTURA	171.917	189.987	PROVISIONES	71.090	75.888
ACTIVOS NO CORRIENTES EN VENTA	271.537	238.017	PASIVOS FISCALES:	183.846	228.785
PARTICIPACIONES	29.593	34.678	<i>Corrientes</i>	41.789	65.075
CONTRATOS DE SEGUROS VINCULADOS A PENSIONES	7.690	-	<i>Diferidos</i>	142.057	163.710
ACTIVOS POR REASEGUROS	2.657	13.495	RESTO DE PASIVOS	110.249	133.838
			TOTAL PASIVO	51.572.282	51.884.574
ACTIVO MATERIAL:	456.569	475.636	FONDOS PROPIOS:	2.602.488	2.553.002
<i>Inmovilizado material</i>	456.569	452.645	<i>Capital</i>	142.034	142.034
<i>Inversiones inmobiliarias</i>	-	22.991	<i>Prima de emisión</i>	737.079	737.079
			<i>Reservas</i>	1.648.910	1.524.487
ACTIVO INTANGIBLE:	358.209	377.043	<i>Otros instrumentos de capital</i>	-	-
<i>Fondo de comercio</i>	161.836	161.836	<i>Menos: Valores propios</i>	(1.753)	(538)
<i>Otro activo intangible</i>	196.373	215.207	<i>Resultado del ejercicio atribuido a la entidad dominante</i>	150.730	254.404
			<i>Menos: Dividendos y retribuciones</i>	(74.512)	(104.464)
ACTIVOS FISCALES:	164.375	246.055	AJUSTES POR VALORACION:	(22.793)	29.888
<i>Corrientes</i>	70.563	104.368	<i>Activos financieros disponibles para la venta</i>	(22.994)	29.774
<i>Diferidos</i>	93.812	141.687	<i>Cobertura de los flujos de efectivo</i>	-	-
			<i>Coberturas de inversiones netas en negocios en el extranjero</i>	-	-
RESTO DE ACTIVOS	111.428	139.880	<i>Diferencias de cambio</i>	201	114
			<i>Activos no corrientes en venta</i>	-	-
			<i>Entidades valoradas por el método de la participación</i>	-	-
			<i>Resto ajustes por valoración</i>	-	-
			INTERESES MINORITARIOS:	-	-
			<i>Ajustes por valoración</i>	-	-
			<i>Resto</i>	-	-
TOTAL ACTIVO	54.151.977	54.467.464	TOTAL PASIVO Y PATRIMONIO NETO	54.151.977	54.467.464
			PRO-MEMORIA:		
			RIESGOS CONTINGENTES	2.361.188	2.263.430
			COMPROMISOS CONTINGENTES	9.258.379	9.209.725

CUENTAS DE PÉRDIDAS Y GANANCIAS RESUMIDAS CONSOLIDADAS
CORRESPONDIENTES A LOS PERÍODOS DE SEIS MESES TERMINADOS EL 31 DE
DICIEMBRE DE 2010 Y 2009
(Miles de Euros)

	Ejercicio Anual 2010	Ejercicio Anual 2009
INTERESES Y RENDIMIENTOS ASIMILADOS	1.202.577	1.672.477
INTERESES Y CARGAS ASIMILADAS	(652.624)	(879.898)
REMUNERACIONES DE CAPITAL REEMBOLSABLE A LA VISTA	-	-
MARGEN DE INTERESES	549.953	792.579
RENDIMIENTO DE INSTRUMENTOS DE CAPITAL	14.456	10.934
RESULTADO DE ENTIDADES VALORADAS POR EL MÉTODO DE LA PARTICIPACIÓN	10.958	16.234
COMISIONES PERCIBIDAS	261.479	270.726
COMISIONES PAGADAS	(65.976)	(68.493)
RESULTADO DE OPERACIONES FINANCIERAS (Neto)	71.152	63.513
DIFERENCIAS DE CAMBIO	49.319	25.275
OTROS PRODUCTOS DE EXPLOTACIÓN	708.172	470.458
OTROS CARGAS DE EXPLOTACIÓN	(497.190)	(336.044)
MARGEN BRUTO	1.102.323	1.245.182
GASTOS DE ADMINISTRACIÓN	(593.514)	(578.825)
<i>Gastos de personal</i>	<i>(332.934)</i>	<i>(325.040)</i>
<i>Otros gastos generales de administración</i>	<i>(260.580)</i>	<i>(253.785)</i>
AMORTIZACIÓN	(62.183)	(53.463)
DOTACIONES A PROVISIONES (Neto)	(815)	(29.628)
PÉRDIDAS POR DETERIORO DE ACTIVOS FINANCIEROS	(216.666)	(220.502)
RESULTADO DE LA ACTIVIDAD DE EXPLOTACIÓN	229.145	362.764
PÉRDIDAS POR DETERIORO DEL RESTO DE ACTIVOS	(800)	(10.562)
GANANCIAS/(PÉRDIDAS) EN LA BAJA DE ACTIVOS NO CLASIFICADOS COMO NO CORRIENTES EN VENTA	(895)	(5.270)
DIFERENCIA NEGATIVA DE CONSOLIDACIÓN	-	-
RESULTADO DE ACTIVOS NO CORRIENTES EN VENTA NO CLASIFICADOS COMO OPERACIONES INTERRUMPIDAS	(22.236)	(991)
RESULTADO ANTES DE IMPUESTOS	205.214	345.941
IMPUESTO SOBRE SOCIEDADES	(54.484)	(91.537)
RESULTADO DEL EJERCICIO PROCEDENTE DE OPERACIONES CONTINUADAS	150.730	254.404
RESULTADO DE OPERACIONES INTERRUMPIDAS (Neto)	-	-
RESULTADO CONSOLIDADO DEL EJERCICIO	150.730	254.404
<i>Resultado atribuido al Grupo</i>	<i>150.730</i>	<i>254.404</i>
<i>Resultado atribuido a minoritarios</i>	<i>-</i>	<i>-</i>
BENEFICIO POR ACCIÓN:		
<i>Beneficio básico (euros)</i>	<i>0,32</i>	<i>0,57</i>
<i>Beneficio diluido (euros)</i>	<i>0,32</i>	<i>0,57</i>

El margen de intereses se ha visto afectado por la situación de los tipos, y más en concreto por el positivo efecto 'repricing' de las hipotecas que incluía el margen de 2009. A cierre de 2010 este margen ha alcanzando 549,95 millones de euros (un 30,61% menos que en 2009), aunque si no se tuviera en cuenta ese efecto 'repricing' la caída del margen de intereses durante el periodo hubiera sido de tan solo un 15,4%, como resultado de haber mejorado significativamente la estructura de financiación durante el ejercicio.

En cuanto al margen bruto (1.102,32 millones de euros), si bien representa un descenso del 11,47% con respecto al del cierre de 2009, proviene en un 35% de productos estratégicos no dependientes de la actividad crediticia y con potencial de crecimiento, como los seguros, servicios de valores, gestión de activos, etc. Ese mismo porcentaje estaba en diciembre de 2009 en el 25%.

Consecuentemente, Bankinter cierra el ejercicio 2010 con un beneficio antes de impuestos de 205,21 millones (un 40,68% menos), y un beneficio neto acumulado de 150,73 millones de euros (un 40,75% menos que en 2009).

La siguiente tabla recoge información sobre los principales ratios sobre recursos propios y morosidad del Grupo Bankinter publicados a 31 de diciembre de 2010:

Ratios	31/12/2010
Core Capital %	6,76
Tier I %	7,43
Tier II %	2,42
Ratio de Capital %	9,85
Ratio de Morosidad %	2,87
Ratio de Cobertura de Morosos %	66,43

A continuación se muestran los saldos en los balances consolidados a 31 de diciembre de 2010 y 2009 de las principales fuentes de financiación:

RECURSOS DE CLIENTES

Miles de euros	31/12/2010	31/12/2009	diferencia	
			importe	%
Acreeedores	23.009.083	21.867.330	1.141.753	5,22
Administraciones Publicas	387.036	494.874	-107.838	-21,79
Sectores residentes	21.891.258	20.689.558	1.201.700	5,81
Cuentas a la vista	8.611.726	9.573.778	-962.052	-10,05
Imposiciones a Plazo	9.577.074	6.129.519	3.447.555	56,25
Cesión temporal activos	3.702.457	4.986.261	-1.283.803	-25,75
Sectores no Residentes	595.596	589.727	5.869	1,00
Ajustes por valoración	135.193	93.171	42.021	45,10
Débitos representados por valores negociables	16.895.422	17.971.994	-1.076.572	-5,99
Total	39.904.505	39.839.324	65.181	0,16

RECURSOS GESTIONADOS FUERA DE BALANCE

Miles de Euros	31/12/2010	31/12/2009	diferencia	
			importe	%
Fondos de Inversión	3.958.823	5.216.266	-1.257.443	-24,11
Fondos de Pensiones	1.246.968	1.213.089	33.879	2,79
Pagarés de Empresa	25.403	25.403	0	0,00
Deuda Pública a vencimiento	282.818	175.471	107.347	61,18
Gestión Patrimonial	1.429.710	1.401.168	28.542	2,04
Total Recursos Fuera de Balance	6.943.722	8.031.397	-1.087.675	-13,54

Datos incluidos en la información financiera semestral, sometida a revisión limitada por parte de la firma auditora Deloitte S.L.

II. FACTORES DE RIESGO

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

Riesgo de no percepción de la Remuneración

En cada Fecha de Pago trimestral de la Remuneración, Bankinter, atendiendo a su situación de liquidez y solvencia, decidirá a su discreción el pago de ésta o en caso de no declarar la retribución, la apertura de un periodo de conversión voluntaria.

Adicionalmente, el Banco de España podrá exigir la cancelación del pago de la Remuneración basándose en la situación financiera y de solvencia del Emisor, o en la de su grupo consolidable, de acuerdo con la normativa aplicable, supuesto en el cual también se abriría un periodo de conversión voluntaria.

En cualquier caso, no son estas las únicas circunstancias que podría ocasionar que el tenedor de los Bonos no perciba la Remuneración en cada Fecha de Pago, ya que para que se produzca tanto el devengo como el pago de la Remuneración, tal y como ésta se define en los apartados 4.6.1 y 4.7.1 de la Nota de Valores, además se deberán cumplir los supuestos siguientes:

- a) la obtención de Beneficio Distribuible suficiente para hacer frente al pago de la remuneración, una vez deducida la remuneración de las Participaciones Preferentes y/o acciones preferentes y/o valores equiparables emitidos por Bankinter o garantizados por Bankinter, tal y como aparece definido en el apartado 4.6.1.d) de la Nota de Valores; y
- b) que no existan limitaciones impuestas por la normativa bancaria, actuales o futuras, sobre recursos propios.

En el supuesto de que sean de aplicación de forma parcial las limitaciones establecidas en los apartados a) y b) anteriores, el Emisor 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 del apartado 4.6.1.b de la Nota de Valores, fuere posible; o
- (ii) Abrir un Período de Conversión Voluntaria, en el que los tenedores podrán optar por la conversión de los Bonos en Acciones de Bankinter en los términos previstos en el apartado 4.6.3 de la Nota de Valores.

Si en una determinada Fecha de Pago Bankinter no pagara íntegramente la Remuneración, éste no podrá tampoco pagar dividendos ni realizará ningún otro reparto de cantidades dinerarias, ni adquirirá o amortizará acciones propias de acuerdo con lo descrito en el apartado 4.6.1.d) de la Nota de Valores.

El Beneficio Distribuible de los tres últimos ejercicios ha sido 150,7 millones de euros (2010); 254,4 millones de euros (2009) y 252,3 millones de euros (2008). A efectos teóricos, asumiendo que la emisión se hubiera realizado el 1 de enero de 2011 y que ésta se hubiera suscrito por su importe total máximo ampliable (cuatrocientos seis millones de euros), la remuneración total pagadera a esta Emisión supondría un 19,1% del Beneficio Distribuible del ejercicio 2010, en el supuesto de que ningún titular de Preferentes suscribiera Bonos de la Serie I, y un 14,3% del Beneficio Distribuible del ejercicio 2010 si se suscribieran los 100.000.000 de euros destinados a la Serie I.

Carácter subordinado de los Bonos

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

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

A partir del momento de ejercicio de su conversión, y hasta la entrega efectiva de las Acciones, los derechos de los titulares de los Bonos se situarán al mismo nivel que el de los accionistas del Banco, por detrás de todos los acreedores comunes y subordinados del Banco, por detrás de las Participaciones Preferentes y/o acciones preferentes y/o valores equiparables que el Banco haya emitido (o garantizado) o pueda emitir (o garantizar), y por detrás de las demás emisiones de obligaciones, bonos u otros valores convertibles equiparables a los Bonos Subordinados Necesariamente Convertibles que pudiese emitir el Banco directamente o a través de una Filial con la garantía de Bankinter.

Si no fuese posible la conversión de los Bonos en acciones ordinarias de nueva creación de Bankinter (las "Acciones") en caso de producirse la liquidación del Emisor (mediante cualquier operación societaria distinta de la fusión, escisión y cesión global de activo y pasivo), una reducción de capital social del Banco en los términos de Ley de Sociedades de Capital, en su redacción vigente, el concurso de Bankinter, voluntario o necesario, o por cualquier otro motivo, cualquier derecho de los titulares de éstos 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 los Bonos, de manera que al vencimiento (ordinario o anticipado) de la Emisión, los suscriptores únicamente recibirán acciones ordinarias de nueva emisión de Bankinter de acuerdo con la Relación de Conversión aplicable, tal y como se define en el apartado 4.6.3.b) de la Nota de Valores y nunca el reembolso en efectivo del nominal de los Bonos.

El suscriptor de los Bonos en el momento de suscribir los mismos no conocerá la fecha en que se podrán abrir por el Emisor los periodos de conversión anticipada, dado que hasta que el Emisor no decida, a su sola discreción, la apertura de los periodos de conversión de los Bonos o bien se produzca algún supuesto de Conversión Obligatoria.

Los Bonos serán convertidos **Necesariamente** en Acciones en la Fecha de Vencimiento de la Emisión, es decir, el día 11 de mayo de 2014, siempre y cuando éstos no hayan sido convertidos anticipadamente.

Posibilidad de descensos en la cotización de las Acciones

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

El número de Acciones entregadas para la **Serie I** en el momento de la conversión variará en función del Precio de Conversión, que será el máximo de entre:

- 1.- 5,70 euros por acción; y
- 2.- el 125% de la media de los precios medios ponderados de la acción durante los quince días hábiles bursátiles anteriores a la fecha de desembolso.

El número de Acciones entregadas para la **Serie II** en el momento de la conversión variará en función del Precio de Conversión, que será el máximo de entre:

1.- 4,55 euros por acción; y

2.- el 100% de la media de los precios medios ponderados de la acción durante los quince días hábiles bursátiles anteriores a la fecha de desembolso.

Los inversores podrían sufrir una pérdida sobre el nominal invertido en la medida en que el precio de cotización de las acciones de Bankinter en la fecha efectiva de entrega de las mismas fuese inferior al Precio de Conversión determinado en la Fecha de Conversión correspondiente. Con independencia de lo anterior, el inversor hasta esa fecha podría haber percibido todos los cupones trimestrales desde la suscripción o compra de los Bonos Convertibles.

Riesgo de mercado

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

Riesgo de liquidez

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

Bankinter ha firmado un Contrato de Liquidez con Banco Popular Español, S.A. de fecha 9 de marzo de 2011 por el que ésta última se compromete a dar liquidez a los Bonos mediante la cotización de precios de compra y venta con un mínimo por orden de 25.000 euros por Serie, y hasta un número máximo de Bonos que representen el 10% del importe total vivo de cada Serie en cada momento. Las características del Contrato de Liquidez se detallan en el apartado 6.3 de la Nota de Valores.

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

Ausencia de derechos de suscripción preferente

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

Irrevocabilidad de las Órdenes de Suscripción

Las Órdenes de Suscripción de los Bonos tendrán carácter irrevocable, con excepción de lo dispuesto en el apartado f) del artículo 40 del Real Decreto 1310/2005, por el que se desarrolla la Ley del Mercado de Valores. Así, entre otras circunstancias, si antes del día hábil anterior (éste último inclusive) a la Fecha de Desembolso se produjera una rebaja de la calificación crediticia o rating de Bankinter respecto de la última actualización emitida por Moody's o Standard & Poor's a la fecha de registro de la Nota de Valores, los inversores podrán revocar las Órdenes de Suscripción durante los dos días hábiles siguientes a la fecha de publicación del suplemento a la Nota de Valores informando de la referida bajada del rating.

III. NOTA DE VALORES

1. PERSONAS RESPONSABLES

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

D^a. Gloria Hernández García, con D.N.I. n° 50296987-N, en nombre y representación de Bankinter, S.A. (en adelante "**Bankinter**", el "**Banco**", el "**Emisor**" o la "**Sociedad**"), en su calidad de Directora General de Tesorería de Bankinter y actuando como apoderado del Emisor, en virtud de las facultades conferidas por el Consejo de Administración de Bankinter, mediante acuerdo adoptado en su reunión celebrada en fecha 7 de marzo de 2011, asume la responsabilidad de las informaciones contenidas en la presente nota de valores ("**Nota de Valores**") de la emisión de los bonos subordinados necesariamente convertibles, Serie I y Serie II (los "**Bonos Subordinados Necesariamente Convertibles**" o los "**Bonos**") en acciones ordinarias de nueva emisión de Bankinter (las "**Acciones**") cuyo formato se ajusta a los anexos III y V del Reglamento (CE) n° 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^a. Gloria Hernández García, con D.N.I. n° 50296987-N, en nombre y representación del Emisor, declara que, a su entender, la información contenida en esta Nota de Valores es conforme a la realidad y no se omite ningún hecho que por su naturaleza pudiera alterar su alcance.

2. FACTORES DE RIESGO

Véase la Sección II del presente documento.

3. INFORMACIÓN FUNDAMENTAL

3.1. Declaración sobre el capital circulante

Con la información disponible hasta la fecha, Bankinter considera que los recursos financieros de los 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 Bankinter para dicho horizonte.

3.2. Capitalización y endeudamiento

La Ley 13/1985 de 25 de mayo, de coeficientes de inversión de recursos propios y obligaciones de información de los intermediarios financieros, en su redacción vigente ("**Ley 13/1985**"), la Ley 5/2005 de 22 de abril, de supervisión de los conglomerados financieros, el Real Decreto 216/2008, de 15 de febrero, de recursos propios de las entidades financieras ("**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**"), modificada por la Circular 9/2010, y el Real Decreto Ley 2/2011 para el reforzamiento del sistema financiero, recogen la normativa relativa al cumplimiento de los recursos propios mínimos de las entidades de crédito, tanto a nivel individual como de grupo consolidado.

A 31 de diciembre de 2009 y 2010, el importe de los recursos propios computables del grupo consolidado Bankinter (el "**Grupo Bankinter**") era de 3.267 y 3.051 millones de euros, respectivamente.

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

La siguiente tabla recoge información sobre los principales ratios sobre recursos propios del Grupo Bankinter publicados a 31 de diciembre de 2010:

Ratios

31/12/2010

Core Capital %	6,76
Tier I %	7,43
Tier II %	2,42
Ratio de Capital %	9,85
Ratio de Morosidad %	2,87
Ratio de Cobertura de Morosos %	66,43

La siguiente tabla muestra los saldos en los balances consolidados auditados a 31 de diciembre de 2010 de las principales fuentes de financiación:

RECURSOS DE CLIENTES

Miles de euros	31/12/2010	31/12/2009	diferencia	
			importe	%
Acreeedores	23.009.083	21.867.330	1.141.753	5,22
Administraciones Publicas	387.036	494.874	-107.838	-21,79
Sectores residentes	21.891.258	20.689.558	1.201.700	5,81
Cuentas a la vista	8.611.726	9.573.778	-962.052	-10,05
Imposiciones a Plazo	9.577.074	6.129.519	3.447.555	56,25
Cesión temporal activos	3.702.457	4.986.261	-1.283.803	-25,75
Sectores no Residentes	595.596	589.727	5.869	1,00
Ajustes por valoración	135.193	93.171	42.021	45,10
Débitos representados por valores negociables	16.895.422	17.971.994	-1.076.572	-5,99
Total	39.904.505	39.839.324	65.181	0,16

RECURSOS GESTIONADOS FUERA DE BALANCE

Miles de Euros	31/12/2010	31/12/2009	diferencia	
			importe	%
Fondos de Inversión	3.958.823	5.216.266	-1.257.443	-24,11
Fondos de Pensiones	1.246.968	1.213.089	33.879	2,79
Pagarés de Empresa	25.403	25.403	0	0,00
Deuda Pública a vencimiento	282.818	175.471	107.347	61,18
Gestión Patrimonial	1.429.710	1.401.168	28.542	2,04
Total Recursos Fuera de Balance	6.943.722	8.031.397	-1.087.675	-13,54

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, por lo que Bankinter actuará con la diligencia debida para evitar cualquier posible conflictos de interés que pudiera surgir.

3.4. Motivo de la oferta y destino de los ingresos

La publicación del Real Decreto-Ley 2/2011, de 18 de febrero de 2011, para el reforzamiento del sistema financiero que, entre otras medidas, ha impuesto a los Bancos la necesidad de tener un *capital principal* del 8%. Existen varios instrumentos valores que se computan a tales efectos, y entre ellos se encuentran los bonos subordinados convertibles necesariamente en acciones del emisor, con conversiones obligatorias y con una remuneración que, en determinados supuestos, puede ser suspendida o reducida.

El Consejo de BANKINTER ha considerado varias opciones y considera que esta emisión es la más adecuada para cumplir con el mencionado ratio, que a 31 de diciembre de 2010 se situó en el 6,92%.

Tal y como se expone en el informe de administradores, la situación actual de capital de Bankinter desde el punto de vista de la normativa europea de solvencia y la vigente Ley 13/1985 es adecuada y no requiere aportaciones adicionales de capital de manera inmediata, ya que los niveles de solvencia, la capacidad de generación orgánica de capital, el perfil de riesgo de la entidad y el capital adicional disponible cumplen con los estándares del mercado. No obstante, el nuevo Real Decreto 2/2010 adelanta exigencias de capital que están previstas en el nuevo marco de solvencia denominado "Basilea III" de futura implantación. Para hacer frente a estas circunstancias con la antelación y previsión necesarias, se propone dotar al Banco con un instrumento de capital que otorgue una flexibilidad óptima para hacer frente a estas posibles contingencias futuras.

Por todo ello, la Emisión tiene por finalidad fortalecer los recursos propios de Bankinter y reforzar el ratio de solvencia del Banco así como elevar el nivel del nuevo requerimiento de "capital principal" por encima del límite del 8% establecido en el citado Real Decreto 2 / 2011. En concreto, la realización de la Emisión, dado el carácter subordinado y necesariamente convertible de los Bonos y la discrecionalidad del Emisor para hacer frente al pago de la Remuneración, permitirá un aumento del porcentaje que representa el elemento de capital social y reservas de Bankinter entre los elementos que componen los recursos propios básicos de su Grupo o Tier I. Ello es así siempre que el Banco de España califique la presente Emisión como recursos propios básicos de Bankinter.

En este sentido, Bankinter ha solicitado al Banco de España la calificación de los Bonos Subordinados Necesariamente Convertibles tanto como capital principal como recursos propios básicos de Bankinter. Una vez solicitada, la obtención, en su caso, de dicha calificación será comunicada a la Comisión Nacional del Mercado de Valores ("CNMV"). De obtenerse sendas calificaciones, los Bonos Subordinados 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, 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 (la "Ley 19/2003").

A continuación se muestran los datos de solvencia vigentes así como los nuevos datos de capital principal, a 31 de diciembre de 2010 y tras la emisión de los Bonos Subordinados Necesariamente Convertibles según distintos supuestos de suscripción de las dos Series de la emisión:

- **Supuesto I:** Suscripción del 100 millones de euros de la emisión en la Serie I y 303,5 millones de euros de la Serie II.

- **Supuesto II:** Suscripción del importe ampliado en la Serie I, es decir, 175 millones de euros y 225,4 millones de euros de la Serie II.

Miles de euros	31/12/2010	Supuesto I	Supuesto II
Nueva emisión - Tramo I		100.000	175.000
Nueva emisión - Tramo II		303.470	225.435
Core capital	2.094.086	2.497.556	2.494.521
Tier I	2.300.833	2.604.303	2.526.268
Tier II	750.207	750.207	750.207
Total Recursos Propios computables	3.051.040	3.354.510	3.276.475
Capital Principal RD 2/2011	2.143.636	2.547.106	2.544.071
Ratios	31/12/2010	Supuesto I	Supuesto II
Core (%)	6,76	8,06	8,05
Tier I (%)	7,43	8,41	8,16
Tier II (%)	2,42	2,42	2,42
Ratio de Capital (%)	9,85	10,83	10,58
Capital Principal RD 2/2011	6,92	8,23	8,22

Nota: Core = Capital y Reservas - Acciones en cartera - Activos Inmateriales

4. INFORMACIÓN RELATIVA A LOS VALORES QUE VAN A OFERTARSE

4.1. Descripción del tipo y la clase de valores

Los valores que se ofrecen en la emisión objeto de esta Nota de Valores son Bonos Subordinados Necesariamente Convertibles en Acciones de Bankinter.

Los Bonos tendrán cincuenta euros (50 €) de valor nominal unitario, pertenecerán a una única clase y dos series (Serie I y Serie II) y serán Bonos Subordinados Necesariamente Convertibles en Acciones ordinarias de nueva creación de Bankinter, con las características que se describen en la presente Nota de Valores.

Las Acciones de Bankinter en que se convertirán los Bonos serán acciones ordinarias de nueva creación de Bankinter, de la misma clase y serie que las existentes en la actualidad, de 0,30 euros de valor nominal unitario, con los derechos previstos en los Estatutos Sociales de Bankinter y en el Real Decreto Legislativo 1/2010, de 2 de julio, por el que se aprueba el texto refundido de la Ley de Sociedades de Capital, en su redacción vigente (la "**Ley de Sociedades de Capital**" o "**LSC**").

El Código ISIN correspondiente a las acciones Bankinter actualmente en circulación es ES0113679I37.

4.2. Legislación de los valores

Tanto los Bonos como las Acciones de nueva emisión de Bankinter se emiten de conformidad con la legislación española y están sujetos a ésta. En particular, los Bonos Subordinados 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, en su redacción vigente (la "**Ley de Mercado de Valores**" o la "**LMV**") y con sujeción a lo dispuesto en la Disposición Transitoria Tercera del Real Decreto-Ley 2/2011, de 18 de febrero, para el reforzamiento del sistema financiero (en adelante "**Real Decreto-Ley 2/2011**").

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

4.3. Representación de los valores

Tanto los Bonos Subordinados Necesariamente Convertibles como las Acciones de Bankinter de nueva emisión, estarán representados por medio de anotaciones en cuenta y se inscribirán en los correspondientes registros contables a cargo de la Sociedad de Gestión de los Sistemas de Registro, Compensación y Liquidación de Valores, S.A.U. ("**Iberclear**"), entidad

domiciliada en Madrid, Plaza de la Lealtad, nº 1, y de sus entidades participantes autorizadas (las "Entidades Participantes").

4.4. Divisa de la emisión

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

4.5. Orden de prelación

Los Bonos Subordinados Necesariamente Convertibles se situarán en el siguiente orden de prelación:

- (a) por detrás de todos los acreedores comunes y subordinados del Emisor;
- (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;
- (c) en el mismo orden de prelación (*pari passu*) que las demás emisiones de obligaciones, bonos u otros valores convertibles equiparables a los Bonos Subordinados Necesariamente Convertibles que pudiese emitir el Banco directamente o a través de una Filial con la garantía de Bankinter; y
- (d) por delante de las acciones ordinarias del Emisor.

En la actualidad, no existe ninguna emisión de bonos convertibles ni del Emisor ni de ninguna de las filiales de Bankinter. No existe ninguna emisión de Participaciones Preferentes realizada del Emisor, si bien existe la emisión de Participaciones Preferentes emitidas por una Filial de Bankinter y garantizadas por el Banco que se indica a continuación:

	ISIN	Mercado cotización	Importe total de la emisión	Cupón
Emisión de Participaciones Preferentes Serie I	ES0113549002	Mercado AIAF de Renta Fija	343.164.650	Euribor 3m + 3,75%. Min. 4% y Max. 7%
Desde el 21 de enero de 2010, en la Emisión de Participaciones Preferentes Serie I se integro la emisión de Participaciones Preferentes Serie II, ostentando un único código ISIN, el de la Serie I.				

Esta emisión de Participaciones Preferentes es sobre la que se realizará la oferta de canje por Bonos Convertibles Serie I.

A partir del momento en que se produzca uno de los supuestos de conversión previstos en el apartado 4.6.3.a), los derechos de los titulares de los Bonos Subordinados Necesariamente Convertibles se situarán en orden de prelación al mismo nivel que los accionistas de Bankinter, por detrás de todos los acreedores comunes y subordinados de Bankinter 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, y por detrás de las demás emisiones de obligaciones, bonos o valores convertibles equiparables a los Bonos Subordinados Necesariamente Convertibles que pudiese emitir el Banco directamente o a través de una Filial con la garantía de Bankinter.

Sin perjuicio de lo dispuesto en el párrafo anterior, si no fuese posible la conversión de los Bonos en Acciones en caso de producirse la liquidación del Emisor (mediante cualquier operación societaria distinta de la fusión, escisión y cesión global de activo y pasivo), una reducción de capital social del Banco en los términos de la Ley de Sociedades de Capital, el concurso de Bankinter, voluntario o necesario, o por cualquier otro motivo, cualquier derecho de los titulares de estos 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 Bonos Subordinados 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, en su redacción vigente.

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

4.6.1. Remuneración

Los titulares de los Bonos Subordinados 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) Remuneración

El Emisor estará obligado a pagar la Remuneración correspondiente a cada Fecha de Pago de la Remuneración, salvo en aquellos supuestos de insuficiencia de Beneficio Distribuible o limitaciones derivadas de la

normativa en materia de recursos propios, o cuando el Consejo de Administración del Emisor, a su sola discreción, declare la No Remuneración atendiendo a su situación de liquidez y solvencia, según se describe en los apartados siguientes.

b) Limitaciones al pago de la Remuneración

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

1. si la Remuneración excediera del Beneficio Distribuible, tal y como aparece definido en el apartado 4.6.1.d) siguiente, una vez que se hayan deducido del Beneficio Distribuible la remuneración de las Participaciones Preferentes y/o acciones preferentes y/o valores equiparables emitidos por el Emisor u otra Filial de Bankinter con garantía del Emisor, pagada en cada caso durante el ejercicio en curso o que se proponga abonar durante el periodo de devengo de la Remuneración en curso (en su conjunto la "**Remuneración de las Preferentes**").
2. aunque el Beneficio Distribuible, una vez deducida la Remuneración de las Preferentes, sea suficiente, en la medida en que, de acuerdo con la Ley 13/1985, del Real Decreto 216/2008, de la Circular 9/2010 y del Real Decreto-Ley 2/2011 o la normativa que en su caso la sustituyese, Bankinter pueda verse obligado a limitar los pagos a sus acciones ordinarias o a cualesquiera valores equiparables a los Bonos Subordinados Necesariamente Convertibles.

Si la entidad presentase un nivel de capital principal inferior al mínimo aplicable, establecido por el Real decreto-Ley 2/2011, y este nivel sea menor al 20% del mínimo exigido, el Banco de España impondrá restricciones que podrán afectar al reparto de dividendos, retribución de las participaciones preferentes y la recompra de acciones.

De acuerdo con las disposiciones mencionadas, en el supuesto de que Bankinter o su Grupo Consolidado presenten un déficit de recursos propios computables superior al 20% de los mínimos requeridos, o sus recursos propios básicos caigan por debajo del 50% de dichos mínimos, el Emisor y todas y cada una de las entidades del Grupo Consolidado deberán destinar a reservas la totalidad de sus beneficios o excedentes netos, salvo que el Banco de España autorice otra cosa al aprobar el programa de retorno al cumplimiento tal y como establece la Circular 3/2008, modificada por la Circular 9/2010. Cuando el déficit de recursos propios

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

Asimismo en el supuesto de que Bankinter o su Grupo Consolidado presenten un déficit de recursos propios computables superior al 20% de los mínimos requeridos, o sus recursos propios básicos caigan por debajo del 50% en virtud de lo dispuesto en la Circular 3/2008, modificada por la Circular 9/2010, los tenedores de Participaciones Preferentes del Banco no podrán recibir remuneración alguna, ni siquiera cuando Bankinter o su Grupo Consolidado presenten beneficios distribuibles, salvo que el Banco de España autorice otra cosa al aprobar el programa de retorno al cumplimiento tal y como establece la Norma Octava de la Circular 3/2008, modificada por la Circular 9/2010. En caso de que el déficit sea igual o inferior a dicho porcentaje, el pago de la Remuneración quedará condicionado a la previa autorización del Banco de España.

No obstante, si en cualquiera de estos casos se autoriza la distribución de dividendos a 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.

Finalmente, de acuerdo con lo indicado en el primer párrafo del presente apartado 2, no se declarará la Remuneración, aunque el Beneficio Distribuible sea suficiente, si conforme a la Ley 13/1985, del Real Decreto 216/2008 y de la Circular 3/2008 o la normativa que en su caso la modificase o sustituyese, el Banco de España así lo requiriese.

3. el Consejo de Administración de Bankinter, a su sola discreción y atendiendo a la situación de liquidez y solvencia del Emisor, podrá decidir no proceder al pago de la Remuneración en la Fecha de Pago de la Remuneración inmediatamente posterior, (en adelante la "**No Remuneración**"), aunque el Beneficio Distribuible sea suficiente y Bankinter no se haya visto obligado a limitar los pagos de acuerdo con la normativa de recursos propios que le sea

de aplicación, según lo descrito en los apartados 1 y 2 anteriores. En este caso, el Emisor abrirá un Período de Conversión Voluntaria en el que los tenedores de los Bonos podrán optar por la conversión en acciones de Bankinter en los términos previstos en el apartado 4.6.3 de la Nota de Valores.

En caso de que el Consejo de Administración de Bankinter, en virtud de lo indicado anteriormente, declarase la No Remuneración, conforme a lo previsto en el presente apartado, el Emisor lo comunicará, a la mayor brevedad posible tras la adopción del referido acuerdo y siempre con una antelación mínima de cinco días hábiles anteriores a la Fecha de Pago de la Remuneración, a la Comisión Nacional del Mercado de Valores como hecho relevante y a la Bolsa de Madrid para su publicación en el boletín de cotización.

4. Si el Banco de España o la autoridad competente exige la cancelación del pago de la Remuneración basándose en la situación financiera y de solvencia del Emisor, o en la de su grupo consolidable, de acuerdo con la normativa aplicable.

El Emisor procederá al pago de la Remuneración siempre que no tenga lugar alguno de los supuestos establecidos anteriormente.

c) Supuestos de percepción parcial

En el supuesto de que sean de aplicación de forma parcial las limitaciones establecidas en los epígrafes 1 y 2 del apartado b) anterior, el Emisor 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 1 y 2 del apartado b) anterior fuere posible; o
- (ii) Abrir un Período de Conversión Voluntaria, en el que los tenedores podrán optar por la conversión de los Bonos en Acciones de Bankinter en los términos previstos en el apartado 4.6.3 de la Nota de Valores.

En el supuesto previsto en el párrafo (i), la Remuneración sobre los Bonos o valores equiparables que pueda emitir Bankinter o cualquier Filial de Bankinter con garantía de Bankinter se declarará a prorrata, de forma que el porcentaje de la Remuneración pagada sobre la debida para cada Bono o valor equiparable del Emisor o cualquier Filial del

Grupo Bankinter con garantía del Banco se fijará en proporción al importe nominal de cada uno de ellos y a la remuneración establecida para cada caso concreto. En consecuencia, el importe que por Remuneración percibirán los titulares de los Bonos o valores equiparables a éstos se fijará, en este supuesto, en función del importe nominal total de Bonos o valores equiparables del Emisor o las Filiales del Grupo Bankinter con garantía del Banco que se encuentren en circulación en el momento del pago y a la remuneración establecida para cada caso concreto.

d) Disposiciones generales

1. Si el Consejo de Administración del Emisor declarase la No Remuneración o declarase un pago parcial de la Remuneración en una Fecha de Pago de Remuneración determinada, según el procedimiento descrito en el apartado b) anterior, los titulares de los Bonos perderán su derecho a recibir la Remuneración correspondiente a ese periodo o, en su caso, la parte no satisfecha de ésta y el Emisor no tendrá obligación de pagar dicha Remuneración o la parte no satisfecha de ésta, ni intereses sobre ella, aún cuando en fechas de pago posteriores se cumplan las circunstancias previstas en los números 1 y 2 del apartado b) anterior para abonar la Remuneración.
2. La obligación de pago de la Remuneración por el Emisor se entenderá satisfecha cuando el Emisor pague dicha Remuneración, y en la medida en que lo haga.

Si por alguno de los motivos previstos en el apartado b) anterior, no se pagase totalmente la Remuneración a los titulares de los Bonos, el Emisor se compromete a no declarar ni pagar dividendos a sus acciones ordinarias (salvo que se distribuyan en acciones ordinarias de Bankinter u otras acciones de Bankinter que se sitúen en orden de prelación por detrás de las bonos de Bankinter derivadas de los Bonos u otras acciones de filiales de Grupo Bankinter) ni realizará ningún otro reparto de cantidades dinerarias a sus acciones ordinarias, ni adquirirá acciones propias para amortizarlas, hasta el momento en que el Banco haya satisfecho, o haya depositado en beneficio de los titulares de los Bonos, el importe correspondiente al pago de la totalidad de la Remuneración de los Bonos en circulación correspondientes a los cuatro periodos siguientes de Remuneración. La Remuneración de los Bonos cuyo pago no hubiera sido satisfecho en cada Fecha de Pago de la Remuneración correspondiente no podrá ser satisfecha con posterioridad a dicha Fecha de Pago de la Remuneración.

A los efectos de lo previsto en esta Nota de Valores:

Se entiende por "**Beneficio Distribuible**", respecto de un ejercicio, al menor de los beneficios netos (calculados de acuerdo con las normas de cálculo del Banco de España) de: i) el Banco o ii) el Grupo Consolidado, en ambos casos reflejado en los estados contables reservados del Banco y del Grupo, respectivamente, remitidos al Banco de España de acuerdo con lo establecido por la normativa aplicable en cada momento a las Entidades de Crédito en relación con la obligación de elaborar estados contables. Actualmente es de aplicación la Circular 6/2008. En el supuesto de que en una Fecha de Pago de la Remuneración, los estados contables descritos anteriormente, referidos al ejercicio anual anterior, no hubieran sido remitidos al Banco de España, entonces se tomará como Beneficio Distribuible el menor de los beneficios netos de, i) el Banco o ii) el Grupo Consolidado, en ambos casos referidos a los últimos estados contables reservados de carácter anual remitidos al Banco de España. En todos los casos, los beneficios netos que aparezcan reflejados en los estados contables reservados del Banco y el Grupo Consolidado respectivamente, serán cifras formuladas por el Consejo de Administración del Emisor y auditadas y si la cifra de beneficios netos que aparezca en tales estados contables reservados difiere de la que aparece en los estados contables anuales publicados del Grupo Consolidado elaborados de acuerdo con las Normas Internacionales de Información Financiera que hayan sido previamente adoptadas por la Unión Europea (en adelante, "NIIF-UE") y teniendo en consideración la Circular 6/2008, el Banco deberá reflejar el importe de esa diferencia y su motivo en el correspondiente informe anual que éste elabore en el que se incluyan tales estados contables anuales publicados del Grupo.

Los estados financieros reservados del Banco y el Grupo, respectivamente, son preparados y remitidos al Banco de España por razones de supervisión, según sea requerido por la legislación española aplicable.

Se entiende por "**Grupo Consolidado**" al Emisor y sus filiales consolidadas, de acuerdo con lo establecido en el artículo 8.3 de la Ley 13/1985, el Real Decreto 216/2008 y la Circular 3/2008.

Se entiende por "**Filial**", cualquier entidad sobre la que BANKINTER, S.A. pueda tener, directa o indirectamente control, de conformidad con el artículo 42 del Código de Comercio.

Se entiende por "**Participaciones Preferentes**", tanto aquellas participaciones preferentes emitidas al amparo de la Disposición Adicional segunda de la Ley 13/1985 como las emitidas al amparo de otros ordenamientos, así como los valores equiparables emitidos por el Emisor o por otras Filiales del Emisor con su garantía, y, en particular

las Participaciones Preferentes y/o acciones preferentes emitidas a través de Filiales del Emisor constituidas en otras jurisdicciones.

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

a) Bonos Subordinados Necesariamente Convertibles

Los Bonos Subordinados Necesariamente Convertibles no concederán derecho alguno a la percepción de dividendos de Bankinter. No obstante, la liquidación de Bankinter constituirá un supuesto de conversión obligatoria de los Bonos Subordinados Necesariamente Convertibles, por lo que los titulares de los Bonos Subordinados Necesariamente Convertibles recibirán en este supuesto acciones de nueva emisión de Bankinter 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 Emisor, comunes y subordinados, que a los restantes accionistas de Bankinter.

Sin perjuicio de lo anterior, en caso de liquidación, disolución o concurso de Bankinter, si por cualquier motivo no fuese posible la conversión de los Bonos en Acciones de Bankinter, cualquier derecho de los titulares de éstos estará limitado al importe que resulte de multiplicar (i) la Relación de Conversión referida en el apartado 4.6.3.b) siguiente al tiempo que corresponda, por (ii) la cuota de liquidación por acción ordinaria del Banco que resultaría de haberse producido la conversión.

b) Acciones Bankinter

Las Acciones ordinarias de Bankinter de nueva emisión en las que se convertirán los Bonos Subordinados Necesariamente Convertibles conferirán a sus titulares los mismos derechos que las acciones actualmente en circulación, regulados por los Estatutos sociales de Bankinter y por la Ley de Sociedades de Capital. En particular, las Acciones conferirán a sus titulares el derecho a participar en el reparto de las ganancias sociales y en el patrimonio resultante de la liquidación en las mismas condiciones que las restantes acciones en circulación y, al igual que las demás acciones que componen el capital social de Bankinter, 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 Bankinter, acuerde un reparto de ganancias sociales.

Las Acciones darán derecho a participar en los dividendos y a cualquier otra distribución que Bankinter acuerde o pague a sus accionistas ordinarios.

A cuenta del resultado del ejercicio 2010 con fechas 3 de julio de 2010, 2 de octubre de 2010 y 1 de enero de 2011 se distribuyó el primer, segundo y tercer dividendo respectivamente, por un importe bruto total de 0,1574 euros por acción, lo que asciende a la cantidad total de setenta y cuatro millones quinientos doce mil ciento cuarenta y siete (74.512.147 €) euros.

Los rendimientos que, en su caso, produzcan las Acciones podrán ser hechos efectivos en la forma que sea anunciada para cada caso concreto, siendo de cinco años el plazo de prescripción del derecho a su cobro según lo establecido en el Código de Comercio. El beneficiario de dicha prescripción será Bankinter.

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

4.6.3. Conversión de los Bonos

a) Supuestos de conversión

Los Bonos Subordinados Necesariamente Convertibles serán convertibles en Acciones de nueva emisión de Bankinter en los siguientes supuestos:

1. Conversión Obligatoria

- (i) en la Fecha de Vencimiento;
- (ii) si el Emisor adopta cualquier medida societaria (distinta de la fusión, escisión y cesión global de activos y pasivos) tendente a la disolución y liquidación, voluntaria o involuntaria, del Emisor;
- (iii) si el Emisor adopta cualquier medida que tenga como consecuencia la aprobación de una reducción de su capital social de acuerdo con lo dispuesto en el artículo 418.3 de la Ley de Sociedades de Capital; y
- (iv) si el Emisor es declarado en concurso o se acuerda su intervención o la sustitución de sus órganos de administración o dirección;
- (v) si en algún momento la emisión de Bonos dejara de computar como recursos propios y/o capital principal del emisor;

- (vi) si se produce una situación de emergencia en el emisor o su grupo conforme a lo que se considere como tal en la normativa bancaria, y
- (vii) si el Banco de España o la autoridad competente, en cualquier momento, exige la conversión basándose en la situación financiera y de solvencia del Emisor, o en la de su grupo consolidable.

De producirse cualquiera de los supuestos de Conversión Obligatoria, el Emisor lo hará público mediante hecho relevante remitido a la CNMV y un anuncio publicado en el Boletín de la Bolsa de Madrid, tan pronto como sea conocido por el Emisor, y en todo caso, dentro de los cinco días naturales siguientes a la producción del supuesto de Conversión Obligatoria (el "**Anuncio de Conversión Obligatoria**"). En el mismo plazo, el Emisor notificará también este hecho al Agente de Pagos y de Cálculo y a las Entidades Participantes en Iberclear, a efectos de proceder a la conversión de los Bonos Subordinados Necesariamente Convertibles en las Acciones, así como a la Bolsa de Madrid para su publicación en el correspondiente boletín de cotización.

2. Conversión Voluntaria a opción del inversor.

Los titulares de los valores podrán solicitar voluntariamente la conversión de sus Bonos de los que sean titulares, total o parcialmente, en las siguientes fechas: el 11 de mayo de 2012, 11 de noviembre de 2012, 11 de mayo de 2013 y 11 de noviembre de 2013.

Los titulares, igualmente, podrán solicitar la conversión anticipada de los Bonos si el Emisor abriese un Periodo de Conversión Voluntaria conforme a lo dispuesto en el apartado 4.6.3. a)3.

Los titulares de los Valores podrán solicitar el Canje Voluntario (i) dentro de los 15 días naturales anteriores a cada fecha de conversión voluntaria a opción de los titulares; o (ii) dentro de los 15 días naturales siguientes a la fecha del anuncio de la conversión voluntaria trimestral.

A los efectos de esta Nota de Valores, si el día de terminación de cualquier plazo fijado en días fuese inhábil a efectos bursátiles, se entenderá que dicho plazo termina el día hábil bursátil inmediatamente siguiente.

3. Conversión Voluntaria trimestral.

En el supuesto de que el Consejo de Administración, a su sola discreción, cuando sea necesario, de acuerdo con la situación de liquidez y solvencia del Emisor, declarase la No Remuneración en un determinado Periodo de Devengo de la Remuneración, el Emisor abrirá un período de conversión voluntaria ("**Periodo de Conversión Voluntaria Trimestral**") en el que los tenedores de los Bonos podrán optar por la conversión de los Bonos en Acciones de Bankinter.

Igualmente, si el Banco de España o la Autoridad Competente ha exigido la cancelación del pago de la Remuneración basándose en la situación financiera y de la solvencia del Emisor, o en la de su grupo consolidable, de acuerdo con la normativa aplicable, el Emisor abrirá un periodo de Conversión Voluntaria.

Asimismo, en el caso de que se produzca un Supuesto de Percepción Parcial de la Remuneración, el Emisor deberá decidir entre declarar un pago parcial de la Remuneración o abrir un Periodo de Conversión Voluntaria Trimestral.

En caso de que se abra un Período de Conversión Voluntaria Trimestral, el procedimiento a seguir será el siguiente:

- a) El Período de Conversión Voluntaria Trimestral comenzará el quinto día hábil (tal y como se define "día hábil" en el apartado 4.7.2 de la presente Nota de Valores) anterior a la fecha de pago de la Remuneración correspondiente, finalizando dicho Periodo de Conversión Voluntaria el día hábil anterior a la fecha de pago de la Remuneración correspondiente.
- b) De abrirse un Periodo de Conversión Voluntaria Trimestral, el Emisor lo hará público mediante hecho relevante remitido a la CNMV y anuncio publicado en el Boletín de la Bolsa de Madrid dentro de los cinco días naturales anteriores a la Fecha de Apertura del Periodo de Conversión Voluntaria (el "**Anuncio de Apertura de Periodo de Conversión Voluntaria Trimestral**"). El Emisor notificará el resultado de la Conversión Voluntaria Trimestral al Agente de Pagos y de Cálculo y a las Entidades Participantes en Iberclear, a efectos de proceder a la conversión de los Bonos Subordinados Necesariamente Convertibles por las Acciones, así como a la Bolsa de Madrid para su publicación en el correspondiente boletín de cotización.

Los inversores que decidan convertir sus Bonos en Acciones, una vez abierto un Período de Conversión o se les convierta por darse un supuesto de Conversión Obligatoria, tendrán derecho a percibir la Remuneración devengada y no pagada en la Fecha de Pago de la Remuneración inmediatamente posterior al cierre del Período de Conversión correspondiente.

b) Relación de Conversión

Para la **Serie I**, la relación de conversión de los Bonos Subordinados Necesariamente Convertibles en Acciones (la "**Relación de Conversión**"), será la que resulte del cociente entre el valor nominal de los Bonos (esto es, 50 €) y el precio de conversión, que será el mayor de:

- 1.- 5,70 euros por acción; y
- 2.- el 125% de la media de los precios medios ponderados de la acción durante los quince días hábiles bursátiles anteriores a la fecha de desembolso (el "**Precio de Conversión**").

Para la **Serie II**, la relación de conversión de los Bonos Subordinados Necesariamente Convertibles en Acciones (la "**Relación de Conversión**"), será la que resulte del cociente entre el valor nominal de los Bonos (esto es, 50 €) y el precio de conversión, que será el mayor de:

- 1.- 4,55 euros por acción; y
- 2.- el 100% de la media de los precios medios ponderados de la acción durante los quince días hábiles bursátiles anteriores a la fecha de desembolso (el "**Precio de Conversión**").

Por tanto, el número de acciones que corresponderá a cada titular de los Bonos como consecuencia de la conversión será el resultante de multiplicar la Relación de Conversión por el número de Bonos propiedad del inversor. Si de esta operación resultaran fracciones de acción, dichas fracciones se redondearán en todo caso por defecto y el Emisor se las abonará en metálico al titular de los Bonos 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 los efectos de lo previsto en este acuerdo de emisión de los bonos, se entiende 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.

c) Procedimiento de conversión

Los Bonos Subordinados Necesariamente Convertibles se convertirán en Acciones ordinarias de Bankinter, que serán emitidas en ejecución del acuerdo de aumento de capital para atender la conversión de los Bonos Subordinados Necesariamente Convertibles adoptado por el Consejo de Administración con fecha 7 de marzo de 2011, complementado por el Acuerdo del Consejo de Administración de fecha 16 de marzo de 2011. Al amparo de la delegación de facultades relativa a la emisión de valores convertibles acordada por la Junta General Ordinaria de accionistas de Bankinter de 23 de abril de 2009 bajo el punto noveno de su Orden del Día.

En caso de producirse cualquiera de los supuestos de conversión, el Emisor, en el plazo máximo de 30 días a contar desde la publicación del Anuncio de Conversión Obligatoria o Anuncio de Apertura de Periodo de Conversión Voluntaria, procederá a ejecutar los acuerdos de aumento de capital mediante la emisión de las Acciones que sean necesarias para la conversión de los correspondientes Bonos Subordinados 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 nuevas Acciones en las Bolsa de Madrid, Barcelona, Bilbao y Valencia, a través del Sistema de Interconexión Bursátil (Mercado Continuo), y a presentar los documentos que sean precisos, ante los organismos competentes de las Bolsas de Valores extranjeras en las que coticen las acciones de Bankinter en la correspondiente fecha de ejecución, para la admisión de las nuevas Acciones emitidas como consecuencia del aumento de capital acordado en el plazo más breve posible.

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

Los titulares de los Bonos Subordinados Necesariamente Convertibles tendrán los derechos correspondientes a los titulares de acciones ordinarias de Bankinter desde la fecha en que se acuerde ejecutar el aumento de capital para la conversión de dichos Bonos.

d) Mecanismo antidilución

El precio de conversión definido en el apartado b) anterior estarán sujetos a los mecanismos antidilución que se detallan a continuación, y se modificarán conforme a las reglas siguientes, si bien no modificará la Relación de Conversión de la Serie I por la emisión de la Serie II:

- (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:

$$P2 = P1 \cdot N1 / N2$$

Donde

P2: representa el Precio de Conversión resultante del ajuste;

P1: representa el Precio de Conversión anterior al del 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 emitir a) en favor de los accionistas del Banco, acciones o 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) en favor de terceros, acciones del Banco o cualesquiera títulos, *warrants*, valores convertibles o canjeables por acciones del Banco; y el correspondiente precio de compraventa, suscripción, conversión, canje o equivalente de las acciones del Banco sea (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:

$$P2 = P1 \cdot (N1 + Npm) / (N1 + Ne)$$

donde:

P2: representa el Precio de Conversión resultante del ajuste;

P1: representa el Precio de Conversión anterior al ajuste;

NI: 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,

- (ii) En el supuesto de que el Banco acuerde emitir o distribuir en favor de todos o de la mayoría 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:

$$P2= P1(PM-VR)/PM$$

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 o, por delegación, la Comisión Ejecutiva, el Presidente del Consejo de Administración, o el Consejero Delegado, , actuando de forma solidaria e indistinta, en la fecha de emisión o distribución.

- 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:

$$P2= P1(PM-B)/(PM-T)$$

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 la fecha 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.

No obstante lo dispuesto en los párrafos anteriores, no habrá lugar a ajuste del Precio de Conversión, y en consecuencia, de la Relación de Conversión, en aquellos casos en que por aplicación de las fórmulas a que se ha hecho referencia, la Relación de Conversión resultante del ajuste (redondeado a la baja en los términos descritos) varíe en menos de un 1% respecto a la Relación de Conversión anterior al ajuste, pero dichas variaciones se tendrán en cuenta en la realización de ajustes posteriores a la Relación 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, 0,30 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:

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

imputables) en una Fecha de Ejecución determinada.

- (ii) **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 BANKINTER.
- (iii) **Dividendo Ordinario Límite:** Para cada ejercicio social del BANKINTER durante la vida de la emisión, la cantidad que se corresponda con el 50% del beneficio total atribuido al BANKINTER como sociedad dominante del Grupo BANKINTER 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.
- (iv) **Fecha de Ejecución** (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, (ii) la fecha en la que el hecho que dé lugar a la modificación de la relación de conversión conforme a este apartado sea anunciado por el Banco o, si no hay tal anuncio, la fecha en la que se realice la emisión.
- (v) **Precio de Mercado** de las acciones de BANKINTER 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. Derechos de suscripción preferente

1. Bonos Subordinados Necesariamente Convertibles

Según lo dispuesto por el artículo 416 de la LSC, y la Ley 5/2009 de 29 de junio, por la que se modifican la Ley 24/1988, de 28 de julio, del mercado de valores, la Ley 26/1988, de 29 de julio, sobre disciplina e intervención de las entidades de crédito y el texto refundido de la Ley de Ordenación y supervisión de los seguros privados, aprobado por Real Decreto Legislativo 6/2004, de 29 de octubre para la reforma del régimen de participaciones significativas en empresas y servicios de inversión, en entidades de crédito y en entidades aseguradoras ("Ley

5/2009"), los titulares de los Bonos Subordinados Necesariamente Convertibles no tendrán derecho de suscripción preferente respecto de los aumentos del capital social y/o la emisión de obligaciones convertibles de Bankinter.

2. Acciones de Bankinter

Las Acciones ordinarias de nueva emisión de Bankinter concederán un derecho de suscripción preferente en la emisión de nuevas acciones o de obligaciones convertibles en acciones en los términos previstos en la Ley de Sociedades de Capital, 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 en los artículos 308 y 417 de la LSC.

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

4.6.5. Derechos políticos

a) Bonos Subordinados Necesariamente Convertibles

Los titulares de los Bonos Subordinados Necesariamente Convertibles carecerán de derechos políticos distintos de los que correspondan al sindicato de bonistas, que deberá constituirse de conformidad con lo previsto en la LSC.

b) Sindicato de bonistas

De conformidad con lo previsto en la LSC, se procede a la constitución de un sindicato de titulares de los Bonos Subordinados Necesariamente Convertibles para cada una de las Series ("**Sindicato de Bonistas**"), que quedarán constituidos, una vez quede suscrita la Emisión. D^a María Dolores San Martín, ostentará la condición de Comisario provisional del Sindicato de Bonistas, habiendo aceptado dicho cargo para ambas Series. El Sindicato de Bonistas se regirá por lo previsto en su Reglamento:

REGLAMENTO DEL SINDICATO DE BONISTAS

CAPITULO I

Constitución, Objeto, Domicilio y Duración.

Artículo I. Constitución. - Quedará constituido el Sindicato de Bonistas de la emisión de Bonos Subordinados Necesariamente Convertibles entre los adquirentes de la misma una vez se hayan practicado las correspondientes anotaciones.

Artículo II. Objeto. - El objeto y fin de este Sindicato es la defensa de los derechos y legítimos intereses de los bonistas ante la Entidad Emisora, de acuerdo con la legislación vigente.

Artículo III. Domicilio. - El domicilio del Sindicato será Paseo de la Castellana, 29, 28046 MADRID.

Artículo IV. Duración. - Subsistirá hasta que se convierta la totalidad de los Bonos Subordinados Necesariamente Convertibles en acciones ordinarias de nueva creación de Bankinter, S.A. y, terminada ésta, hasta que queden cumplidas por Bankinter, S.A. sus obligaciones ante los Bonistas.

CAPITULO II

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

El Comisario, tan pronto como quede suscrita la emisión, convocará a la Asamblea General de Bonistas, que deberá aprobar o censurar su gestión, confirmarle en el cargo o designar la persona que ha de sustituirle y establecer el Reglamento interno definitivo del Sindicato.

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

asistentes. Estos acuerdos vincularán a los Bonistas en la misma forma establecida anteriormente.

Los acuerdos de la Asamblea podrán, sin embargo, ser impugnados por los Bonistas en los mismos casos establecidos por la Ley.

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

Artículo VIII. Convocatoria. - *La Asamblea General de Bonistas podrá ser convocada por los Administradores de la Sociedad o por el Comisario, siempre que lo estime útil para la defensa de los derechos de los Bonistas o para el examen de las proposiciones que emanen del Consejo de Administración de la Sociedad.*

El Comisario la convocará cuando sea requerido por el Consejo de Administración de la Entidad Emisora o lo soliciten los Bonistas que representen, por lo menos, la vigésima parte de los bonos emitidos y no amortizados. El Consejo podrá requerir la asistencia de los Administradores de la Sociedad y éstos asistir, aunque no hubieran sido convocados.

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

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

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

Asimismo, podrán asistir con voz pero sin voto los Administradores de la Sociedad, el Comisario y el Secretario. Estos dos últimos, en caso de ser Bonistas, también tendrán derecho a voto.

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

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

Artículo X. Actas. - *Las actas de la Asamblea serán firmadas por el Presidente y el Secretario y las copias y certificaciones que de la misma se expidan las firmará el Secretario, con el visto bueno del Presidente.*

Artículo XI. Presidencia. - *Presidirá la Junta el Comisario del Sindicato o persona que le sustituya, el cual designará un Secretario que podrá no ser Bonista.*

Artículo XII. Comisario del Sindicato. - *La presidencia del organismo corresponde al Comisario del Sindicato, con las facultades que le asigna la Ley, el presente Reglamento y las que le atribuya la Asamblea General de Bonistas para ejercitar las acciones y derechos que a la misma correspondan, actuando de órgano de relación entre la Sociedad y el Sindicato.*

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

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

Artículo XIII. Procedimientos. - *Los procedimientos o actuaciones que afecten al interés general o colectivo de los Bonistas solo podrán ser dirigidos en nombre del Sindicato en virtud de la autorización de la Asamblea General de Bonistas, y obligarán a todos ellos, sin distinción, quedando a salvo el derecho de impugnación de los acuerdos de la Asamblea establecido por la Ley.*

Todo Bonista que quiera promover el ejercicio de una acción de esta naturaleza, deberá someterla al Comisario del Sindicato, quien, si la estima fundada, convocará la reunión de la Asamblea General.

Si la Asamblea General rechazara la proposición del Bonista, ningún tenedor de bonos podrá reproducirla en interés particular ante los Tribunales de Justicia, a no ser que hubiese contradicción clara con los acuerdos y reglamentación del Sindicato.

Artículo XIV. Conformidad de los Bonistas. - La suscripción o posesión de los bonos implica para cada Bonista la ratificación plena del contrato de emisión, su adhesión al Sindicato y el presente Reglamento y la conformidad para que el mismo tenga plena responsabilidad jurídica a todos los efectos.

Artículo XV. Gastos. - Los gastos que ocasione el funcionamiento del Sindicato serán de cuenta de la Sociedad Emisora, no pudiendo exceder en ningún caso del 2% de los intereses anuales devengados por los bonos emitidos.

Artículo XVI. Aplicación Supletoria. - En los casos no previstos en este Reglamento o en las disposiciones legales vigentes, serán de aplicación como supletorios los Estatutos de la Sociedad Emisora.

c) Acciones de Bankinter

Las Acciones de nueva emisión que recibirán los titulares de Bonos Subordinados 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 Bankinter.

Conforme a lo previsto en los Estatutos Sociales de Bankinter tendrán derecho de asistencia a las Juntas generales los titulares de seiscientos o más acciones, representadas por medio de anotaciones en cuenta, siempre que las tengan inscritas en el Registro contable correspondiente, con cinco días de antelación a aquel en que haya de celebrarse la Junta. Para el ejercicio del derecho de asistencia a las Juntas y el de voto será lícita la agrupación de acciones.

4.7. Tipo de Remuneración y disposiciones relacionadas

4.7.1. Tipo de Remuneración

La duración de la Emisión se dividirá en sucesivos periodos de devengo de la Remuneración (cada uno, un "Periodo de Devengo de la Remuneración"), todos ellos de duración trimestral.

El tipo de interés aplicable sobre el valor nominal de los Bonos y que determinará la Remuneración no acumulativa, siempre que se produzca un supuesto de pago de la Remuneración, será, para la Serie I del 7% nominal anual fijo y para la Serie II del 7% anual fijo, durante el período comprendido entre la Fecha de Desembolso, incluido y el 11 de mayo de 2014 (la "Fecha de Vencimiento"), excluido, salvo que se haya producido la conversión

anticipada sobre la totalidad de los Bonos con anterioridad a la Fecha de Vencimiento.

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

Siempre que se dé el supuesto de pago de la misma, la Remuneración, se calculará sobre la base actual/365, se devengará desde la Fecha de Desembolso y será pagadera por trimestres vencidos, quedando fijadas las siguientes Fechas de Pago de la Remuneración: 11 de febrero, 11 de mayo, 11 de agosto y 11 de noviembre de cada año en que esté vigente la Emisión.

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

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

*Salvo en caso de año bisiesto, en el que el denominador será 36.600

Siendo:

R: la Remuneración.

NS: el efectivo suscrito.

TI: el tipo de interés nominal anual del 7% para la Serie I y de 7% para la Serie II, aplicable al periodo en cuestión.

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

En consecuencia, la primera Remuneración Bruta será, para ambas emisiones, de 0,88 euros por Bono, mientras que las siguientes Remuneraciones ascenderán a 0,86 ó 0,87 ó 0,88 euros por Bono, si los días transcurridos con derecho a la Remuneración son 90, 91 o 92 días, respectivamente.

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

La remuneración se efectuará a través de la Entidad Agente, es decir Bankinter, mediante abono en cuenta a través de la 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 los Bonos Subordinados en los registros contables de Iberclear y sus Entidades Participadas 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 prescribe a los cinco años contados desde el día siguiente a la Fecha de Pago de la Remuneración 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

Sin perjuicio de lo establecido en el apartado 4.6.3.b) respecto de las fracciones de acción, en ningún caso se prevé la posibilidad de amortización en efectivo de los Bonos Subordinados Necesariamente Convertibles, con la excepción de que como consecuencia del redondeo existan picos a abonar en efectivo, de manera que los suscriptores de Bonos Subordinados Necesariamente Convertibles no recibirán en ningún momento un reembolso en efectivo por la amortización de los Bonos Subordinados Necesariamente Convertibles sino únicamente Acciones de nueva emisión de Bankinter.

Los Bonos Subordinados Necesariamente Convertibles que no hubieren sido convertidos en Acciones anteriormente, dado que puede haber supuestos de conversión anticipada, serán necesariamente convertidos en Acciones a su vencimiento, que tendrá lugar el día 11 de mayo de 2014 conforme al procedimiento indicado en el apartado 4.6.3 precedente, debiendo convertirse necesariamente en Acciones en última instancia todos los Bonos Subordinados Necesariamente Convertibles que a la Fecha de Vencimiento estén en circulación y no hayan sido convertidos con anterioridad.

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

Como se ha descrito en esta Nota de Valores, los Bonos Subordinados Necesariamente Convertibles otorgarán a sus inversores (i) hasta la fecha de conversión, la Remuneración descrita en el apartado 4.6.1 y 4.7, siempre que se produzca un supuesto de pago de la Remuneración; y (ii) en el momento de la

conversión, el número de Acciones ordinarias de nueva emisión de Bankinter que resulte de la Relación de Conversión que se establezca conforme a lo previsto en el apartado 4.6.3.

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

El rendimiento efectivo de los Bonos Subordinados Necesariamente Convertibles para los inversores será, (i) hasta la fecha de conversión, la Retribución fija que corresponda y; (ii) llegada la correspondiente fecha de conversión, la diferencia entre el precio de cotización de dicha fecha y el Precio de Conversión, de modo que en caso de que a la fecha de entrega de las Acciones el precio de cotización sea inferior al Precio de Conversión, los inversores sufrirán una pérdida sobre el nominal invertido.

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

A la vista de lo indicado, el rendimiento de los inversores estará condicionado por los siguientes factores (i) el Precio de Conversión; (ii) la posible declaración de la No Remuneración; (iii) el precio de las Acciones a la fecha de entrega de las mismas Y (iv) de haber ocurrido, el precio de compra de los derechos de suscripción preferente.

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

El cálculo se ha efectuado sobre la base de la adquisición por parte de un inversor de una Obligación de 50 euros de valor nominal para la Serie I y II.

En cuanto al cálculo de la remuneración que, en su caso se devengue desde el 11 de mayo de 2011, para cada Periodo de Devengo de la Remuneración el tipo utilizado es el 7,00%, siendo pagos trimestrales. La remuneración se calculará en base Act/365, para la Serie I y II.

Precio de Conversión: para la Serie I 5,70 euros y para la Serie II 4,55.

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 para la Serie I:

Supuesto 1

Para un tenedor de una Obligación de la Serie I, se paga la remuneración en todos los periodos de devengo. La conversión tiene lugar el 11 de mayo de 2014. Venta de las acciones recibidas en la conversión el propio 11 de mayo de 2014 a un precio de 7,00 euros.

TIR resultante: 13,97%

Supuesto 2

Para un tenedor de una Obligación de la Serie I, se paga la remuneración en todos los periodos de devengo. La conversión tiene lugar el 11 de mayo de 2014. Venta de las acciones recibidas en la conversión el propio 11 de mayo de 2014 a un precio de 4,45 euros.

TIR resultante: -0,33%

Supuesto 3

Para un tenedor de una Obligación de la Serie I, se paga la remuneración en todos los periodos de devengo. La conversión tiene lugar el 11 de mayo de 2014. Venta de las acciones recibidas en la conversión el propio 11 de mayo de 2014 a un precio de 2,50 euros.

TIR resultante: -15,27%

Escenarios considerados a efectos del cálculo de la TIR para la Serie II:

Supuesto 1

Para un tenedor de una Obligación de la Serie II, se paga la remuneración en todos los periodos de devengo. La conversión tiene lugar el 11 de mayo de 2014. Venta de las acciones recibidas en la conversión el propio 11 de mayo de 2014 a un precio de 7,00 euros.

TIR resultante: 22,03%

Supuesto 2

Para un tenedor de una Obligación de la Serie II, se paga la remuneración en todos los periodos de devengo. La conversión tiene lugar el 11 de mayo de 2014. Venta de las acciones recibidas en la conversión el propio 11 de mayo de 2014 a un precio de 4,45 euros.

TIR resultante: 6,48%

Supuesto 3

Para un tenedor de una Obligación de la Serie II, se paga la remuneración en todos los periodos de devengo. La conversión tiene lugar el 11 de mayo de 2014. Venta de las acciones recibidas en la conversión el propio 11 de mayo de 2014 a un precio de 2,50 euros.

TIR resultante: -9,83%

4.10. Representación de los tenedores de los Bonos Subordinados Necesariamente Convertibles

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

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

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

- (i) Acuerdo de la Junta General Ordinaria de Accionistas de Bankinter de 23 de abril de 2009 de delegación en el Consejo de Administración de la facultad de emitir valores convertibles en acciones de nueva emisión de Bankinter por un importe máximo total de mil millones (1.000.000.000€) de euros, así como la facultad de aumentar el capital social en la cuantía necesaria para atender las solicitudes de conversión y de excluir el derecho de suscripción preferente.
- (ii) Acuerdo del Consejo de Administración de Bankinter de 7 de marzo de 2011, por el que se aprueba una emisión de bonos necesariamente convertibles en acciones de Bankinter hasta un importe máximo de cuatrocientos seis millones (406.000.000) de euros, aprobación del aumento de capital para la conversión de los bonos y delegación de facultades a la Comisión Ejecutiva, con facultad de sustitución en el Presidente del Consejo y en la Consejera Delegada, para que ejecute y desarrolle el acuerdo del Consejo. Este acuerdo ha sido complementado por el Acuerdo del Consejo de Administración de fecha 16 de marzo de 2011.

La realización del aumento de capital necesario para atender la conversión de los Bonos Subordinados 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 los Bonos Subordinados Necesariamente Convertibles será el 11 de mayo de 2011 (la "**Fecha de Emisión**"), salvo que conforme a lo previsto en el apartado 5.1.3 de la Nota de Valores, ésta se fijara en una fecha posterior. La Fecha de Emisión coincidirá con la Fecha de Desembolso.

4.13 Restricciones a la libre transmisibilidad de los valores

No existen restricciones a la libre transmisibilidad de los Bonos Subordinados Necesariamente Convertibles.

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

No obstante, a la fecha de registro de esta Nota de Valores no se ha producido el desarrollo reglamentario al que se refiere el artículo 56.1 de la Ley 26/1988, en el que habrá de determinarse, habida cuenta de las características de los distintos tipos de entidad de crédito, cuándo se deba presumir que una persona física o jurídica puede ejercer dicha influencia notable, teniendo en cuenta a estos efectos, entre otras, la posibilidad de nombrar o destituir algún miembro de su consejo de administración.

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

No existe ninguna norma especial que regule las ofertas obligatorias de adquisición de los Bonos Subordinados Necesariamente Convertibles o las Acciones de Bankinter, salvo las que se derivan de la normativa sobre ofertas públicas de adquisición contenidas en la Ley del Mercado de Valores, y en el Real

Decreto 1066/2007, de 27 de julio, sobre régimen de las ofertas públicas de adquisición de valores.

4.15. Opas sobre el capital de Bankinter

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

4.16 Consideraciones fiscales

A continuación se realiza un breve análisis de las principales consecuencias fiscales derivadas de la adquisición, titularidad y en su caso posterior transmisión de los Bonos, así como de la conversión de los Bonos en Acciones de Bankinter, y de la adquisición, titularidad y en su caso posterior transmisión de las Acciones.

Este análisis se realiza en atención al régimen fiscal vigente en el momento de verificación de esta Nota de Valores sobre la base de una descripción general del régimen establecido por la legislación española en vigor, sin perjuicio de las facultades normativas de las Comunidades Autónomas, de los regímenes tributarios forales de Concierto y Convenio económico en vigor, respectivamente, en los territorios históricos del País Vasco y en la Comunidad Foral de Navarra, o aquellos otros, especiales que pudieran ser aplicables por las características específicas del inversor.

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

Esta exposición no pretende ser una descripción comprensiva de todas las consideraciones de orden tributario que pudieran ser relevantes derivadas de las operaciones que se amparan en la presente Nota de Valores. Se aconseja en tal sentido a los inversores interesados en la adquisición de los valores que consulten con sus abogados o asesores fiscales en orden a la determinación de aquellas consecuencias tributarias 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 experimentar en el futuro.

Los Bonos Subordinados Necesariamente Convertibles 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 Régimen fiscal de los Bonos

4.16.1.1 Imposición Indirecta en la adquisición y transmisión de los Bonos

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

4.16.1.2 Imposición directa de la titularidad y de las rentas derivadas del cobro del cupón, la transmisión, amortización o reembolso de los Bonos

4.16.1.2.1 Inversores residentes fiscales en España

El presente apartado analiza el tratamiento fiscal aplicable a los inversores residentes fiscales en territorio español.

A. Residencia fiscal en territorio español

A estos efectos, se considerarán residentes fiscales en España, sin perjuicio de lo dispuesto en los Convenios para evitar la Doble Imposición (los "CDI") firmados por España, (i) 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 (el "TRLIS"), (ii) los contribuyentes personas físicas que tengan su residencia habitual en España, tal y como se define en el artículo 9 de la Ley 35/2006, de 28 de noviembre, del Impuesto sobre la Renta de las Personas Físicas y de modificación parcial de las leyes de los Impuestos sobre Sociedades, sobre la Renta de no Residentes y sobre el Patrimonio (la "LIRPF"), (iii) los residentes en el extranjero miembros de misiones diplomáticas españolas, oficinas consulares españolas y otros cargos oficiales, en los términos del artículo 10 de la mencionada norma, (iv) las personas físicas de nacionalidad española que, cesando su residencia fiscal en España, acrediten su nueva residencia fiscal en un paraíso fiscal, tanto durante el período impositivo en el que se produzca el cambio de residencia como en los 4 siguientes.

Asimismo, el presente apartado se aplica a aquellos otros inversores que, aun no siendo residentes fiscales en territorio español, sean contribuyentes por el Impuesto sobre la Renta de no Residentes (el "IRnR") y actúen a través de un establecimiento permanente en España, así como a aquellos Obligacionistas personas físicas, residentes en otros Estados Miembros de la Unión Europea

(siempre que no lo sean de un territorio calificado reglamentariamente como paraíso fiscal) e igualmente contribuyentes por el IRnR, cuyos rendimientos obtenidos en territorio español procedentes del trabajo y de actividades económicas alcancen, al menos, el 75% de la totalidad de su renta en el ejercicio y que opten por tributar en calidad de contribuyentes por el IRPF, siempre que tales rentas hayan tributado efectivamente por el IRnR durante el periodo impositivo de acuerdo con lo previsto en el artículo 46 del Real Decreto Legislativo 5/2004, de 5 de marzo, por el que se aprueba el Texto Refundido de la Ley del IRnR (el "TRLIRnR").

B. Tributación de los rendimientos

En el supuesto de que los inversores sean personas físicas o jurídicas residentes a efectos fiscales en España, la tributación por los rendimientos producidos vendrá determinada por la LIRPF y por el TRLIS, así como sus reglamentos de desarrollo.

B.1. Sujetos pasivos del IRPF

En particular, por lo que respecta al IRPF, tanto (i) el cobro del cupón como (ii) la diferencia entre el valor de suscripción o adquisición de los Bonos y su valor de transmisión, amortización o reembolso, tendrán la consideración de rendimientos del capital mobiliario, que formará parte de la renta del ahorro, resultándole de aplicación un tipo impositivo del 19% para los primeros 6.000,00 euros y un tipo impositivo del 21% de 6.000,01 euros en adelante.

Conforme al artículo 26 LIRPF, serán deducibles los gastos de administración y depósito de los valores negociables, pero no los de gestión discrecional e individualizada de la cartera.

Los rendimientos del capital mobiliario obtenidos de los Bonos quedarán sujetos a retención a un tipo fijo del 19% (o el tipo vigente en cada momento). De conformidad con el artículo 76.2 b) del Reglamento del Impuesto sobre la Renta de las Personas Físicas, aprobado por Real Decreto 439/2007, de 30 de marzo (el "RIRPF"), la diferencia entre el valor de suscripción o adquisición de los Bonos y su valor de transmisión, amortización o reembolso deberá ser sometida a retención al tipo vigente en cada momento por parte del Emisor o la entidad financiera encargada de la operación o, en su caso, por el fedatario público que obligatoriamente intervenga en la operación.

El artículo 75.3 e) RIRPF, declara exentas de retención las rentas obtenidas por personas físicas residentes en España derivadas de la transmisión o reembolso de los Bonos, caso de que éstas generen rendimientos explícitos, siempre que estén representadas mediante anotaciones en cuenta y se negocien en un mercado secundario oficial de valores español, salvo la parte del precio que equivalga al cupón corrido del Bono efectuadas dentro de los treinta días inmediatamente anteriores al vencimiento del cupón, cuando el adquirente sea una persona o

entidad no residente en territorio español o sea sujeto pasivo del Impuesto sobre Sociedades.

Asimismo, están exentas de retención las primas de conversión de Bonos en Acciones, de acuerdo con el artículo 75.3 f) RIRPF.

B.2. Sujetos pasivos del IS

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

De conformidad con el artículo 60.4 del Reglamento del Impuesto sobre Sociedades, aprobado por Real Decreto 1777/2004, de 30 de julio (el "RIS"), la diferencia entre el valor de suscripción, o adquisición de los Bonos y su valor de transmisión, amortización o reembolso deberá ser sometida a retención a un tipo fijo del 19% (o al tipo vigente en cada momento) por parte del Emisor o la entidad financiera encargada de la operación o, en su caso, por el fedatario público que obligatoriamente intervenga en la operación.

No obstante el régimen general expuesto en los párrafos anteriores, el artículo 59. q) RIS, establece la exención de retención para las rentas obtenidas por personas jurídicas residentes en España, cuando procedan de los valores que cumplan las condiciones de estar representados mediante anotaciones en cuenta y estar negociados en un mercado secundario oficial de valores español.

4.16.1.2.2 Inversores no residentes fiscales en España

El presente apartado analiza el tratamiento fiscal aplicable a los inversores no residentes en territorio español, excluyendo a aquéllos que actúen en territorio español mediante establecimiento permanente. Este apartado 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 LIRPF, opten por tributar por el IRnR durante el período impositivo en que tenga lugar el cambio de residencia fiscal y los 5 ejercicios siguientes.

A. No residencia fiscal en territorio español

Se considerarán inversores no residentes las personas físicas que no sean contribuyentes por el IRPF de acuerdo con lo descrito con anterioridad en la Nota de Valores y las personas o entidades no residentes en territorio español, de conformidad con lo dispuesto en el artículo 6 TRLIRnR.

El régimen que se describe a continuación es de carácter general, sin perjuicio de las particularidades de cada sujeto pasivo y de las que resulten de los CDI celebrados entre terceros países y España.

B. Tributación en España de los rendimientos

En el supuesto de que los inversores sean personas físicas o jurídicas no residentes en España, la tributación por los rendimientos producidos vendrá determinada por el TRLIRnR así como por su Reglamento aprobado por el Real Decreto 1776 / 2004 de 30 de julio (el "RIRnR"), sin perjuicio de lo dispuesto en los CDI en el caso de que éstos resulten aplicables.

Con carácter general con arreglo a esta normativa, los rendimientos calificables como provenientes de la cesión a terceros de capitales propios obtenidos por los tenedores personas físicas o jurídicas no residentes en territorio español, y que no actúen a través de un establecimiento permanente en España, se encuentran sujetos al gravamen del IRnR, y estarán sujetos a retención al tipo vigente en cada momento, actualmente el 19%, salvo que resulte aplicable un CDI que establezca un tipo inferior o que se obtengan por residentes en otros Estados miembros de la Unión Europea o por establecimientos permanentes de dichos residentes situados en otro Estado miembro de la Unión Europea y siempre que no se obtengan a través de países o territorios calificados como paraísos fiscales en el Real Decreto 1080/1991, de 5 de julio.

No obstante lo anterior a la emisión de Bonos le será de aplicación lo dispuesto en 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 la redacción dada por la Disposición adicional tercera de la Ley 19/2003, la disposición final segunda de la Ley 23/2005, y la Ley 4/2008, de 23 de diciembre y el Real Decreto 1065/2007, de 27 de julio por el que se aprueba el Reglamento General de las actuaciones y los procedimientos de gestión e inspección tributaria y de desarrollo de las normas comunes de los procedimientos de aplicación de los tributos, y normativa de desarrollo y concordante tal y como ha concluido la Dirección General de Tributos en consultas recientes, siempre y cuando se cumplan los requisitos establecidos en la mencionada norma, fundamentalmente el que los mencionados valores coticen en un mercado secundario organizado. En el supuesto de que el anterior régimen resulte de aplicación, las rentas derivadas de las emisiones amparadas por la misma, tanto si proceden del cobro de cupón como si proceden de la transmisión o reembolso de los valores, obtenidas por personas o entidades no residentes en territorio español que operen en él sin mediación de un establecimiento permanente, estarán exentas del IRNR en los mismos términos establecidos para los rendimientos derivados de la Deuda Pública en el artículo 14 del citado Texto refundido de la Ley del IRNR.

Para hacer efectiva la exención anteriormente descrita, es necesario cumplir con la obligación de suministro de información tal como se describe en el apartado C) siguiente, todo ello de acuerdo con lo dispuesto en el artículo 44 del Real Decreto 1065/2007, de 27 de julio, por el que se aprueba el Reglamento General de las actuaciones y los procedimientos de gestión e inspección tributaria y de desarrollo de las normas comunes de los procedimientos de aplicación de los tributos. Para ello con ocasión de cada pago de los rendimientos documentación justificativa de la identidad y residencia de cada titular de los valores:

- i Cuando el inversor no residente actúe por cuenta propia y sea un Banco Central, otra institución de derecho público, o un organismo internacional, un banco o entidad de crédito o una entidad financiera, incluidas instituciones de inversión colectiva, fondos de pensiones o entidades de seguros, residentes en algún país de la Organización para el Comercio y Desarrollo Económicos (la "OCDE") o en algún país con el que España tenga suscrito un CDI, y sometidos a un régimen específico de supervisión o registro administrativo, la entidad en cuestión deberá certificar su razón social y residencia fiscal en la forma prevista en el anexo I de la Orden de 16 de septiembre de 1991, por la que se desarrolla el Real Decreto 1285/1991, de 2 de agosto, por el que se establece el procedimiento de pago de intereses de Deuda del Estado en Anotaciones a los no residentes que inviertan en España sin mediación de establecimiento permanente.
- ii Cuando se trate de operaciones intermediadas por alguna de las entidades señaladas en el párrafo precedente la entidad en cuestión deberá, de acuerdo con lo que conste en sus propios registros, certificar el nombre y residencia fiscal de cada titular de los valores, en la forma prevista en el anexo II de la Orden de 16 de septiembre de 1991.
- iii Cuando se trate de operaciones canalizadas por una entidad de compensación y depósito de valores reconocida a estos efectos por la normativa española o por la de otro país miembro de la OCDE, la entidad en cuestión deberá, de acuerdo con lo que conste en sus propios registros, certificar el nombre y residencia fiscal de cada titular de los valores, en la forma prevista en el anexo II de la Orden de 16 de septiembre de 1991.
- iv En los demás casos, la residencia se acreditará mediante la presentación del certificado de residencia expedido por las autoridades fiscales del Estado de residencia del titular. Estos certificados tendrán un plazo de validez de un año, contado a partir de la fecha de su expedición.

Para hacer efectiva la exención prevista se seguirá el procedimiento siguiente:

En la de devengo de cada renta, la entidad emisora transferirá a las entidades citadas en los párrafos i, ii y iii el importe dinerario o en especie que resulte de la aplicación del tipo general de retención (con las especialidades relativas al cálculo

del ingreso a cuenta expuestas en el apartado *4.16.1.1. B.1. Tributación de los rendimientos. Sujetos pasivos del IRPF*) a la totalidad de los rendimientos generados.

Posteriormente, si con anterioridad al vencimiento del plazo de ingreso de las retenciones la entidad obligada al suministro de información recibe los certificados mencionados, la entidad emisora abonará las cantidades retenidas en exceso.

Los inversores no residentes que, teniendo derecho a aplicar la exención prevista en el segundo párrafo del presente apartado, no hubieran podido acreditar su identidad y residencia fiscal en los términos indicados anteriormente (y que, por tanto, hayan soportado una retención o ingreso a cuenta del 19% sobre los rendimientos derivados de los activos financieros), podrán solicitar de las autoridades fiscales españolas, de acuerdo con el procedimiento y plazos establecidos, la devolución del importe retenido.

En el supuesto de inversores no residentes que operen en España con establecimiento permanente se les aplicará a efectos del régimen de retenciones, y de conformidad con el artículo 11 del RIRnR los criterios establecidos anteriormente para las personas jurídicas residentes.

C) Obligaciones de información

A las emisión le es de aplicación los requerimientos de información recogidas en la Disposición Adicional Segunda de la Ley 13/1985, de Coeficientes de Inversión, Recursos Propios y Obligaciones de Información de Intermediarios financieros, según la redacción dada por la Disposición adicional tercera de la Ley 19/2003, la disposición final segunda de la Ley 23/2005, y la Ley 4/2008, de 23 de diciembre y en el Real Decreto 1065/2007, de 27 de julio, por el que se aprueba el Reglamento General de las actuaciones y los procedimientos de gestión e inspección tributaria y de desarrollo de de las normas comunes de los procedimientos de aplicación de los tributos.

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 el emisor. Estas obligaciones de información deberán ser cumplidas con ocasión de cada 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:

- a) Identidad de los titulares contribuyentes del IRPF.
- b) Identidad de los titulares sujetos pasivos del IS.

- c) Identidad de los titulares contribuyentes del IRnR que obtengan rentas procedentes de tales valores mediante establecimiento permanente situado en territorio español.

Por lo tanto, debe llamarse la atención al hecho de que la Disposición Adicional 2.3 de la mencionada Ley 13/1985 tras la modificación por la Ley 4/2008, de 23 de diciembre se elimina la obligación de facilitar información acerca de inversores no residentes en España que no operen en España a través de un establecimiento permanente (incluidos los residentes en paraísos fiscales) y sólo se mantiene en relación con los inversores residentes en España (sociedades y personas físicas) y entidades no residentes que operen en España a través de un establecimiento permanente.

No obstante, la Dirección General de Tributos ha confirmado que mientras no resulte aprobado el Reglamento de desarrollo de la mencionada previsión legal, resultarán de aplicación las obligaciones de información previstas en el artículo 44 del Real Decreto 1065/2007, de 27 de julio, por el que se aprueba el Reglamento General de las actuaciones y los procedimientos de gestión e inspección tributaria y de desarrollo de de las normas comunes de los procedimientos de aplicación de los tributos.

4.16.1.3 Impuesto sobre Sucesiones y Donaciones ("ISD")

Las adquisiciones a título lucrativo por personas físicas no residentes en España, cualquiera que sea el estado de residencia del transmitente, estarán sujetas al ISD cuando la adquisición lo sea de bienes situados en territorio español o de derechos que puedan ejercitarse en ese territorio, todo ello sin perjuicio de los Convenios para evitar la Doble Imposición que pudieran resultar aplicables.

Las sociedades no residentes en España no son sujetos pasivos de este impuesto.

4.16.2 Canje de las Participaciones Preferentes Serie I emitidas por Bankinter EMISIONES, SAU por Bonos

Las rentas derivadas del canje de las Preferentes por Bonos tendrán la consideración de cesión a terceros de capitales propios.

4.16.2.1 Sujetos pasivos del Impuesto sobre la Renta de las Personas Físicas

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

4.16.2.2 Sujetos pasivos del Impuesto sobre Sociedades

Con independencia de su tratamiento contable, el artículo 15.2 del TRLIS establece que se valorarán por su valor normal de mercado los elementos patrimoniales adquiridos por canje o conversión, debiendo integrar en la base imponible la diferencia entre el valor contable de las Preferentes y el valor de mercado de los Bonos recibidos. No existirá obligación de practicar retención sobre la diferencia positiva generada por el canje.

4.16.2.3 Inversores no residentes en España

A) Inversores no residentes sin establecimiento permanente

A los rendimientos obtenidos por inversores no residentes en España derivados, en su caso, del canje de las Preferentes por los Bonos, les resultará de aplicación el régimen previsto en el apartado 4.16.1.2.2.B *Inversores no residentes fiscales en España. Tributación de los rendimientos.*

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

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

4.16.3 Conversión de los Bonos en Acciones

Las rentas derivadas de la conversión de los Bonos en acciones Bankinter tendrán la consideración de cesión a terceros de capitales propios en los términos previstos en el artículo 25.2 de la Ley de IRPF.

4.16.3.1 Inversores residentes en España

4.16.3.1.1 Sujetos pasivos del Impuesto sobre la Renta de las Personas Físicas

En cada fecha de conversión de los Bonos, la renta positiva o negativa derivada de la operación tendrá la consideración de rendimientos del capital mobiliario que se integrará en la base del ahorro vendrá determinada por la diferencia entre el valor de mercado de las acciones Bankinter entregadas y el valor de adquisición o suscripción (siendo esta su valor nominal) de los Bonos entregados a cambio. Dicha renta no se encuentra sujeta a retención.

El importe obtenido por la venta de los derechos de suscripción preferente sobre las Bonos no constituye renta sino que minorará el coste de adquisición de las acciones de las que los mismos procedan a efectos de futuras transmisiones, hasta que dicho coste quede reducido a cero. Las cantidades percibidas en exceso sobre

el coste de adquisición se consideran ganancias patrimoniales sujetas a la base del ahorro de IRPF y no sometidas a retención.

4.16.3.1.2 Sujetos pasivos del Impuesto sobre Sociedades

Con independencia de su tratamiento contable, el artículo 15.2 del TRLIS establece que se valorarán por su valor normal de mercado los elementos patrimoniales adquiridos por canje o conversión, debiendo integrar en la base imponible la diferencia entre el valor contable de los Bonos y el valor de mercado de las acciones recibidas. No existirá obligación de practicar retención sobre la diferencia positiva generada por la Conversión.

La tributación de la transmisión de derechos de suscripción preferente sobre los Bonos vendrá determinada por la contabilización de dicha enajenación por parte del transmitente, tributando, en caso de que proceda, con carácter general al tipo de gravamen del 30%.

4.16.3.1.3 Inversores no residentes en España

C) Inversores no residentes sin establecimiento permanente

A los rendimientos obtenidos por inversores no residentes en España derivados, en su caso, de la conversión de los Bonos en acciones Bankinter, les resultará de aplicación el régimen previsto en el apartado 4.16.1.2.2.B *Inversores no residentes fiscales en España. Tributación de los rendimientos*, si bien, de conformidad con lo señalado en el artículo 10.3b) del Real Decreto 1776/2004, y sin perjuicio a la tributación que proceda para el inversor no residente, no se encuentra sujeta a retención la prima de conversión de obligaciones en acciones.

El importe obtenido por la venta de los derechos de suscripción preferente sobre los Bonos 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, sin perjuicio de lo establecido en las exenciones internas y los Convenios de Doble imposición suscritos por España.

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

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

4.16.4 Acciones de Bankinter

4.16.4.1 Imposición indirecta en la adquisición y transmisión de los 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.

4.16.4.2 Imposición directa derivada de la titularidad y posterior transmisión de los Acciones

4.16.4.2.1 Accionistas residentes fiscales en España

A. Residencia en territorio español.

Para una descripción general de los inversores considerados residentes en territorio español, véase el apartado 4.16.1.2.1. A.

B. Sujetos pasivos de IRPF

(B.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 Bankinter 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 con arreglo a una escala de manera que los primeros 6.000€ tributarán al tipo del 19%, y el resto de la renta al tipo del 21% 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 Bankinter), así como los rendimientos procedentes de cualquier clase de activos, 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

Bankinter). 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 Ley del IRPF.

El importe de la distribución de reservas con cargo a prima de emisión minorará, hasta su anulación, el Precio de Suscripción o valor de adquisición de las Acciones, y el exceso que pudiera resultar tributará como rendimiento del capital mobiliario.

La distribución de reservas con cargo a prima de emisión no estarán sujetos, con carácter general, a retención o ingreso a cuenta.

(B.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 Acciones 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.

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 correspondiente a las ganancias derivadas de la transmisión de elementos patrimoniales, en el 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, que tributa con arreglo a una escala de

manera que los primeros 6.000€ tributarán al tipo del 19%, y el resto de la renta al tipo del 21% 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.

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 los valores que aún permanezcan en el patrimonio del contribuyente.

El importe obtenido por la venta de los derechos de suscripción preferente sobre las Acciones no constituye renta sino que minorará el coste de adquisición de las acciones de las que los mismos procedan a efectos de futuras transmisiones, hasta que dicho coste quede reducido a cero. Las cantidades percibidas en exceso sobre el coste de adquisición se consideran ganancias patrimoniales quedando sujetas a con arreglo a una escala de manera que los primeros 6.000 euros tributarán al tipo del 19%, y el resto de la renta al tipo del 21%. Las ganancias patrimoniales derivadas de la transmisión de derechos de suscripción preferente no estarán sometidas a retención.

C. Sujetos pasivos del Impuesto sobre Sociedades

(C.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 los mismos.

La deducción anterior será del 100% cuando se cumplan los requisitos de participación en el capital y mantenimiento de la titularidad de las acciones en los términos previstos en el artículo 30.2 del TRLIS, 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. Esa deducción será también de aplicación en los casos en que se haya tenido dicho porcentaje de participación pero, sin embargo, sin haberse transmitido la participación, se haya reducido el porcentaje tenido hasta un mínimo del 3% como consecuencia de que la entidad participada haya realizado una operación acogida al régimen fiscal especial establecido en el Capítulo VIII del Título VII del TRLIS o una operación en el ámbito de ofertas públicas de adquisición de las Acciones, siempre los dividendos se distribuyan distribuidos dentro del plazo de tres años desde la realización de la operación en tanto que en el ejercicio correspondiente a la distribución no se transmita totalmente la participación o ésta quede por debajo del porcentaje mínimo exigido del 3%.

Los mencionados rendimientos están sujetos a una retención 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 y así se le haya comunicado a Bankinter de conformidad con el artículo 59. p) del Reglamento del IS, aprobado por Real Decreto 1777/2004, de 30 de julio, 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.

La distribución de reservas con cargo a prima de emisión minorará, hasta su anulación, el Precio de Suscripción o valor de adquisición de las Acciones, y el exceso que pudiera resultar se integrará en la base imponible, sin posibilidad de aplicar deducción por doble imposición siempre que la prima de emisión distribuida sea dineraria.

La distribución de reservas con cargo a prima de emisión no estarán sujetos, con carácter general, a retención o ingreso a cuenta.

(C.2) Rentas derivadas de la transmisión de los 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 está sometida a retención. Asimismo, en los términos previstos en el artículo 30.5 del TRLIS, la transmisión de 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.

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 ISD.

Finalmente de conformidad con el artículo 10.3 del TRLIS, la tributación de la transmisión de derechos de suscripción preferente vendrá determinada por la contabilización de dicha enajenación por parte del transmitente, tributando, en su caso, con carácter general al tipo de gravamen del 30%.

4.16.4.2.2 Accionistas no residentes en territorio español

A No residencia en territorio español.

Para una descripción general de los inversores considerados no residentes en territorio español, véase el apartado 4.16.1.2.2 A.

B 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 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.

A su vez el artículo 14.1 del TRLIRnR), establece en su apartado h) una exención para los beneficios distribuidos por sociedades filiales residentes en territorio español a sus sociedades matrices residentes en otros Estados miembros de la Unión Europea, o a los establecimientos permanentes de estas últimas situados

en otros Estados Miembros, que no tengan la consideración de paraísos fiscales, siempre y cuando se cumplan, entre otros, los siguientes requisitos:

- (i) Que ambas sociedades estén sujetas y no exentas a alguno de los tributos que gravan los beneficios de las entidades jurídicas en los Estados miembros de la Unión Europea, mencionados en el artículo 2.c) de la Directiva 90/435/CEE del Consejo, de 23 de julio de 1990, relativa al régimen aplicable a las sociedades matrices y filiales de Estados miembros diferentes y los establecimientos permanentes estén sujetos y no exentos a imposición en el Estado en que estén situados.
- (ii) Que la distribución de beneficio no sea consecuencia de la liquidación de la sociedad filial.
- (iii) Que ambas sociedades revistan alguna de las formas previstas en el anexo de la Directiva 90/435/CEE, de 23 de julio de 1990, relativa al régimen aplicable a las sociedades matrices y filiales de Estados miembros diferentes, modificada por la Directiva 2003/123/CE del Consejo, de 22 de diciembre de 2003.

A los efectos de aplicar la mencionada exención tendrá la consideración de sociedad matriz aquella entidad que posea en el capital de otra sociedad una participación directa de, al menos, el 5%, siempre y cuando la mencionada participación deberá haberse mantenido de forma 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 un año. En este último caso la cuota tributaria ingresada será devuelta una vez cumplido dicho plazo. Esa deducción será también de aplicación en los casos en que se haya tenido dicho porcentaje de participación pero, sin embargo, sin haberse transmitido la participación, se haya reducido el porcentaje tenido hasta un mínimo del 3% como consecuencia de que la entidad participada haya realizado una operación acogida al régimen fiscal especial establecido en el Capítulo VIII del Título VII del TRLIS o una operación en el ámbito de ofertas públicas de adquisición de las Acciones, siempre los dividendos se distribuyan distribuidos dentro del plazo de tres años desde la realización de la operación en tanto que en el ejercicio correspondiente a la distribución no se transmita totalmente la participación o ésta quede por debajo del porcentaje mínimo exigido del 3%.

No obstante, la distribución de reservas con cargo a prima de emisión no estarán sujetos, con carácter general, a retención, sin perjuicio de la obligación de los inversores de declarar, liquidar, y en su caso ingresar por el IRnR en España por el exceso que pudiera resultar sobre el valor de adquisición de sus Acciones.

Con carácter general, Bankinter 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 la 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 Acciones. De acuerdo con esta norma, en el momento de distribuir el dividendo, Bankinter 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 del plazo establecido al efecto, aquél podrá solicitar de la Hacienda Pública la devolución del importe retenido en exceso con sujeción al procedimiento y al modelo de declaración previstos en la Orden Ministerial de 23 de diciembre de 2003 con las modificaciones establecidas en la Orden Ministerial de 17 de diciembre de 2010. 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 1.500 euros, estén exentos de tributación en el IRnR en los términos indicados previamente. En este caso, Bankinter efectuará, en el momento del pago del dividendo, una retención a cuenta del IRnR del 19%, pudiendo el accionista, en su caso, solicitar de la Hacienda Pública la devolución del importe retenido en exceso con sujeción al procedimiento previsto en la Orden Ministerial de 23 de diciembre de 2003 con las modificaciones establecidas en la Orden Ministerial de 17 de diciembre de 2010.

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.

C 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 Acciones o cualquier otra ganancia de capital relacionada con dichos Acciones, estarán sometidas a tributación por el IRnR y se cuantificarán, con carácter general, conforme a las normas previstas en la Ley del IRPF.

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 este último 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%.

Con carácter general, el valor de adquisición a efectos fiscales de las acciones de Bankinter para sus actuales titulares será el importe real por el que dicha adquisición se hubiera efectuado.

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 con las modificaciones establecidas en la Orden Ministerial de 17 de diciembre de 2010.

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.

4.16.4.3 Impuesto sobre Sucesiones y Donaciones

4.16.4.3.1 Inversores residentes en España

Las transmisiones de Bonos o Acciones a título lucrativo (por causa de muerte o donación) a favor de personas físicas residentes en España están sujetas al Impuesto sobre Sucesiones y Donaciones (el "ISD") en los términos previstos en la Ley 29/1987, de 18 de diciembre del Impuesto sobre Sucesiones y Donaciones (la "LISD"), sin perjuicio de la normativa específica aprobada, en su caso, por cada

Comunidad Autónoma, siendo el sujeto pasivo el adquirente de los Bonos o las Acciones (i.e, heredero o donatario).

El tipo impositivo aplicable, en función de la escala general de gravamen y de determinadas circunstancias del adquirente (i.e, grado de parentesco con el causante o donante, patrimonio preexistente del adquirente), oscilará para el año 2008 entre el 0% y el 81,6%.

En caso de adquisición gratuita de las Bonos o las Acciones por parte de un sujeto pasivo del IS, la renta que se genere para éste tributará de acuerdo con las normas del IS, no siendo aplicable el ISD.

4.16.4.3.2 Inversores no residentes en España

Sin perjuicio de lo que resulte de los CDI suscritos por España, las adquisiciones a título lucrativo por personas físicas no residentes en España, cualquiera que sea el estado de residencia del transmitente, estarán sujetas al ISD cuando la adquisición lo sea de bienes situados en territorio español o de derechos que puedan ejercitarse o hubieran de cumplirse en dicho territorio, como los Bonos y las Acciones.

Las Sociedades no residentes en España no son sujetos pasivos del ISD y las rentas que obtengan por adquisiciones a título lucrativo tributarán generalmente de acuerdo con las normas del IRnR, sin perjuicio de lo previsto en los CDI que pudieran resultar aplicables.

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

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

5. CLÁUSULAS Y CONDICIONES DE LA OFERTA

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

5.1.1. Condiciones a las que está sujeta la oferta

La Emisión no está sujeta a ninguna condición.

5.1.2. Importe de la oferta

El importe máximo de la Emisión es de cuatrocientos seis millones de euros (406.000.000€). Se prevé la suscripción incompleta de la Emisión.

La Emisión se instrumentará a través de dos series, la Serie I por un importe de 100.000.000 de euros, ampliables hasta un máximo de 175.000.000 de euros, que se suscribirá mediante canje de Participaciones Preferentes emitidas por Bankinter Emisiones, S.A.U., y la Serie II por un importe inicial de 225.434.550€ ampliable: i.) por la cuantía que quede, en su caso, sin suscribir de la Serie I tras el cierre del periodo de canje que se determine para la Serie I, ii.) hasta una cuantía máxima que, considerando la cuantía ampliada según el i) anterior, nunca exceda de la suma global de 406.000.000 € considerando la Serie I efectivamente suscrita y el importe máximo de la Serie II, en todo caso con previsión de suscripción incompleta.

El número de valores máximo a emitir, es de ocho millones veinte tres mil novecientos cuarenta y dos (8.120.000) Bonos Subordinados Necesariamente Convertibles de 50 euros (50€) de valor nominal, pertenecientes tanto a la Serie I como a la Serie II.

El importe definitivo de la Emisión quedará fijado una vez finalizado el periodo de canje, el periodo de suscripción preferente, la adjudicación adicional y la asignación entre el público en general de Bonos, tal y como se describen en el apartado 5.1.3

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

5.1.3.1 Periodo de canje de participaciones preferentes por Bonos Serie I

Los Bonos de la Serie I se ofrecen a los titulares de participaciones preferentes Serie I emitida por BANKINTER EMISIONES S.A.U. que aparezcan legitimados como tales en los registros de Iberclear.

La serie II de participaciones preferente emitida también por BANKINTER EMISIONES S.A.U. se integró en la Serie I con fecha 21 de enero de 2010, por lo

que a partir de ese momento existe una única Serie, denominada Serie I con código ISIN ES0113549002.

A cada tenedor de Participaciones Preferentes Serie I, cuyo valor nominal unitario es 50 euros, que desee acudir a la oferta de canje se le entregarán Bonos Convertible Serie I cuyo valor nominal también es de 50 euros.

El titular de participaciones preferentes que haya acudido al canje recibirá el 28 de abril de 2011 el cupón correspondiente a dicha fecha. La parte del cupón correspondiente desde esa fecha hasta la fecha de Emisión y Desembolso no será abonada al tenedor de las Participaciones Preferentes con las que acuda al canje, habiéndose tenido tal circunstancia en consideración a los efectos de valorar las participaciones preferentes en el contexto de su canje por los Bonos Convertibles.

El periodo de canje (el "**Periodo de Canje**") para los titulares de participaciones preferentes se iniciará el día siguiente al de la publicación de la Emisión en el Boletín Oficial del Registro Mercantil (el "**BORME**"), es decir, previsiblemente el 18 de marzo de 2011, desde las 9:00 horas, y finalizará transcurridos 12 días naturales, es decir, el 29 de marzo de 2011, hasta las 17:35 horas. Podrán acudir al canje todos aquellos inversores que tengan depositadas las Participaciones Preferentes, hasta esa fecha, en alguna de las entidades participantes de Iberclear.

Para ejercitar los derechos de canje, sus titulares deberán dirigirse a la entidad participante en Iberclear en cuyo registro contable tengan inscritas las participaciones preferentes, indicando su voluntad de canjear sus participaciones preferentes, comunicando su número de cuenta de intermediación e instruyendo a la entidad depositaria de sus participaciones preferentes para que proceda a bloquear las referencias de registro de las participaciones preferentes que vayan al canje, para el buen fin del mismo.

Si existiese orden de venta cursada y pendiente de ejecución sobre todas o algunas de las participaciones preferentes con las que se desea acudir al canje, esta deberá ser revocada con carácter previo.

Una vez publicado en el BORME el anuncio relativo a la Emisión, la Entidad Agente remitirá a través de IBERCLEAR, un aviso a todas las entidades participantes en IBERCLEAR informando de los plazos de la Emisión.

En el supuesto de que el número total de Bonos Serie I que se emitirían como consecuencia de la solicitud de canje de participaciones preferentes realizada durante el Periodo de Canje excediera del importe de 100.000.000 de euros, o de 175.000.000 de euros en caso de ampliarse, la Entidad Agente practicará un prorrateo de forma proporcional al volumen de Bonos Serie I correspondiente al total de las solicitudes de canje comunicadas. A tal efecto, dividirá el número de Bonos Serie I sobrante entre el volumen total de solicitudes comunicadas. Los porcentajes a utilizar para la asignación proporcional indicada se redondeará

también por defecto hasta 3 decimales (ej. 0,098983 a 0,098). En caso de fracciones en la adjudicación, se redondeará por defecto, de forma que resulte un número entero de Bonos (es decir, si por ejemplo el resultado de la adjudicación fuera de 9,8 Bonos - 100 Bonos solicitados x 0,098 - se redondeará a 9 Bonos).

Si tras la aplicación del prorrateo referido en el párrafo anterior, hubiese Bonos no adjudicados por efecto del redondeo, éstos se distribuirán uno a uno, por orden de mayor a menor cuantía de la solicitud de Bonos y, en caso de igualdad, por orden alfabético de los titulares de participaciones preferentes que hubieran formulado dichas solicitudes, tomando la primera posición del campo "Nombre y Apellidos o Razón Social", sea cual sea su contenido, a partir de la letra "M", seleccionada aleatoriamente.

El resultado de la suscripción correspondiente al Periodo de Canje será comunicado por la Entidad Agente a las Entidades Participantes en IBERCLEAR y a BANKINTER, S.A. con el fin de que esta entidad pueda notificar dicho resultado a la CNMV mediante el correspondiente hecho relevante.

Las Entidades Participantes en IBERCLEAR, en los términos previstos en la Circular nº 1548 de la AEB, deberán proceder a comunicar el volumen total de participaciones preferentes que han solicitado acudir al Período de Canje no más tarde de las 10:00 horas (hora CET) del 30 marzo de 2011, siguiendo las instrucciones operativas que, a tal efecto, se hubieran establecido por la Entidad Agente. Asimismo, las Entidades Participantes en IBERCLEAR deberán remitir a la Entidad Agente las transmisiones electrónicas de ficheros o, en su defecto, soportes magnéticos con la información de los Bonos suscritos en el Período de Canje solicitados no más tarde de las 10:00 horas (hora CET) del mismo día.

Una vez realizada la adjudicación y, si existiese, prorrateo se procederá a desbloquear aquellas Participaciones Preferentes que hayan quedado excluidas del reparto realizado por el prorrateo, no más tarde de tres días hábiles después de la finalización del Periodo de Canje.

Los tenedores de participaciones preferentes deberán acudir a la entidad participante en la que tengan depositadas las Participaciones Preferentes para ejercitar el derecho de canje. Aquellos tenedores que además tengan depositadas sus Participaciones en Bankinter podrán dar orden de canje a través de las oficinas o agentes de Bankinter y de las webs de Bankinter (www.bankinter.es; <https://broker.bankinter.com> y <https://empresas.bankinter.com>, en adelante las "webs"), indicando el importe nominal que desean destinar a la operación de canje.

Las órdenes de canje deberán reflejar el importe nominal de los Bonos que se suscribirán, que deberá ser como mínimo de cincuenta euros (50€), y por un importe múltiplo de 50 euros, la Serie y/o código ISIN de los Bonos que desea suscribir y se confirmará mediante la firma de la Orden de canje realizada.

El tenedor que siendo cliente de Bankinter, previamente al ejercicio de la orden de canje, cumplimentará el test de conveniencia para determinar la adecuación del producto a su perfil, realizándose en cada caso, las oportunas advertencias. Igualmente, se pondrá a su disposición el Tríptico de la Emisión (Resumen del Folleto), el cual, una vez analizado por el suscriptor, deberá ser firmado por éste junto con la orden de suscripción. Se le entregará copia firmada del Tríptico y de la orden de suscripción. En el caso de realizarlo a través de alguna de las webs del Banco, el Tríptico y la orden quedarán guardados y podrán ser consultados e impresos por el cliente en cualquier momento.

En el supuesto de que el cliente contrate Bonos como consecuencia del servicio de asesoramiento financiero o de gestión de carteras, la oficina también realizará el test de idoneidad.

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

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

5.1.3.2 Periodo de suscripción preferente y adjudicación adicional de los Bonos Serie II y asignación entre el público en general de los Bonos

1. Primera vuelta: Periodo de Suscripción Preferente de Bonos Serie II

Los Bonos Serie II se ofrecen con carácter preferente a los accionistas de BANKINTER, S.A. que aparezcan legitimados como tales en los registros de IBERCLEAR a las 23:59 el día anterior al inicio del Periodo de Suscripción Preferente. Asimismo, los Bonos podrán ser suscritos por los adquirentes de los derechos de suscripción preferente que se pondrán en circulación, aunque no sean accionistas.

Las acciones que el Banco tiene en autocartera directa (35.106 acciones, a fecha 7 de marzo de 2011) no recibirán derechos de suscripción preferente, ni por tanto, tendrán a su favor la posibilidad de suscribir Bonos según lo establecido en el artículo 136 de la Ley de Sociedades de Capital.

Los accionistas así legitimados tendrán por cada acción registrada a su nombre un derecho de suscripción preferente. Para suscribir un bono se necesitarán el número de derechos de suscripción preferente que resulte de dividir el número de acciones con derechos de suscripción preferente entre el número de Bonos. Si el resultado es un número no entero, este se redondeará a la parte entera inmediatamente inferior. A la fecha de registro de la presente Nota de Valores, al no conocerse el importe de la Serie II, no es posible saber el número de derechos de suscripción necesarios para canjear por un Bono convertible.

Una vez finalizada la colocación de la Serie I se comunicará mediante hecho relevante y Suplemento a la presente Nota de Valores el número de derechos de suscripción necesarios para canjear por un Bono.

Como está previsto que el importe de la emisión de la Serie II pueda ampliarse hasta 406.000.000 de euros, el número de Bonos a emitir será de un máximo de 8.120.000.

BANKINTER, S.A. comunicará en los dos días siguientes de la Fecha de Cierre del Canje la suscripción de Bonos Serie I a la CNMV mediante hecho relevante, informando del número de Bonos Serie II que se pondrán en circulación durante el Periodo de Suscripción Preferente así como la relación de derechos de suscripción por Bono.

El período de suscripción preferente (el "**Periodo de Suscripción Preferente**") para los accionistas y adquirentes de derechos de suscripción, se iniciará después de la Fecha de Cierre del Canje, concretamente a las 9:00 horas del 1 de abril de 2011 y finalizará transcurridos 15 días naturales, es decir, del 15 de abril de 2011, a las 17:35 horas.

Para ejercitar los derechos de suscripción preferente, sus titulares deberán dirigirse a la Entidad Participante 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.

Los accionistas actuales de BANKINTER, S.A. y adquirentes de derechos de suscripción preferente que deseen participar en el Periodo de Adjudicación Adicional (segunda vuelta), deberán manifestar el importe nominal que deseen adquirir en orden separada a la del ejercicio de los derechos de suscripción preferente.

La Entidad Colocadora podrá exigir a los peticionarios una provisión de fondos no remunerada para asegurar el pago del importe solicitado para el Periodo de Adjudicación Adicional. En el supuesto de que dicha provisión de fondos hubiera de ser devuelta, la devolución se realizará libre de cualquier gasto o comisión, con fecha valor no más tarde del día hábil posterior al del cierre del Periodo de Suscripción.

Una vez publicado el Hecho Relevante mencionado en el apartado 5.1.6, la Entidad Agente remitirá a través de IBERCLEAR, un aviso a todas la Entidades Participantes en IBERCLEAR informando de los plazos de la Emisión, así como de la posible existencia de una segunda vuelta (Periodo de Adjudicación Adicional) y de una tercera vuelta (Periodo de Asignación entre el público en general).

Los derechos de suscripción serán negociables en el SIBE (Mercado Continuo).

El resultado de la suscripción correspondiente al Periodo de Suscripción Preferente será comunicado por la Entidad Agente a las Entidades Participantes en IBERCLEAR y a BANKINTER, S.A. con el fin de que esta entidad pueda notificar dicho resultado a la CNMV mediante el correspondiente hecho relevante.

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 ni el importe definitivo que se emitirá, lo que dificulta la valoración del mismo.

Adicionalmente, al ser bonos necesariamente convertibles en acciones, el valor de los derechos de suscripción preferente vendrá también determinado, por las expectativas que el mercado tenga respecto de la evolución del valor en los momentos de conversión especificados en la Nota de Valores en relación al Precio de Conversión, por el rendimiento esperado de los Bonos, por el dividendo previsto del Banco 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 definitivo que el mercado otorgará a esos derechos.

No obstante, los expertos independientes que han participado en la emisión, y que se mencionan en el apartado 9.3. de la Nota de Valores, 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.

Aquellos accionistas que además tengan depositadas sus acciones en Bankinter, podrán dar orden de suscripción a través de la red de oficinas o agentes de Bankinter así como a través de alguna de las webs de Bankinter referidas en el apartado 5.1.3.1.

Las órdenes de suscripción preferente deberán reflejar el importe nominal de los Bonos que se suscribirán, que deberá ser como mínimo de cincuenta euros (50€), y por un importe múltiplo de 50 euros, el número de derechos de suscripción preferente que desea ejercitar, la Serie y/o código ISIN de los Bonos que desea suscribir y se confirmará mediante la firma de la Orden de Suscripción realizada.

El accionista que tenga las acciones depositadas en Bankinter, previamente al ejercicio de sus derechos de suscripción preferente y en su caso solicite Bonos adicionales, cumplimentará el test de conveniencia para determinar la adecuación del producto a su perfil, realizándose en cada caso, las oportunas advertencias. Igualmente, se pondrá a su disposición el Tríptico de la Emisión, el cual, una vez analizado por el suscriptor, deberá ser firmado por éste con anterioridad a la firma de la orden de suscripción. Se le entregará copia firmada del Tríptico y de la orden de suscripción. En el caso de realizarlo a través de alguna

de las webs del Banco, el Tríptico y la orden quedarán guardados y podrán ser consultados e impresos por el cliente en cualquier momento.

En el supuesto de que el cliente contrate Bonos como consecuencia del servicio de asesoramiento financiero o de gestión de carteras, la oficina también realizará el test de idoneidad.

Los clientes de Bankinter, en el momento de efectuar la orden, deberán tener una cuenta de intermediación asociada a la cuenta de valores y con la misma titularidad que esta última. En el caso de no tener cuenta de intermediación o, de tenerla no tuviese la misma titularidad que la cuenta de valores, se procederá a su apertura en las oficinas de Bankinter o a través de las webs de Bankinter en el mismo momento de efectuar la orden de suscripción. Dicha apertura será libre de gastos para el suscriptor, al igual que el cierre de dichas cuentas. No obstante, Bankinter podrá aplicar las comisiones que tenga previstas en sus cuadros de tarifas respecto del resto de servicios relacionados con el uso o el mantenimiento de dichas cuentas.

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

2. El resto de entidades participantes, darán también cumplimiento a la normativa MIFID, de acuerdo con los medios que tengan a su disposición.
Segunda vuelta: Periodo de Adjudicación Adicional de Bonos Serie II

En el supuesto de que una vez finalizado el Periodo de Suscripción Preferente siguieran quedando Bonos Serie II sin suscribir, se iniciará la adjudicación adicional (el "**Periodo de Adjudicación Adicional**") de Bonos a favor de aquellos accionistas y/o inversores, que habiendo ejercido todos los derechos de suscripción hubieran solicitado Bonos adicionales durante el periodo de suscripción preferente.

La Adjudicación Adicional tendrá lugar el 26 de abril de 2011, de acuerdo con lo señalado más adelante, una vez la Entidad Agente reciba de las Entidades Participantes en IBERCLEAR el volumen total de suscripciones realizadas durante el Periodo de Suscripción Preferente.

La posibilidad de adjudicación de Bonos adicionales en el Periodo de Adjudicación Adicional queda sujeta a:

- a) La existencia de Bonos sobrantes tras el ejercicio de su derecho por parte de los accionistas y/o inversores al finalizar el Periodo de Suscripción Preferente.

- b) La declaración, en la orden de suscripción remitida a las Entidades Participantes en IBERCLEAR durante el Periodo de Suscripción Preferente, de la intención de suscribir Bonos adicionales en el Periodo de Adjudicación Adicional, con indicación de las que se solicitan.
- c) El ejercicio por el accionista y/o inversor solicitante de la totalidad de los derechos de suscripción preferente de los que fuera titular durante el Periodo de Suscripción Preferente, cuyo control será responsabilidad de cada una de las Entidades Participantes en IBERCLEAR.

En el supuesto de que el número total de Bonos Serie II adicionales que se solicite en el Periodo de Suscripción Preferente para su adjudicación en el Periodo de Adjudicación Adicional, exceda del número de Bonos Serie II que queden sin adjudicar en virtud del ejercicio del derecho de suscripción preferente, la Entidad Agente practicará un prorrateo de forma proporcional al volumen de Bonos correspondiente al total de las solicitudes de Bonos adicionales comunicadas. A tal efecto, dividirá el número de Bonos sobrante entre el volumen total de solicitudes adicionales comunicadas. Los porcentajes a utilizar para la asignación proporcional indicada se redondeará también por defecto hasta 3 decimales (ej. 0,098983 a 0,098). En caso de fracciones en la adjudicación, se redondeará por defecto, de forma que resulte un número entero de Bonos (es decir, si por ejemplo el resultado de la adjudicación fuera de 9,8 Obligaciones -100 Obligaciones adicionales pedidas x 0,098- se redondeará a 9 Obligaciones).

Los accionistas y/o inversores que tengan las acciones depositadas en Bankinter o hayan adquirido derechos de suscripción preferente a través de Bankinter, y deseen acudir a esta segunda vuelta deberán haberlo manifestado mediante orden separada a la del ejercicio de los derechos de suscripción preferente de Bonos de la Serie II, indicando el importe nominal a suscribir, en su caso, en esta segunda vuelta. Igualmente, podrán efectuar esta orden a través de la red de oficinas o agentes de Bankinter así como a través de las webs del Banco.

Si tras la aplicación del prorrateo referido en el párrafo anterior, hubiese Bonos no adjudicados por efecto del redondeo, éstos se distribuirán uno a uno, por orden de mayor a menor cuantía de la solicitud de Bonos adicionales y, en caso de igualdad, por orden alfabético de los accionistas y/o inversores que hubieran formulado dichas solicitudes, tomando la primera posición del campo "Nombre y Apellidos o Razón Social", sea cual sea su contenido, a partir de la letra "M", seleccionada aleatoriamente.

Comunicaciones de las Entidades Participantes en IBERCLEAR a la Entidad Agente en relación con el Período de Suscripción Preferente y Período de Adjudicación Adicional.

Las Entidades Participantes en IBERCLEAR comunicarán a la Entidad Agente por correo electrónico, o en su defecto por telefax, diariamente durante el Período de Suscripción Preferente el número total de Bonos suscritos en ejercicio del derecho de suscripción preferente y el número total de Bonos adicionales solicitados, en

todos los casos en términos acumulados desde el inicio del Período de Suscripción Preferente.

Asimismo, las Entidades Participantes en IBERCLEAR, en los términos previstos en la Circular nº 1548 de la AEB, deberán proceder a comunicar el volumen total de suscripciones efectuadas ante ellas indicando el número total de Bonos suscritos durante el Período de Suscripción Preferente y, de forma separada, el número total de Bonos adicionales cuya suscripción se solicita a la Entidad Agente no más tarde de las 10:00 horas (hora CET) del 18 abril de 2011, siguiendo las instrucciones operativas que, a tal efecto, se hubieran establecido por la Entidad Agente. Asimismo, las Entidades Participantes en IBERCLEAR deberán remitir a la Entidad Agente las transmisiones electrónicas de ficheros o, en su defecto, soportes magnéticos con la información de los Bonos suscritos en el Período de Suscripción Preferente y de los Bonos adicionales solicitados no más tarde de las 10:00 horas (hora CET) del mismo día.

La Entidad Agente podrá no admitir aquellas comunicaciones de las Entidades Participantes en IBERCLEAR que hayan sido transmitidas en fecha u hora posterior a la señalada, o las que no cumplan cualesquiera de los requisitos que para las mismas se exigen en esta nota de valores o en la legislación vigente, sin responsabilidad alguna por su parte ni por parte de BANKINTER, S.A. 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 y forma ante dicha Entidad Participante.

El resultado de la suscripción correspondiente al Período de Adjudicación Adicional será, en su caso, comunicado por la Entidad Agente a las Entidades Participantes en IBERCLEAR y a BANKINTER, S.A., con el fin de que ésta pueda notificar dicho resultado a la CNMV mediante el correspondiente hecho relevante.

3. Tercera vuelta: Periodo de Adjudicación entre el público en general de Bonos Serie II

Si finalizados el Período de Suscripción Preferente y el Período Adjudicación Adicional existieran Bonos Serie II remanentes, la Entidad Agente comunicará dicha circunstancia y el número de Bonos remanentes a BANKINTER, S.A. el mismo día en que reciba la información de las suscripciones de las Entidades Colocadoras en IBERCLEAR de acuerdo con lo establecido en el apartado anterior. De forma automática a la recepción de dicha información BANKINTER, S.A. abrirá un periodo de asignación entre el público en general de Bonos (tercera vuelta) –el **"Periodo de Asignación entre el público en general"**– que durará 5 días hábiles, que comenzará, en caso de producirse el 27 de abril de 2011, a las 9:00 horas, hasta las 17.35 del miércoles 4 de mayo de 2011.

Durante el Período de Asignación entre el público en general BANKINTER, S.A. podrá adjudicar Bonos Serie II remanentes a cualquier persona física o jurídica, sea o no accionista, que haya manifestado su voluntad de suscribir Bonos remanentes durante el Período de Asignación entre el público en general

mediante la presentación de una orden irrevocable de suscripción de Bonos ante BANKINTER, S.A.

En el supuesto de que tras la finalización del Periodo de Asignación entre el público en general el total de solicitudes de suscripción de Bonos no cubriera el total de los Bonos remanentes a la finalización del Periodo de Asignación entre el público en general, BANKINTER, S.A. declarará la suscripción incompleta de la Emisión y las órdenes se ejecutarán por el total solicitado por cada inversor. En consecuencia, la Emisión se limitará a la cantidad correspondiente al valor nominal de los Bonos efectivamente suscritos y desembolsados, quedando sin efecto en cuanto al resto.

En el supuesto de que a la finalización del Periodo de Asignación entre el público en general el número total de Bonos solicitados exceda del número de Bonos que queden sin adjudicar transcurridos el Periodo de Suscripción Preferente, el Periodo de Adjudicación Adicional y el Periodo de Asignación entre el público en general, la Entidad Agente practicará un prorrateo de forma proporcional al volumen de Bonos correspondiente al total de las solicitudes de Bonos presentadas para su ejecución durante el Periodo de Asignación entre el público en general. A tal efecto, dividirá el número de Bonos sobrante entre el volumen total de solicitudes comunicadas. Los porcentajes a utilizar para la asignación proporcional indicada se redondeará también por defecto hasta 3 decimales (ej. 0,098983 a 0,098). En caso de fracciones en la adjudicación, se redondeará por defecto, de forma que resulte un número entero de Bonos (es decir, si por ejemplo el resultado de la adjudicación fuera de 9,8 Bonos - 100 Bonos adicionales solicitados x 0,098 - se redondeará a 9 Bonos).

Si tras la aplicación del prorrateo referido en el párrafo anterior, hubiese Bonos no adjudicados por efecto del redondeo, éstos se distribuirán uno a uno, por orden de mayor a menor cuantía de la solicitud de Bonos adicionales y, en caso de igualdad, por orden alfabético de los accionistas y/o inversores que hubieran formulado dichas solicitudes, tomando la primera posición del campo "Nombre y Apellidos o Razón Social", sea cual sea su contenido, a partir de la letra "M" seleccionada aleatoriamente.

BANKINTER, S.A. notificará el resultado de la suscripción final a la CNMV mediante el correspondiente hecho relevante.

Los clientes de Bankinter podrán efectuar las peticiones de suscripción a través de la red de oficinas y agentes de Bankinter.

Los inversores que deseen suscribir Bonos Serie II podrán formular órdenes de suscripción que deberán ser otorgadas por escrito y/o impresas mecánicamente, siempre que estén firmadas por el titular o inversor interesado en el correspondiente impreso que Bankinter, S.A. deberá facilitarle y del que se le entregará copia. No se aceptará ninguna orden que no posea todos los datos identificativos del peticionario que vengan exigidos por la legislación vigente para

este tipo de operaciones (nombre y apellidos o denominación social, domicilio, NIF, NIE o número de tarjeta de residencia tratándose de extranjeros con residencia en España o, en caso de tratarse de no residentes en España que no dispongan de NIF, número de pasaporte y nacionalidad). En las órdenes de suscripción formuladas por menores de edad o cualesquiera otras personas privadas de su capacidad de obrar deberá recogerse el NIF de su representante legal pudiendo a su vez presentarse el NIF de tales personas si dispusieran del mismo.

La oficina o centro ante la que se formule la orden de suscripción deberá informar a los peticionarios que, de conformidad con la normativa vigente, están a su disposición la Nota de Valores y el Documento de Registro del Emisor inscrito en los Registros Oficiales de la CNMV, y le entregará el 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. La oficina ante la que se formule la orden entregará copia firmada al suscriptor del Tríptico y copia de la orden de suscripción realizada. Se archivará en BANKINTER, S.A. copia de la orden de suscripción y del resumen explicativo firmados por el cliente.

Las órdenes de suscripción deberán reflejar el importe en euros que se desea invertir en la suscripción de los Bonos, que deberá ser como mínimo de cincuenta euros (50€), y por un importe múltiplo de 50 euros y que se confirmará mediante la firma de la Orden de Suscripción realizada, y la Serie y/o código ISIN de los Bonos que desea suscribir.

Bankinter, de acuerdo con la normativa anterior, ha clasificado los Bonos como producto complejo. 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 conveniencia para determinar la adecuación del producto a su perfil, realizándose en cada caso, las oportunas advertencias.

Asimismo, y en el supuesto de que el cliente contrate Bonos como consecuencia del servicio de asesoramiento financiero o de gestión de carteras, la oficina también realizará el test de idoneidad.

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

El suscriptor deberá tener abierta en el momento de la suscripción una cuenta a la vista asociada a una cuenta de intermediación. En caso de que el suscriptor no tenga una cuenta a la vista y una cuenta de intermediación en Bankinter se procederá a su apertura en las oficinas de Bankinter. Dicha apertura será libre de gastos para el suscriptor, al igual que el cierre de dichas cuentas. No obstante,

Bankinter podrá aplicar las comisiones que tenga previstas en sus cuadros de tarifas respecto del resto de servicios relacionados con el uso o el mantenimiento de dichas cuentas.

La Entidad Colocadora podrá exigir a los peticionarios una provisión de fondos no remunerada para asegurar el pago del importe de las suscripciones. En el supuesto de que dicha provisión de fondos hubiera de ser devuelta, la devolución se realizará libre de cualquier gasto o comisión, con fecha valor no más tarde del día hábil posterior al del cierre del Periodo de Suscripción. Las órdenes realizadas por los peticionarios serán irrevocables.

5.1.3.3. Cierre anticipado del proceso de colocación y suscripción incompleta

No obstante lo previsto en los apartados anteriores, Bankinter 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 Bonos referidos en los apartados anteriores, siguieran quedando Bonos 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 entre el público en general. En consecuencia, el Consejo de Administración 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. Bankinter comunicará dicha circunstancia a la CNMV mediante Hecho Relevante.

El cierre anticipado del proceso de colocación y suscripción no implica un adelanto en la Fecha de Desembolso de la emisión.

4. Calendario orientativo de la Emisión

A continuación se presenta un calendario orientativo y estimativo de la Emisión:

ACTUACIÓN	FECHA
Inscripción de la nota de valores en el registro de la CNMV	16.03.11
Otorgamiento de la Escritura Pública de Emisión.....	16.03.11
Inscripción de la escritura de Emisión en el Registro Mercantil y publicación del anuncio de la Emisión en el BORME	17.03.11
Inicio del Periodo de Canje de participaciones preferentes	18.03.11
Finalización del Periodo de Canje de participaciones preferentes	29.03.11
Inicio del Periodo de Suscripción Preferente (Primera Vuelta) ..	1.04.11
Finalización del Periodo de Suscripción Preferente (Primera Vuelta).....	15.04.11
Si hay Bonos Serie II sobrantes: Adjudicación Adicional (Segunda Vuelta), ampliable y Prorratio, en su caso.....	26.04.11
Si hay Bonos Serie II sobrantes: Asignación entre el público en general (Tercera Vuelta), ampliable y Prorratio, en su caso	27.05.11
Finalización del Periodo de Asignación entre el público en general (Tercera Vuelta).....	4.05.11
Fecha de Emisión y desembolso	11.05.11
Otorgamiento de acta notarial de cierre de la suscripción, inscripción en el Registro Mercantil.....	13.05.11
Asignación por Iberclear de las referencias de registro de los Bonos	16.05.11 [hasta el
Admisión a cotización de los Bonos	11.06.11

5.1.3.4 Desembolso de los Bonos Serie I y Serie II

La fecha de desembolso para ambas series será el 11 de mayo de 2011, salvo que si antes del día hábil anterior (este último inclusive) a la fecha prevista de desembolso se produjera un evento que diera lugar a la apertura de un plazo de revocación de conformidad con lo establecido en el apartado f) del artículo 40 del real decreto 1310/2005, por el que se desarrolla la ley del mercado de valores, en cuyo caso, se retrasaría la fecha de desembolso.

El desembolso del importe de los Bonos de la Serie I se realizará mediante la entrega a la entidad Emisora de las Participaciones Preferentes Serie I objeto del Canje, por parte de las Entidades Participantes. La entidad Emisora procederá posteriormente a amortizar las Participaciones Preferentes efectivamente canjeadas por Bonos Convertibles.

El desembolso íntegro del importe de cada uno de los Bonos Serie II suscritos en ejercicio del derecho de suscripción preferente por los accionistas y/o los inversores, que ejerciten los correspondientes derechos de suscripción preferente durante el Período de Suscripción Preferente, se realizará por los suscriptores en el momento de la suscripción de los Bonos Convertibles 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 los Bonos Serie II suscritos en el ejercicio de los derechos de suscripción preferente con fecha valor el día 11 de mayo 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 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.

El desembolso íntegro del valor nominal de cada Bono Serie II solicitado durante el periodo de Adjudicación Adicional y durante el periodo de Asignación entre el público en general, se realizará por los suscriptores en el momento de la suscripción de dichos Bonos y a través de las Entidades Participantes en IBERCLEAR en las que hayan cursado sus órdenes de suscripción.

El desembolso de los Bonos Serie II asignados durante la segunda y tercer vuelta por la Entidad Agente, deberá ser efectuado por cada una de las Entidades Participantes a la Entidad Agente en la Fecha de Desembolso, procediendo igualmente esta última a su abono a favor del Emisor con fecha valor ese mismo día.

Asimismo, las Entidades Participantes en IBERCLEAR abonarán a la Entidad Agente el importe de los Bonos suscritos durante el Periodo de Asignación entre el público en general con fecha valor del día de emisión y desembolso.

Las Entidades Participantes en IBERCLEAR podrán solicitar una provisión de fondos no remunerada a los accionistas y/o inversores por el importe solicitado. En todo caso, si, en relación con el Periodo de Adjudicación Adicional y el Periodo de Asignación entre el público en general, el número de Bonos finalmente adjudicados a cada petitionerario, fuera inferior al número de Bonos solicitados por éste, la Entidad Participante estará obligada a devolver al petitionerario, libre de cualquier gasto o comisión, el importe correspondiente de la provisión de fondos, en caso de haberse solicitado, o del exceso de lo no adjudicado, en el plazo máximo de 1 día hábil desde la finalización del Periodo de Adjudicación Adicional y desde la finalización del Periodo de Asignación entre el público en general. Si por causas imputables a la Entidad Participante se produjera un retraso en la devolución de la provisión de fondos correspondiente, dicha Entidad Participante deberá abonar intereses de demora al tipo de interés legal vigente (actualmente el 4%) que se devengarán desde la fecha en que hubiera debido efectuarse hasta el día de su devolución efectiva.

Si alguna de las Entidades Participantes en IBERCLEAR no efectúa, total o parcialmente, el desembolso de las cantidades correspondientes a las suscripciones dentro de cada uno de los periodos, la Entidad Agente podrá no asignar los Bonos a la Entidad Participante en cuestión sin responsabilidad alguna por parte de la Entidad Agente o por parte de BANKINTER, S.A. y sin perjuicio de la eventual responsabilidad en la que pudiera incurrir la Entidad Participante infractora ante los titulares de las órdenes de suscripción de Bonos presentadas en plazo y forma ante dicha Entidad Participante.

Por su parte, si alguna de las Entidades Participantes en IBERCLEAR, habiendo desembolsado las cantidades correspondientes a las suscripciones dentro de los citados plazos, no comunicara a la Entidad Agente la relación de los suscriptores en los términos previstos en la presente nota de valores, los Bonos correspondientes a dichas suscripciones serán asignados a la Entidad Participante correspondiente, igualmente sin responsabilidad alguna por parte de la Entidad Agente o por parte de BANKINTER, S.A. y sin perjuicio de la eventual responsabilidad en la que pudiera incurrir la Entidad Participante infractora ante los titulares de las órdenes de suscripción de Bonos presentadas en plazo y forma ante dicha Entidad Participante.

Una vez desembolsada la Emisión, se procederá a otorgar el correspondiente acta de cierre de la suscripción de la emisión ante Notario para su posterior inscripción en el Registro Mercantil de Madrid. Efectuada dicha inscripción, se hará entrega de la correspondiente escritura de emisión y del acta a la CNMV, a IBERCLEAR y a la Bolsa de Madrid.

Los Bonos se crearán mediante su inscripción en el registro de IBERCLEAR una vez sea inscrita la correspondiente escritura de emisión en el Registro Mercantil.

El mismo día de la inscripción en el registro central a cargo de IBERCLEAR se practicarán por las Entidades Participantes en IBERCLEAR las correspondientes inscripciones en sus registros contables a favor de los titulares de los Bonos.

Los titulares de los Bonos tendrán derecho a obtener de las Entidades Participantes en IBERCLEAR los certificados de legitimación correspondientes a dichas valores, de conformidad con lo dispuesto en el Real Decreto 116/1992, de 14 de febrero.

Por último, está previsto que en una fecha que no se estima posterior al día 11 de junio de 2011, los Bonos se admitan a negociación en las Bolsas de Madrid, Barcelona, Bilbao y Valencia, a través del Mercado Electrónico de Renta Fija.

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

Se informará, una vez finalizado el periodo de Canje, mediante hecho relevante y Suplemento a la presente Nota de Valores, el número de Participaciones Preferentes canjeadas, el número de Bonos que por los que se canjean y, en su caso el importe ampliado de la Serie II. Adicionalmente se informará en dichas comunicaciones el número de derechos de suscripción que habrá que ejercitarse para poder suscribir un Bono Convertible durante el periodo de suscripción preferente.

Una vez que se tenga conocimiento de los resultados de suscripción de la Serie II, serán comunicados por la Sociedad a la CNMV mediante el correspondiente hecho relevante que se publicará tras la finalización del Periodo de Asignación entre el público en general.

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

El Consejo de Administración de Bankinter, en su reunión celebrada el día 7 de marzo de 2011, acordó, al amparo de la delegación conferida por la Junta General de accionistas de 23 de abril de 2009 en su punto noveno del Orden del Día, excluir el derecho de suscripción preferente de los accionistas de la Sociedad en relación con la emisión de Bonos Serie I mediante canje de participaciones preferentes. En este sentido, se ha formulado el correspondiente informe de administradores conforme a lo establecido en el artículo 417 de la Ley de Sociedades Capital.

Se hace constar que los Consejeros dominicales representantes de accionistas significativos presentes o representados en el Consejo de Administración de Bankinter, manifestaron, en la reunión del Consejo mantenida el pasado 7 de marzo de 2011, la intención de ejercer los derechos de suscripción la Serie II de la Emisión de Bonos Necesariamente Convertibles que se les asignen.

A este respecto los citados Consejeros dominicales son: CARTIVAL, S.A., que posee el 23,775% del capital social de Bankinter, S.A., (de forma directa e indirecta); y D. Fernando Masaveu Herrero, cuya participación total en el capital social de Bankinter es del 5,52% (de forma directa e indirecta). Por tanto, el total de la participación en poder de los Consejeros dominicales de Bankinter, S.A. anteriormente citados es del 29,295%

Asimismo, el Emisor solicitó al Registro Mercantil de Madrid el nombramiento de un auditor de cuentas, distinto del auditor de cuentas de la Sociedad, para la emisión del informe pertinente exigido por el artículo 414.2 y 417.2.b) de la Ley de Sociedades Capital, en relación con las bases y

modalidades de conversión, y la emisión de un juicio técnico sobre la razonabilidad de los datos contenidos en el informe de administradores y sobre la idoneidad de la relación de conversión, y, en su caso, de sus fórmulas de ajuste, para compensar una eventual dilución de la participación económica de los accionistas.

El Registro Mercantil de Madrid designó con fecha 21 de febrero de 2011 a KPMG AUDITORES, S.L., inscrita en el ROAC con el número S0707 y con domicilio social en Paseo de la Castellana, 95, 24º, 28046, Madrid, para la formulación de dicho informe. Tanto el informe de los administradores como el del auditor de cuentas distinto al de la Sociedad serán puestos a disposición de los accionistas y comunicados a la primera Junta General que se celebre tras el acuerdo de emisión, adoptado el 7 de marzo de 2011.

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

- El informe de los Administradores de Bankinter, S.A, sobre la propuesta de emisión de Bonos Subordinados Necesariamente Convertibles de la propia Sociedad Serie I y Serie II, con exclusión de los derechos de suscripción preferente en el caso de los Bonos Serie I, contiene la información requerida por la norma técnica de elaboración de informes especiales sobre emisión de Obligaciones convertibles en el supuesto del artículo 292 del Texto refundido de la Ley de Sociedades Anónimas (reemplazado por el artículo 414 de la LSC) los datos contenidos en el mencionado Informe de los Administradores de la Sociedad son razonables por estar adecuadamente documentados y expuestos, y
- la relación de conversión de Bonos Convertibles en acciones de la propia sociedad en el caso de los Bonos Serie I, con exclusión del derecho de suscripción preferente y, en su caso, de sus formulas de ajustes, para compensar la eventual dilución de la participación económica de los accionistas propuesta es idónea.

Por otro lado, los derechos de suscripción preferente sobre los Bonos Serie II podrán ser ejercitados de acuerdo con lo previsto en el epígrafe 5.1.3 anterior.

Los derechos de suscripción preferente serán transmisibles en las mismas condiciones que las acciones de las que derivan, de conformidad con lo establecido en el artículo 306.2 de la Ley de Sociedades de Capital. Por tanto, los derechos de suscripción preferente serán libremente negociados en las Bolsas de Madrid, Barcelona, Bilbao y Valencia, sin que pueda anticiparse la valoración que el mercado otorgará a los mismos.

Finalizado el Periodo de Suscripción Preferente, los derechos de suscripción preferente que no hayan sido ejercitados se extinguirán.

Se hace constar que solamente podrán cruzarse operaciones de compraventa de derechos de suscripción preferente a partir de valores iguales o superiores a 0,01 euros.

5.2. Plan de colocación y adjudicación

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

La Serie I de la Emisión va dirigida exclusivamente a los titulares de Participaciones Preferentes Serie I.

La Serie II de la Emisión está dirigida a todos los accionistas de BANKINTER, S.A., ya sean personas físicas o jurídicas, que figuren inscritas como tales en los registros contables de IBERCLEAR y de las Entidades Participantes en IBERCLEAR a las 23:59 horas del día hábil bursátil anterior a la fecha de inicio del Periodo de Suscripción Preferente, es decir el 31 de marzo de 2011, así como a otros inversores adquirentes de derechos de suscripción preferente y cualesquiera otros inversores, personas físicas o jurídicas, que habiendo suscrito Bonos o no durante el Periodo de Suscripción Preferente y el Periodo de Adjudicación Adicional, manifiesten su voluntad de suscribir Bonos para su ejecución durante el Periodo de Asignación entre el público en general.

La emisión ha sido calificada por el Banco como compleja y de riesgo alto.

***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 preferente y los Bonos se ofrecen fuera de Estados Unidos de América y a personas no estadounidenses al amparo de la Regulation S de la Securities Act estadounidense de 1933. Los derechos de suscripción preferente y los Bonos 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 estadounidenses 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 Entidad Agente comunicará a las Entidades Participantes en IBERCLEAR de acuerdo con sus procedimientos internos el número de Bonos asignados en cada uno de los periodos de la Serie I como de la Serie II el día hábil siguiente a la finalización del Periodo de Asignación entre el público en general de la Serie II.

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

El precio al que se ofertarán los Bonos Subordinados Necesariamente Convertibles es el 100% de su valor nominal, esto es, cincuenta euros (50€).

El Emisor no repercutirá gastos al suscriptor por la suscripción o la conversión de los Bonos, sin perjuicio de lo descrito en el apartado 5.1.6 anterior.

Por su parte el tipo de emisión de las Acciones será el resultado de la aplicación de las reglas para calcular el Precio de Conversión descritas en el apartado 4.6.3.b), por lo que no se conocerá hasta la Fecha de Desembolso y que será comunicado mediante hecho relevante.

El Precio de Conversión de ambas series se comunicará mediante hecho relevante en la fecha de desembolso.

A este respecto cabe señalar que el Registro Mercantil de Madrid designó el 21 de febrero de 2011 a KPMG AUDITORES, S.L., para la formulación del informe a los efectos de lo dispuesto en el artículo 417 de la LSC sobre la exclusión del derecho de suscripción preferente de los accionistas de la Sociedad en relación con la Emisión, en el que se concluye lo indicado en el apartado 5.1.7 anterior.

5.4. Colocación y aseguramiento

5.4.1. Entidades coordinadoras y participantes en la colocación

La entidad colocadora de los Bonos Subordinados Necesariamente Convertibles será Bankinter (a estos efectos la "Entidad Colocadora"). No obstante, se podrán designar otras entidades colocadoras durante el Periodo de Colocación.

5.4.2. Agente de pagos y de cálculo y entidades depositarias

El agente de pagos y de cálculo de la presente Emisión es Bankinter (a estos efectos el "Agente de Pagos y de Cálculo").

Los Bonos Subordinados Necesariamente Convertibles y las Acciones estarán representados mediante anotaciones en cuenta. Las entidades encargadas del registro contable serán Iberclear y sus Entidades Participantes.

5.4.3. Entidades aseguradoras y directoras y procedimiento

No existirá entidad aseguradora ni directora en esta Emisión.

5.4.4. Fecha del acuerdo de aseguramiento

No existe aseguramiento de la Emisión.

6. ACUERDOS DE ADMISIÓN A COTIZACIÓN Y NEGOCIACIÓN

6.1. Solicitudes de admisión a cotización

El Emisor solicitará la admisión a negociación de los Bonos Subordinados 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 los Bonos Subordinados Necesariamente Convertibles 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 los Bonos en el plazo máximo fijado, Bankinter lo comunicará a la CNMV a la mayor brevedad, sin perjuicio de la responsabilidad en la que pudiese incurrir el Emisor.

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

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

A la fecha de registro de esta Nota de Valores no existen valores del Emisor o de otras entidades del Grupo Bankinter admitidos a cotización de la misma clase que los Bonos Subordinados Necesariamente Convertibles.

Como se ha indicado, las Acciones de Bankinter en que se convertirán los Bonos Subordinados Necesariamente Convertibles, son de la misma clase y serie que las acciones de Bankinter actualmente en circulación, que se encuentran admitidas a negociación en las bolsas de Madrid, Barcelona, Valencia y Bilbao a través del Sistema de Interconexión Bursátil (Mercado Continuo).

Las cotizaciones pasadas o futuras de las acciones de Bankinter pueden ser consultadas a través de la web www.bolsamadrid.es, entre otras. Igualmente datos sobre la volatilidad histórica de la acción de Bankinter pueden consultarse a través de proveedores de información como Bloomberg.

6.3. Entidades de liquidez

Los Bonos Subordinados Necesariamente Convertibles de la presente Emisión cotizarán en el Mercado Electrónico de Renta Fija de la Bolsa de Valores de Madrid. Adicionalmente, se ha suscrito un Contrato de Liquidez con Banco Popular Español, S.A., vigente desde la fecha de su firma y hasta la fecha de vencimiento de los Bonos (11 de mayo 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.

La entidad de liquidez se obligará a introducir órdenes vinculantes de compra y venta, de acuerdo, como mínimo, con las siguientes reglas que aplicarán con independencia para la Serie I y la Serie II:

- La Entidad de Liquidez se compromete a dotar de liquidez a las Bonos, 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 Bonos en el Mercado Electrónico de Renta Fija de las Bolsas de Valores de Madrid
- El volumen mínimo de cada orden de compra y venta introducida por la Entidad de Liquidez será como mínimo de 25.000 euros para cada una de las Series.
- Horquilla de precios: la diferencia entre los precios de oferta y demanda cotizados por las entidades de liquidez en términos de T.I.R., no será superior al diez por ciento (10%) de la T.I.R. correspondiente a la demanda, con un máximo de cincuenta (50) puntos básicos en los mismos términos y nunca será superior al tres por ciento (3%) en términos de precio. El cálculo de la T.I.R. se realizará conforme a los estándares de mercado en cada momento.
- 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 en la letra ii) de este apartado, de acuerdo con la normativa establecida en Mercado Electrónico de Renta Fija de las Bolsas de Valores de Madrid para este supuesto.
- 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.

En el contrato de liquidez se definirán los supuestos en los que podrán exonerarse de sus compromisos adquiridos como tal. Los supuestos de exoneración recogidos en el contrato de liquidez son los siguientes:

- 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 los bonos del mismo.
- La Entidad de Liquidez podrá excusar el cumplimiento de sus bonos de dar liquidez cuando los Bonos Subordinados Necesariamente Convertibles en Acciones, Serie I y Serie II 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 cada Serie.
- Cuando se aprecie de forma determinante una disminución significativa de la solvencia del Emisor o capacidad de pago de sus bonos. 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 bonos.
- Quedará igualmente la Entidad de Liquidez 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. De igual forma la entidad de liquidez reanudará el cumplimiento de sus obligaciones como proveedoras de liquidez de un valor, cuando las causas que hayan motivado su exoneración hayan desaparecido.

El contrato de liquidez tendrá vigencia desde la fecha de su firma y hasta la fecha de vencimiento de los Bonos (11 de mayo de 2014). No obstante lo anterior, el contrato resultará automáticamente cancelado en el momento en que se declare cancelada la emisión de los Bonos Subordinados Necesariamente Convertibles en

Acciones Serie I y Serie II por cualquiera de las causas establecidas en el Folleto o por efecto de la ley.

El contrato 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 suficientemente justificada por 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 el Emisor a la CNMV mediante hecho relevante. El Emisor como la Entidad de Liquidez se obligan a realizar sus mejores esfuerzos para localizar una entidad que siga desarrollando las funciones de la Entidad de Liquidez de manera que el contrato seguirá desplegando todos sus efectos en tanto el Emisor no haya celebrado un nuevo contrato de características similares a las del presente con otra u otras entidades proveedoras de liquidez y que esta nueva entidad de liquidez inicie sus funciones.

7. GASTOS DE LA EMISIÓN

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

Gastos	Importe estimado (en euros)
Tarifas y cánones de la Bolsa de Madrid	50.000
CNMV	56.840
Tasas Alta en Iberclear	500
Otros (Informes, notaría, registro, etc)	119.000
TOTAL	228.340

8. DILUCIÓN

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

El Consejo de Administración, en su reunión de 7 de marzo de 2011, acordó suprimir el derecho de suscripción preferente de los Bonos Serie I. A efectos de determinar la dilución máxima potencialmente posible que sufrirían los accionistas de Bankinter con motivo de la Emisión, y asumiendo para ello que la Emisión fuera suscrita íntegramente por su importe máximo (175.000.000 de euros) y que el Precio de Conversión fuera el mínimo fijado (esto es, 5,70 euros por acción), el número de acciones de Bankinter que se emitirían como consecuencia de la conversión de la totalidad de los Bonos Subordinados Necesariamente Convertibles en Acciones sería de 30.701.754

lo cual implicaría una dilución del 6,48% del capital anterior a la ampliación de capital para atender a la conversión de los Bonos Subordinados 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

A efectos de determinar la dilución máxima potencialmente posible que sufrirían los accionistas de Bankinter con motivo de la Emisión, y asumiendo para ello que no se suscriba la Serie I y la Serie II de la Emisión fuera suscrita íntegramente por su importe máximo (406.000.000 de euros) y que el Precio de Conversión fuera el mínimo fijado (esto es, 4,55 euros por acción), el número de acciones de Bankinter que se emitirían como consecuencia de la conversión de la totalidad de los Bonos Subordinados Necesariamente Convertibles en Acciones sería de 84.796.607 lo cual implicaría una dilución del 17,91% del capital anterior a la ampliación de capital para atender a la conversión de los Bonos Subordinados Necesariamente Convertibles.

9. INFORMACIÓN ADICIONAL

9.1. Personas y entidades asesoras de la Emisión

No aplica.

9.2. Otra información de la nota de valores revisada por los auditores

De conformidad con el régimen previsto en la Ley de Sociedades de Capital para la exclusión del derecho de suscripción preferente y la emisión de Bonos Subordinados Necesariamente Convertibles, el Registro Mercantil designó a KPMG AUDITORES, S.L. como auditor de cuentas distinto del de Bankinter para la formulación del informe requerido en el artículo 414 Y 417 de la Ley de Sociedades de Capital sobre las bases y modalidades de conversión, y la emisión de un juicio técnico sobre la razonabilidad de los datos contenidos en el informe de administradores y sobre la idoneidad de la relación de conversión, y, en su caso, de sus fórmulas de ajuste, para compensar una eventual dilución de la participación económica de los accionistas, los cuales fueron emitidos el día 8 de marzo de 2011. Bankinter no tiene conocimiento de que KPMG AUDITORES tenga ningún interés importante en el Banco.

KPMG AUDITORES, S.L., se encuentra inscrita en el ROAC con el número S0707 y con domicilio social en Paseo de la Castellana, 95, 24º, 28046, Madrid.

9.3. Declaraciones aportadas por terceros

Además de lo mencionado en el apartado anterior, en la presente Nota de Valores se incluyen informes de valoración de Analistas Financieros Internacionales (AFI) e Intermoney Valora, que han emitido sendas valoraciones teóricas de los Bonos Subordinados Necesariamente Convertibles y sobre las Participaciones Preferentes Serie I y Serie II objeto de canje, que se reproducen íntegramente al final de esta Nota de Valores como Apéndices

AFI, es una entidad especializada en asesoramiento y consultoría económico-financiera, formación y capacitación técnica y provisión de información en claves de valor para la toma de decisiones, tiene domicilio social en la Calle España, 19, 28010, Madrid.

Intermoney Valora Consulting es una compañía especializada en servicios de valoración, gestión de riesgos y consultoría financiera con un fuerte componente cuantitativo, con domicilio social en Plaza Pablo Ruiz Picasso, 1 - PLT 32, 28020, Madrid.

9.4. Rating

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

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

	Corto	Largo	Fecha Última revisión	Perspectiva
Moody's	P1	A1	Noviembre 2009	Negativa
Standard & Poor's	A1	A	Febrero 2011	Negativa

Standard & Poor's y Moody's son agencias de calificación crediticia establecidas en la Unión Europea que ha solicitado su registro como tal a los efectos del Reglamento (CE) no 1060/2009 del Parlamento Europeo y del Consejo, de 16 de septiembre de 2009, sobre las agencias de calificación crediticia.

9.5. Actualización del Documento de Registro

Con posterioridad a la inscripción del Documento de Registro de Bankinter, S.A. en los registros oficiales de la CNMV el pasado 20 de julio de 2010, no se han producido otros hechos que afecten significativamente a Bankinter, S.A. salvo los que se detallan a continuación:

(i) El 21 de octubre de 2010 el Consejo de Administración de Bankinter, S.A. aceptó la renuncia de D. Jaime Echegoyen de la Orden, nombrando como nueva Consejera Delegada a D^a María Dolores Dancausa Treviño.

(ii) El 12 de noviembre de 2010 la agencia de calificación crediticia Fitch Rantings anunció la rebaja del rating de la deuda a largo plazo de Bankinter de "A+" a "A", calificando la perspectiva como negativa. El rating emisor a corto plazo se mantiene en "F1". En la actualidad, Fitch emite para Bankinter una calificación crediticia no solicitada por el Emisor.

Fitch es una agencia de calificación crediticia establecida en la Unión Europea que ha solicitado su registro como tal a los efectos del Reglamento (CE) no 1060/2009 del Parlamento Europeo y del Consejo, de 16 de septiembre de 2009, sobre las agencias de calificación crediticia.

(iii) El 4 de febrero de 2011 Bankinter remitió a CNMV la información en respuesta a la solicitud de transparencia del Banco de España a las entidades financieras.

A continuación se muestra la financiación destinada a la construcción y promoción inmobiliaria y sus coberturas (en miles de euros):

	Importe bruto	Exceso sobre valor de garantía	Cobertura específica
1. Crédito registrado por las entidades de crédito del grupo (negocios en España)	2.451.811	99.408	174.400
1.1. Del que: Dudoso	291.275	11.749	158.400
1.2. Del que: Subestándar	99.000	3.997	16.000

Pro-memoria:	
- Cobertura genérica total (negocios totales)	156.971
- Activos fallidos	6.460

Pro-memoria: Datos del grupo consolidado

	Valor contable
1. Total crédito a la clientela excluidas Administraciones Públicas (negocios en España)	42.410.502
2. Total activo consolidado (negocios totales)	54.024.995

El desglose del crédito con garantía hipotecaria a los hogares para adquisición de vivienda según el porcentaje que supone el riesgo total sobre el importe de la última tasación disponible (LTV), es el siguiente:

	Rangos de LTV (10)			
	LTV≤50%	50%<LTV≤80%	80%<LTV≤100%	LTV>100%
Importe bruto	10.542.228	12.856.376	1.799.893	514.255
Del que: dudosos	76.091	173.503	47.498	5.186

* Cifras en miles de eur

La información completa remitida a CNMV podrá ser consultada en el correspondiente hecho relevante remitido con fecha 4 de febrero de 2011, el cual se incorpora por referencia a la presente Nota de Valores.

(iv) A continuación se muestran los balances y cuentas de pérdidas y ganancias correspondiente a los estados financieros consolidados resumidos a 31 de diciembre de 2010 que forman parte de la información financiera intermedia relativa al segundo semestre de 2010 publicada en CNMV el pasado 24 de febrero de 2011, la cual se incorpora por referencia a la presente nota de valores y que han sido sometidos a una revisión limitada por parte de la firma auditora Deloitte S.L. La información referida a 31 de diciembre de 2009 se presenta a efectos comparativos con la información relativa a 2010.

Los estados financieros auditados, consolidados e individuales, de Bankinter correspondientes al año 2010, no han sido aún auditados ni formulados por el Consejo de Administración de Bankinter a la fecha de registro de la Nota de Valores.

GRUPO BANKINTER
BALANCES DE SITUACION RESUMIDOS CONSOLIDADOS AL 31 DE DICIEMBRE
DE 2010 Y 2009
(Miles de Euros)

ACTIVO	31-12-10	31-12-09	PASIVO Y PATRIMONIO NETO	31-12-10	31-12-09
CAJA Y DEPÓSITOS EN BANCOS CENTRALES	196.401	505.265	CARTERA DE NEGOCIACIÓN	1.943.429	1.491.165
CARTERA DE NEGOCIACIÓN	1.875.834	3.584.841	OTROS PASIVOS FINANCIEROS A VALOR RAZONABLE CON CAMBIOS EN PÉRDIDAS Y GANANCIAS	88.745	278.727
OTROS ACTIVOS FINANCIEROS A VALOR RAZONABLE CON CAMBIOS EN PÉRDIDAS Y GANANCIAS	35.727	16.361	PASIVOS FINANCIEROS A COSTE AMORTIZADO	48.479.559	48.985.541
ACTIVOS FINANCIEROS DISPONIBLES PARA LA VENTA	3.100.215	3.345.065	AJUSTES A PASIVOS FINANCIEROS POR MACRO-COBERTURAS	-	-
INVERSIONES CREDITICIAS	44.126.944	43.669.718	DERIVADOS DE COBERTURA	40.441	65.010
CARTERA DE INVERSIÓN A VENCIMIENTO	3.241.573	1.621.669	PASIVOS ASOCIADOS CON ACTIVOS NO CORRIENTES EN VENTA	-	-
AJUSTES A ACTIVOS FINANCIEROS POR MACROCOBERTURAS	1.308	9.754	PASIVOS POR CONTRATOS DE SEGUROS	654.923	625.620
DERIVADOS DE COBERTURA	171.917	189.987	PROVISIONES	71.090	75.888
ACTIVOS NO CORRIENTES EN VENTA	271.537	238.017	PASIVOS FISCALES:	183.846	228.785
PARTICIPACIONES	29.593	34.678	<i>Corrientes</i>	41.789	65.075
CONTRATOS DE SEGUROS VINCULADOS A PENSIONES	7.690	-	<i>Diferidos</i>	142.057	163.710
ACTIVOS POR REASEGUROS	2.657	13.495	RESTO DE PASIVOS	110.249	133.838
ACTIVO MATERIAL:	456.569	475.636	TOTAL PASIVO	51.572.282	51.884.574
<i>Inmovilizado material</i>	456.569	452.645	FONDOS PROPIOS:	2.602.488	2.553.002
<i>Inversiones inmobiliarias</i>	-	22.991	<i>Capital</i>	142.034	142.034
ACTIVO INTANGIBLE:	358.209	377.043	<i>Prima de emisión</i>	737.079	737.079
<i>Fondo de comercio</i>	161.836	161.836	<i>Reservas</i>	1.648.910	1.524.487
<i>Otro activo intangible</i>	196.373	215.207	<i>Otros instrumentos de capital</i>	-	-
ACTIVOS FISCALES:	164.375	246.055	<i>Menos: Valores propios</i>	(1.753)	(538)
<i>Corrientes</i>	70.563	104.368	<i>Resultado del ejercicio atribuido a la entidad dominante</i>	150.730	254.404
<i>Diferidos</i>	93.812	141.687	<i>Menos: Dividendos y retribuciones</i>	(74.512)	(104.464)
RESTO DE ACTIVOS	111.428	139.880	AJUSTES POR VALORACION:	(22.793)	29.888
			<i>Activos financieros disponibles para la venta</i>	(22.994)	29.774
			<i>Cobertura de los flujos de efectivo</i>	-	-
			<i>Coberturas de inversiones netas en negocios en el extranjero</i>	-	-
			<i>Diferencias de cambio</i>	201	114
			<i>Activos no corrientes en venta</i>	-	-
			<i>Entidades valoradas por el método de la participación</i>	-	-
			<i>Resto ajustes por valoración</i>	-	-
			INTERESES MINORITARIOS:	-	-
			<i>Ajustes por valoración</i>	-	-
			<i>Resto</i>	-	-
TOTAL ACTIVO	54.151.977	54.467.464	TOTAL PASIVO Y PATRIMONIO NETO	54.151.977	54.467.464
			PRO-MEMORIA:		
			RIESGOS CONTINGENTES	2.361.188	2.263.430
			COMPROMISOS CONTINGENTES	9.258.379	9.209.725

GRUPO BANKINTER

CUENTAS DE PÉRDIDAS Y GANANCIAS RESUMIDAS CONSOLIDADAS
CORRESPONDIENTES A 31 DE DICIEMBRE DE 2010 Y 2009

(Miles de Euros)

	Ejercicio Anual 2010	Ejercicio Anual 2009
INTERESES Y RENDIMIENTOS ASIMILADOS	1.202.577	1.672.477
INTERESES Y CARGAS ASIMILADAS	(652.624)	(879.898)
REMUNERACIONES DE CAPITAL REEMBOLSABLE A LA VISTA	-	-
MARGEN DE INTERESES	549.953	792.579
RENDIMIENTO DE INSTRUMENTOS DE CAPITAL	14.456	10.934
RESULTADO DE ENTIDADES VALORADAS POR EL MÉTODO DE LA PARTICIPACIÓN	10.958	16.234
COMISIONES PERCIBIDAS	261.479	270.726
COMISIONES PAGADAS	(65.976)	(68.493)
RESULTADO DE OPERACIONES FINANCIERAS (Neto)	71.152	63.513
DIFERENCIAS DE CAMBIO	49.319	25.275
OTROS PRODUCTOS DE EXPLOTACIÓN	708.172	470.458
OTROS CARGAS DE EXPLOTACIÓN	(497.190)	(336.044)
MARGEN BRUTO	1.102.323	1.245.182
GASTOS DE ADMINISTRACIÓN	(593.514)	(578.825)
<i>Gastos de personal</i>	<i>(332.934)</i>	<i>(325.040)</i>
<i>Otros gastos generales de administración</i>	<i>(260.580)</i>	<i>(253.785)</i>
AMORTIZACIÓN	(62.183)	(53.463)
DOTACIONES A PROVISIONES (Neto)	(815)	(29.628)
PÉRDIDAS POR DETERIORO DE ACTIVOS FINANCIEROS	(216.666)	(220.502)
RESULTADO DE LA ACTIVIDAD DE EXPLOTACIÓN	229.145	362.764
PÉRDIDAS POR DETERIORO DEL RESTO DE ACTIVOS	(800)	(10.562)
GANANCIAS/(PÉRDIDAS) EN LA BAJA DE ACTIVOS NO CLASIFICADOS COMO NO CORRIENTES EN VENTA	(895)	(5.270)
DIFERENCIA NEGATIVA DE CONSOLIDACIÓN	-	-
RESULTADO DE ACTIVOS NO CORRIENTES EN VENTA NO CLASIFICADOS COMO OPERACIONES INTERRUMPIDAS	(22.236)	(991)
RESULTADO ANTES DE IMPUESTOS	205.214	345.941
IMPUESTO SOBRE SOCIEDADES	(54.484)	(91.537)
RESULTADO DEL EJERCICIO PROCEDENTE DE OPERACIONES CONTINUADAS	150.730	254.404
RESULTADO DE OPERACIONES INTERRUMPIDAS (Neto)	-	-
RESULTADO CONSOLIDADO DEL EJERCICIO	150.730	254.404
<i>Resultado atribuido al Grupo</i>	<i>150.730</i>	<i>254.404</i>
<i>Resultado atribuido a minoritarios</i>	<i>-</i>	<i>-</i>
BENEFICIO POR ACCION:		
<i>Beneficio básico (euros)</i>	<i>0,32</i>	<i>0,57</i>
<i>Beneficio diluido (euros)</i>	<i>0,32</i>	<i>0,57</i>

Por lo que se refiere a los diferentes márgenes de la cuenta de resultados, el de intereses se ha visto afectado por la situación de los tipos, y más en concreto por el positivo efecto 'repricing' de las hipotecas que incluía el margen de 2009. A cierre de 2010 este margen ha alcanzado 549,95 millones de euros (un 30,61% menos que en 2009), aunque si no se tuviera en cuenta ese efecto 'repricing' la caída del margen de intereses durante el periodo hubiera sido de tan solo un 15,4%, como resultado de haber mejorado significativamente la estructura de financiación durante el ejercicio.

Cabe decir que el dato de caída del margen de intereses se irá moderando de cara a 2011. De hecho, ya se ha anticipado un cambio de tendencia sobre ese epígrafe para el siguiente ejercicio motivado por diversos factores: una posible subida de tipos, un limitado crecimiento de activos problemáticos, una relajación de la guerra de pasivo en el sector, un bajo nivel de vencimientos de financiación mayorista en 2011 y una gestión más activa de diferenciales. De todo ello se infiere una perspectiva de mejora del margen de intereses de cara al año que viene.

En cuanto al margen bruto (1.102,32 millones de euros), si bien representa un descenso del 11,47% con respecto al del cierre de 2009, proviene en un 35% de productos estratégicos no dependientes de la actividad crediticia y con potencial de crecimiento, como los seguros, servicios de valores, gestión de activos, etc. Ese mismo porcentaje estaba en diciembre de 2009 en el 25%.

Consecuentemente, Bankinter cierra el ejercicio 2010 con un beneficio antes de impuestos de 205,21 millones (un 40,68% menos), y un beneficio neto acumulado de 150,73 millones de euros (un 40,75% menos que en 2009).

La siguiente tabla recoge información sobre los principales ratios sobre recursos propios y morosidad del Grupo Bankinter publicados a 31 de diciembre de 2010:

Ratios	31/12/2010
Core Capital %	6,76
Tier I %	7,43
Tier II %	2,42
Ratio de Capital %	9,85
Ratio de Morosidad %	2,87
Ratio de Cobertura de Morosos %	66,43

A continuación se muestran los saldos en los balances consolidados auditados a 31 de diciembre de 2010 y 2009 de las principales fuentes de financiación:

RECURSOS DE CLIENTES

Miles de euros	31/12/2010	31/12/2009	diferencia	
			importe	%
Acreeedores	23.009.083	21.867.330	1.141.753	5,22
Administraciones Publicas	387.036	494.874	-107.838	-21,79
Sectores residentes	21.891.258	20.689.558	1.201.700	5,81
Cuentas a la vista	8.611.726	9.573.778	-962.052	-10,05
Imposiciones a Plazo	9.577.074	6.129.519	3.447.555	56,25
Cesión temporal activos	3.702.457	4.986.261	-1.283.803	-25,75
Sectores no Residentes	595.596	589.727	5.869	1,00
Ajustes por valoración	135.193	93.171	42.021	45,10
Débitos representados por valores negociables	16.895.422	17.971.994	-1.076.572	-5,99
Total	39.904.505	39.839.324	65.181	0,16

RECURSOS GESTIONADOS FUERA DE BALANCE

Miles de Euros	31/12/2010	31/12/2009	diferencia	
			importe	%
Fondos de Inversión	3.958.823	5.216.266	-1.257.443	-24,11
Fondos de Pensiones	1.246.968	1.213.089	33.879	2,79
Pagarés de Empresa	25.403	25.403	0	0,00

Deuda Pública a vencimiento	282.818	175.471	107.347	61,18
Gestión Patrimonial	1.429.710	1.401.168	28.542	2,04
Total Recursos Fuera de Balance	6.943.722	8.031.397	-1.087.675	-13,54

Datos incluidos en la información financiera semestral, sometida a revisión limitada por parte de la firma auditora Deloitte S.L.

- (iv) El pasado 11 de marzo de 2011, el Banco de España hizo público el informe sobre los niveles de "capital principal de las entidades financieras españolas. Bankinter, tras la presente Emisión de Bonos Convertibles de 406 millones, cumpliría con las nuevas exigencias de capital, puesto que incrementará sus niveles de capital principal, por encima de los de 333 millones que el Banco España entiende que serían necesarios.
- (v) A 11 de marzo de 2011, según conocimiento de Bankinter, los titulares directos e indirectos de participaciones significativas de la entidad son los siguientes (incluidos los miembros del Consejo de Administración):

Denominación	% de derechos de voto directos	% de derechos de voto indirectos	% Total de derechos de voto
D. Jaime Botín-Sanz de Sautuola y García de los Ríos	0,001	23,87*	23,871
Credit Agricole S.A.	24,697	0,001	24,698
D. Fernando Masaveu Herrero**	0,095	5,425	5,52

* La mayor parte de la participación indirecta de D. Jaime Botín la realiza a través de CARTIVAL, S.A., que es a su vez miembro del Consejo de Administración de Bankinter, y titular directo de 22,237% del capital social de Bankinter, S.A

** Es miembro del Consejo de Administración de Bankinter, S.A. en calidad de Consejero dominical.

Esta Nota de Valores está visado en todas sus páginas y firmado en Madrid, a 16 de marzo de 2011.

Firmado en representación del Emisor:

D^a Gloria Hernández García
Directora General de Tesorería

**Informe de opinión como experto
independiente relativo a la emisión de
Bonos Subordinados Necesariamente
Convertibles en acciones de Bankinter**

7 de marzo de 2011

Informe para **bankinter.**



Afi Tecnología,
Información y Finanzas

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



Índice

1. Introducción	3
2. Descripción, análisis del producto y valoración	4
2.1. Estructura de flujos y condiciones de los instrumentos	4
2.2. Principales riesgos de los instrumentos a emitirse.	7
2.2.1 Riesgo de precio de las acciones	7
2.2.2 Riesgo de crédito o de no percepción de las remuneraciones	7
2.2.3 Riesgo de tipos de interés	8
2.3. Modelo e inputs de valoración para los instrumentos a emitirse	9
2.3.1 Modelo de cálculo	9
2.3.2 Inputs de valoración	9
2.4. Valoración de los instrumentos a emitirse	20
2.5. Modelo e inputs de valoración para el instrumento objeto del canje ..	21
2.5.1 Modelo de valoración	21
2.5.2 Inputs de valoración	21
3. Conclusiones	23
4. Aclaraciones importantes y firma	24



1. Introducción

El **objetivo** del presente informe es reflejar la opinión de Afi acerca de si las condiciones de la emisión de Bonos Subordinados Necesariamente Convertibles Series I y II de Bankinter S.A., destinadas principalmente a inversores minoristas, son equiparables a las que debería tener, para colocarse adecuadamente, una emisión similar lanzada en los mercados mayoristas. Asimismo, y dado que la Serie I se destina exclusivamente -mediante oferta de canje- a los tenedores de participaciones preferentes de Bankinter con ISIN ES0113549002, Afi también refleja su opinión acerca de la razonabilidad de las condiciones del canje para los inversores.

El **contenido** del informe responde a las exigencias establecidas por la CNMV en la carta enviada a las entidades emisoras el 17 de febrero de 2009 en relación con la verificación de emisiones de renta fija destinada a minoristas. En el mismo se incluye:

- Una descripción de la estructura de flujos y condiciones de los instrumentos implicados.
- La identificación de los distintos elementos que, en su caso, pueda contener el instrumento, tales como estructuras de tipos de interés u opciones implícitas.
- Se identificarán los riesgos del instrumento y se realizará un breve comentario descriptivo sobre la posible evolución del precio del instrumento en función de variaciones en las variables de que dependan los elementos que lo componen.
- Asignación de un valor a cada elemento que componga el instrumento, para lo cual se describirá la metodología de valoración seleccionada en cada caso, los datos y parámetros utilizados, además de las hipótesis empleadas.
- Como objetivo principal se ofrece una **valoración**, en condiciones vigentes en el mercado mayorista, expresada en un rango de precio.

Para ello, Afi utilizará todos los tipos de información y fuentes que considere necesarias y relevantes, entre las que pueden figurar, junto a otras: emisiones de la misma o distinta prelación cotizadas en mercado secundario, spreads de credit default swaps, información de índices proporcionados por participantes de mercado, datos relevantes del balance y cuenta de resultados del emisor, etc.

Finalmente se presenta un epígrafe que contiene las **conclusiones**, entre las que Afi expresa su opinión sobre (i) los niveles que debieran asociarse a la emisión objeto de análisis, para su adecuada colocación en el caso de emisión lanzada en los mercados mayoristas y (ii) la razonabilidad de las condiciones del canje propuesto a los tenedores de las participaciones preferentes existentes.



2. Descripción, análisis del producto y valoración

2.1. Estructura de flujos y condiciones de los instrumentos

Se trata de una operación consistente en la emisión de dos series de bonos subordinados necesariamente convertibles, siendo una de ellas destinada exclusivamente al canje por participaciones preferentes existentes. Se presenta a continuación un resumen de las condiciones generales de los instrumentos implicados en la operación:

Bonos subordinados necesariamente convertibles Serie I

- **Emisor:** Bankinter, S.A.
- **Garante:** Bankinter, S.A.
- **Tipo de valor:** Bonos Subordinados Necesariamente Convertibles
- **Tamaño de la emisión:** 100.000.000 € ampliables a 175.000.000 €
- **Fecha de emisión y único desembolso:** 11 de mayo de 2011
- **Valor nominal:** 50 €
- **Precio de emisión:** 50 € (a la par)
- **Fecha de vencimiento:** 11 de mayo de 2014
- **Remuneración:** En caso de ser declarada, la Remuneración de los Bonos tendrá carácter trimestral y será pagadera los 11 de agosto, noviembre, febrero y mayo de cada año hasta el vencimiento de la operación el 11 de mayo de 2014 y se calculará como un 7,00% nominal anual sobre el valor nominal de los Bonos Subordinados Necesariamente Canjeables. La base de cálculo de los días para cada período de remuneración será días reales considerando que cada año tiene 365 días (Act/365). La remuneración está condicionada a la obtención de Beneficio Distribuible suficiente y a otros eventos descritos en la nota de valores.
- **Precio de conversión:** Será el precio que resulte del máximo entre:
 - 5,70 euros por acción; y
 - el 125% de la media de los precios medios ponderados de la acción durante los quince días hábiles bursátiles anteriores a la fecha de desembolso.
- **Relación de Conversión de las Obligaciones en Acciones:** Será el cociente entre el nominal de los Bonos y el Precio de Conversión.
- **Supuestos de Canje de los Bonos:** Los Bonos se convertirán necesariamente en acciones ordinarias de nueva emisión de Bankinter. La conversión de los Bonos se producirá en los siguientes supuestos:
 - (i) Voluntariamente por los titulares de los valores, en las siguientes fechas: el 11/05/2012, 11/11/2012, 11/05/2013 y 11/11/2013. Igualmente, los titulares podrán solicitar la conversión anticipada de los Bonos si el Emisor abriese un Período de Conversión Voluntaria.
 - (ii) Voluntaria a opción del emisor, en los supuestos previstos en la Nota de Valores.



(iii) necesariamente en la Fecha de Vencimiento, el 11 de mayo de 2014 y en otros supuestos previstos en la Nota de Valores

- Cotización de los valores: Mercado Electrónico de Renta Fija de la Bolsa de Madrid
- Colectivo de Inversores a los que se dirige la oferta: Titulares de participaciones preferentes Serie I.

Bonos subordinados necesariamente convertibles Serie II

- Emisor: Bankinter, S.A.
- Garante: Bankinter, S.A.
- Tipo de valor: Bonos Subordinados Necesariamente Canjeables
- Tamaño de la emisión: 225.434.550 € ampliable por la cuantía que quede, en su caso, sin suscribir de la Serie I y hasta un importe máximo que, considerando la cuantía suscrita de la Serie I, nunca excederá de un máximo conjunto entre ambas series de 406.000.000 €.
- Fecha de emisión y único desembolso: 11 de mayo de 2011
- Valor nominal: 50 €
- Precio de emisión: 50 € (a la par)
- Fecha de vencimiento: 11 de mayo de 2014
- Remuneración: En caso de ser declarada, la Remuneración de los Bonos tendrá carácter trimestral y será pagadera los 11 de febrero, mayo, agosto y noviembre de cada año hasta el vencimiento de la operación el 11 de mayo de 2014 y se calculará como un 7,00% nominal anual sobre el valor nominal de los Bonos Subordinados Necesariamente Canjeables. La base de cálculo de los días para cada período de remuneración será días reales considerando que cada año tiene 365 días (Act/365). La remuneración está condicionada a la obtención de Beneficio Distribuible suficiente y a otros eventos descritos en la nota de valores.
- Precio de conversión: Será el precio que resulte del máximo entre:
 - 4,55 euros por acción; y
 - el 100% de la media de los precios medios ponderados de la acción durante los quince días hábiles bursátiles anteriores a la fecha de desembolso.
- Relación de Conversión de las Obligaciones en Acciones: Será el cociente entre el nominal de los Bonos y el Precio de Conversión.
- Supuestos de Canje de los Bonos: Los Bonos se convertirán necesariamente en acciones ordinarias de nueva emisión de Bankinter. La conversión de los Bonos se producirá en los siguientes supuestos:
 - (i) Voluntariamente por los titulares de los valores, en las siguientes fechas: el 11/05/2012, 11/11/2012, 11/05/2013 y 11/11/2013. Igualmente, los titulares podrán solicitar la conversión anticipada de los Bonos si el Emisor abriese un Periodo de Conversión Voluntaria.
 - (ii) Voluntaria a opción del emisor, en los supuestos previstos en la Nota de Valores.



(iii) necesariamente en la Fecha de Vencimiento, el 11 de mayo de 2014 y en otros supuestos previstos en la Nota de Valores

- Cotización de los valores: Mercado Electrónico de Renta Fija de la Bolsa de Madrid
- Colectivo de Inversores a los que se dirige la oferta: Todo tipo de inversores.

Participaciones preferentes Serie I (ISIN ES0113549002)

- Emisor: Bankinter Emisiones, S.A.
- Garante: Bankinter, S.A.
- Tipo de valor: Bonos Subordinados Necesariamente Canjeables
- Fecha de emisión y único desembolso: 28 de Julio de 2004
- Valor nominal: 50 €
- Precio de emisión: 50 € (a la par)
- Fecha de vencimiento: perpetuo
- Remuneración: Calculada en base actual/365, la remuneración será equivalente al tipo de interés Euribor a tres meses, incrementado con un diferencial del 3,75%, sujeto el conjunto a un suelo del 4% y un techo del 7%. Se pagará por trimestres vencidos a partir de la Fecha de Desembolso. Su distribución estará condicionada a la obtención de beneficio distribible suficiente y a las limitaciones impuestas por la normativa bancaria española sobre recursos propios (en los términos descritos en el apartado 2.10.1.b del "Folleto Completo Informativo" correspondiente a la Emisión de Participaciones Preferentes Serie I).
- Amortización anticipada: El Emisor podrá amortizar en cualquier momento, previa autorización del Banco de España en todo o en parte las Participaciones Preferentes Serie I emitidas, siempre que hayan transcurrido 5 años desde su desembolso, reembolsando a su titular el valor nominal y la parte correspondiente de las remuneraciones que, en su caso, le hubiesen correspondido respecto del período corriente de remuneraciones. Los titulares de Participaciones Preferentes Serie I carecen del derecho de amortización anticipada.
- Cotización de los valores: Mercado AIAF de Renta Fija



2.2. Principales riesgos de los instrumentos a emitirse.

La valoración o el precio de los Bonos Subordinados Necesariamente Convertibles, aún en fechas inmediatamente posteriores a la emisión, podrá variar considerablemente en función de la cotización de la acción de BANKINTER, pero también de las estimaciones de sus dividendos futuros, su incertidumbre (volatilidad), el spread crediticio de BANKINTER para este tipo de deuda y los tipos de interés subyacentes en los mercados.

2.2.1 Riesgo de precio de las acciones

Un riesgo importante para la rentabilidad final de la inversión en este tipo de instrumentos convertibles consiste en que el precio de conversión sea superior en las fechas iniciales de fijación de conversión con respecto a la cotización en la fecha en la que finalmente se produzca la conversión.

Adicionalmente existe riesgo de precio asociado a la incertidumbre (volatilidad) de la acción de BANKINTER y sus estimaciones de dividendos futuros, ya que para la conversión de las acciones existen opciones asociadas dependientes de esos factores de la acción en los momentos de posible conversión.

2.2.2 Riesgo de crédito o de no percepción de las remuneraciones

Para que se produzca tanto el devengo como el pago de la Remuneración, tal y como ésta se define en la Nota de Valores, se deberán de cumplir los tres supuestos siguientes:

- a) La obtención de Beneficio Distribuible suficiente para hacer frente al pago de la Remuneración una vez deducida la remuneración de las Participaciones Preferentes y/o acciones preferentes y/o valores equiparables emitidos por Bankinter o garantizados por Bankinter.
- b) Que no existan limitaciones impuestas por la normativa de recursos propios exigida por la normativa bancaria española, actual o futura.
- c) Que el Consejo de Administración de Bankinter, a su sola discreción, atendiendo a la situación de liquidez y solvencia del Emisor, no haya decidido declarar la No Remuneración, tal y como se detalla en la Nota de Valores.

En los supuestos de liquidación o disolución del emisor los Bonos se sitúan, en orden de prelación:

- i. por detrás de todos los acreedores comunes y subordinados del Emisor,
- ii. por detrás de las Participaciones Preferentes o valores equiparables que el Emisor haya emitido o pueda emitir;
- iii. el mismo orden de prelación (*pari passu*) que las demás emisiones de obligaciones, bonos u otros valores convertibles equiparables del Emisor;
- iv. y por delante de las acciones ordinarias del Emisor.

En cuanto a riesgo de precio o valoración de la emisión, el spread crediticio para este tipo de deuda de BANKINTER afectará a la valoración durante la vida del instrumento. A mayor spread mayores tasas de descuento para los flujos futuros y menor valor del instrumento. En el apartado de valoración se muestra la sensibilidad actual del precio a posibles cambios de spread.



2.2.3 Riesgo de tipos de interés

Los tipos de interés afectarán durante la vida del instrumento, puesto que al ser una remuneración a tipo fijo, a mayores tipos de interés mayores tasas de descuento para los flujos futuros y menor valor del instrumento.



2.3. Modelo e inputs de valoración para los instrumentos a emitirse

2.3.1 Modelo de cálculo

El objetivo que se plantea es obtener la valoración teórica que esta emisión podría tener en mercados mayoristas.

Se ha optado por la aplicación del siguiente modelo de valoración:

- El precio futuro de la acción se descuenta con la curva IRS, mientras que los flujos esperados futuros (Remuneración) se descuentan con la curva IRS más el spread de crédito, que se considera constante a lo largo del tiempo
- Para las opciones de fijación del precio de conversión y de conversión anticipada se ha utilizado un modelo en el entorno de Black & Scholes mediante Longstaff-Schwartz sobre simulación de Monte Carlo del precio de la acción, suponiendo los dividendos como un % fijo sobre el precio de la acción

2.3.2 Inputs de valoración

La fecha valor a la que se realizan los cálculos es a cierre de mercados del 7 de marzo de 2011, se muestran a continuación los datos y fuentes utilizados:

2.3.2.1. Curva de tipos de interés

La curva de tipos de interés utilizada corresponde a los siguientes datos de cotizaciones de depósitos y swaps obtenidos de Bloomberg:

Depo/Swap	Plazo	Tipo
Depósito	1D	0,71%
Depósito	1S	0,88%
Depósito	2S	0,88%
Depósito	3S	0,85%
Depósito	1M	0,90%
Depósito	2M	0,96%
Depósito	3M	1,15%
Depósito	4M	1,25%
Depósito	5M	1,35%
Depósito	6M	1,47%
Swap	1A	1,83%
Swap	1,5A	2,09%
Swap	2A	2,30%
Swap	3A	2,59%
Swap	4A	2,81%



2.3.2.2. Precio de la acción de BANKINTER

El precio de la acción es la publicada por Bolsa de Madrid al cierre del día de valoración:

Precio	4,48 €
--------	--------

2.3.2.3. Volatilidad de la acción de BANKINTER

La volatilidad publicada por MEFF para opciones con subyacente BANKINTER al cierre del día de valoración es la siguiente:

	Call	Put
18/03/2011	43,20%	43,50%
15/04/2011	44,10%	45,80%
20/05/2011	41,00%	43,30%
17/06/2011	40,20%	43,20%
16/09/2011	37,00%	42,90%
16/12/2011	38,20%	46,60%

Como se observa en la tabla anterior las volatilidades cotizadas en mercado son a plazos inferiores al año, pero en este caso se trata de un instrumento a más largo plazo (3 años).

Se ha considerado para la valoración una volatilidad del 42,50%.

2.3.2.4. Dividendos futuros estimados

Se presenta a continuación la estimación de Afi de dividendos futuros. El porcentaje mostrado es el cociente entre dicha estimación de dividendos en euros y el precio de cierre de mercado de la acción de BANKINTER en la fecha de valoración:

Fechas	Euros	%
abr-2011	0,040 €	0,89%
jul-2011	0,040 €	0,89%
oct-2011	0,040 €	0,89%
ene-2012	0,040 €	0,89%
abr-2012	0,040 €	0,89%
jul-2012	0,040 €	0,89%
oct-2012	0,040 €	0,89%
ene-2013	0,040 €	0,89%
abr-2013	0,040 €	0,89%
jul-2013	0,040 €	0,89%
oct-2013	0,040 €	0,89%
ene-2014	0,040 €	0,89%
abr-2014	0,040 €	0,89%



2.3.2.5. Spread de crédito para los instrumentos a emitirse

El propósito de este punto es estimar el rango razonable de spread crediticio vs swaps a vencimiento que Afi considera razonable, en función de las condiciones vigentes en el mercado mayorista para instrumentos similares, para las emisiones de BANKINTER objeto de este informe. Los ratings la deuda emitida por de BANKINTER a 7 de marzo de 2011 son los siguientes:

Tabla 1: ratings de la deuda de Bankinter

	Moody's	S&P	Fitch	Composite ¹ (Afi)
Senior	A1 *-	A Neg	A Neg	A2/A/A
Lower Tier II	A2 *-	A-	NR	A3/A-/A-
Part. Preferentes	Ba1 Neg	BBB-	NR	Baa3/BBB-/BBB-

(1) en base a escala de rating alfanumérica lineal

Como puede comprobarse, en la tabla 1 situamos el rating "composite" de participaciones preferentes de Bankinter en Baa3/BBB-/BBB-. Ello es debido a que consideramos que, en el caso de que Fitch proporcionara un rating para este tipo de deuda, se situaría en BBB-. En la tabla 2 puede comprobarse que, de seguir Fitch los mismos criterios que para el resto de instituciones de depósito españolas, un emisor con fortaleza financiera B/C y rating de emisor A gozaría hipotéticamente de un rating de participaciones preferentes de BBB- por parte de esta agencia de calificación.

Para llegar a definir este rango razonable para el spread crediticio a aplicarse a una emisión de las características de la emisión objeto de este informe, el primer paso –y el más lógico- sería acudir a emisiones convertibles en acciones similares, ya sean realizadas por el propio BANKINTER o por otros bancos y cajas españolas, en el mercado mayorista. Esto no es factible pues no se han encontrado emisiones de estas características que coticen en el mercado.

Tabla 2. Características de obligaciones convertibles emitidas recientemente por entidades financieras españolas

Entidad	Ratings concedidos por Fitch				Tier I vs Senior ²
	Senior	Tier I ¹	Indiv. rating	Supp. rating	
Santander	AA	A	A/B	1	3
BBVA	AA-	A-	B	1	3
la Caixa	A+	BBB+	B	1	3
Unicaja	A+	NR	B	3	-
Bankinter	A	NR	B/C	3	3 ³
BBK	A	NR	B	3	-
Banco Popular	A	BBB	B/C	2	3
Banco Sabadell	A	BBB	B/C	3	3

1. Preferred stock, en terminología de Fitch

2. Número de escalones de rating entre deuda senior y Tier I

3. Asignación hipotética realizada por Afi en base a comparativa con resto de entidades

Una alternativa es utilizar la información que proporcionan las emisiones de valores convertibles en acciones realizadas recientemente por bancos y cajas españolas, recogida en la tabla 3. Se trata de emisiones realizadas en el mercado minorista y que no gozan de ninguna liquidez en el mercado secundario, por lo cual, su valor de cara al objeto de este informe es tan sólo indicativo de las condiciones de emisión en este segmento del mercado en distintas fechas y para distintos emisores.



Tabla 3. Características de obligaciones convertibles emitidas recientemente por entidades financieras españolas

Fecha de emisión	Emisor	Cupón	Vencimiento	Spread vs swaps ¹
jul-09	Banco Sabadell	7,00% ²	jul-13	525 pb
sep-09	BBVA	5,00% ³	oct-14	200 pb
sep-09	Banco Popular	7,00% ⁴	oct-13	300 pb
dic-10	Banco Popular	8,00% ⁵	dic-13	560 pb

(1) Promedio del rango estimado por Afi en el informe de opinión de la nota de valores

(2) Anual, pagadero trimestral. A partir del segundo año, Euribor 3m+450 pb

(3) Anual, pagadero trimestral

(4) Anual, pagadero trimestral. A partir del segundo año, Euribor 3m+400 pb

(5) Anual, pagadero trimestral.

Actualmente no contamos con cotizaciones de mercado secundario para estas emisiones, por lo que no es posible obtener una indicación de su precio y/o Spreads de crédito actuales. Además, estas emisiones se han realizado en el mercado minorista, siendo el objeto de este informe opinar sobre el rango razonable en el mercado mayorista para una emisión subordinada convertible en acciones de BANKINTER.

Por ambos motivos, y teniendo en cuenta que las emisiones objeto de este informe tendrían un grado de prelación similar al de las participaciones preferentes se utilizará como comparable un rango razonable de spread para participaciones preferentes, pero debidamente ajustado para tener en cuenta el vencimiento definido (3 años) del instrumento objeto convertible de este informe.

Para ello, procedemos a realizar los siguientes análisis para determinar el spread de crédito aplicable a las obligaciones convertibles de BANKINTER objeto de este informe:

- Análisis de niveles de cotización en el mercado secundario para participaciones preferentes de entidades financieras europeas y españolas.
- Revisión de emisiones recientes de participaciones preferentes de entidades financieras españolas.
- Niveles de mercado secundario para emisiones de deuda realizadas por el propio emisor de los valores objeto de este informe.

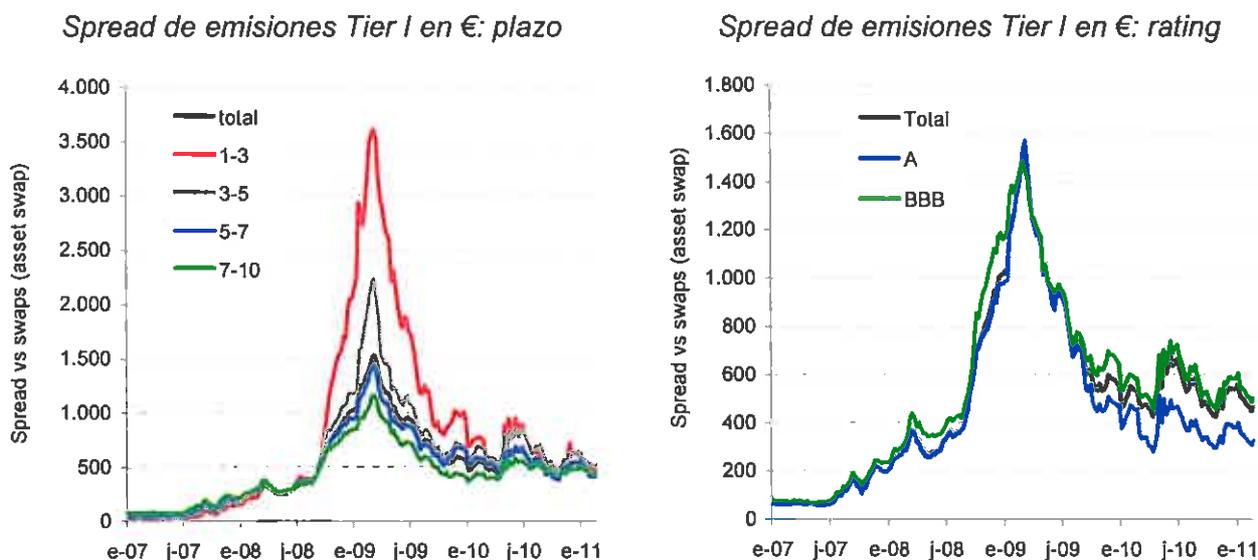
Spread de crédito: análisis de niveles de cotización en el mercado secundario para participaciones preferentes de entidades financieras europeas y españolas

Como primera aproximación, los diferenciales frente a swaps -calculados a primera call- para emisiones de participaciones preferentes obtenidos de los índices SUSI de JP Morgan (*Subordinated Securities Indices*) y reflejados en los gráficos siguientes, se encuentran prácticamente en mínimos desde verano de 2008 (es decir, antes de la quiebra de Lehman Brothers), para la gran mayoría de plazos, ratings de emisor y país de residencia del emisor.

En concreto, el spread vs swaps a la call para emisiones de participaciones preferentes con rating genérico A se encuentra, a 25 de febrero de 2011, en niveles de 330 pb, mientras que para emisiones BBB este spread se eleva a 500 pb.



Gráfico 1: Spreads vs swaps de participaciones preferentes en euros (SUSI índices, JP Morgan)



Dos puntualizaciones respecto a éste análisis:

- Los diferenciales frente a swaps de los índices SUSI de JP Morgan se calculan a la primera call (y a pesar de que la mejora de condiciones de mercado y los cambios regulatorios han reducido de forma importante la percepción del mercado acerca de la probabilidad de no ejercicio de la call y por tanto la diferencia entre el spread vs swaps calculado a 1ª call o a vencimiento se ha minimizado).
- Estos índices no ofrecen información acerca de la mayor o menor penalización a la que están sometidas, en un momento del tiempo determinado, jurisdicciones concretas. En concreto, para el caso de emisores españoles existe una penalización en forma de mayores spreads vs swaps, cualesquiera que sea su orden de prelación,

Por tanto, procedemos a calcular curvas genéricas de spread vs swaps por rating a vencimiento de distintas emisiones de deuda bancaria (senior, subordinada y participaciones preferentes), para el agregado de emisiones europeas excepto emisores españoles y, por otro lado, para emisiones realizadas sólo por emisores españoles.

Estas curvas son calculadas¹ por Afi de manera recurrente, a partir de las emisiones que integran los índices de renta fija de Merrill Lynch (para el caso concreto de las

¹ El proceso es el siguiente:

- Obtención de cotizaciones de rentabilidad a vencimiento (TIR) para los instrumentos seleccionados. Para ello, y con el objeto de obtener un contraste de varias fuentes, se tomarán tanto los datos ofrecidos por Bloomberg como los de Merrill Lynch.
- Cálculo, para ambos conjuntos de cotizaciones –Bloomberg y Merrill Lynch- del spread vs swaps a vencimiento para cada instrumento. Ello se realiza vía comparación de las TIR obtenidas en el punto anterior y el tipo swap interpolado al vencimiento del instrumento, en su caso.
- Agrupación de los instrumentos por escalón de rating y por plazo, depuramiento de datos considerados *outliers* y cálculo de medianas de spreads vs swaps para cada grupo de instrumentos (rating y plazo) considerado representativo y para cada fuente de cotizaciones.



emisiones de participaciones preferentes, se utilizan los índices ET10 –de instrumentos con rating de grado de inversión considerados Tier I- y aquellas participaciones preferentes que se integran en el índice HE00 o High Yield Europe, cuya composición está disponible en Bloomberg). Los resultados para las curvas senior, Lower Tier II y Tier I a nivel europeo y nacional, a 24 de febrero de 2011, se resumen en los siguientes gráficos:

Tablas 4 y 5: Spreads vs swaps a vencimiento para deuda bancaria en EUR calibrados por Afi

Tabla 4: spread por tipo de deuda, España

España ¹	24/02/11		
	Senior 5 años	LT2 10 años	Tier1
AAA	1,20%	1,94%	2,68%
AA+	1,47%	2,23%	3,03%
AA	1,80%	2,57%	3,42%
AA-	2,19%	2,95%	3,87%
A+	2,58%	3,39%	4,37%
A	2,97%	3,89%	4,94%
A-	3,53%	4,47%	5,58%
BBB+	4,17%	5,14%	6,30%
BBB	4,92%	5,91%	7,12%

(1) Rating de emisor o deuda senior

Tabla 5: spread por tipo de deuda, Europa ex Esp.

Europa ¹	24/02/11		
	Senior 5 años	LT2 10 años	Tier1
AAA	0,10%	1,14%	2,27%
AA+	0,37%	1,31%	2,56%
AA	0,65%	1,50%	2,90%
AA-	0,88%	1,73%	3,22%
A+	1,13%	2,17%	3,49%
A	1,38%	2,62%	3,76%
A-	1,70%	3,01%	4,25%
BBB+	2,08%	3,46%	4,80%
BBB	2,55%	3,98%	5,43%

(1) Rating de emisor o deuda senior

Tomando la curva de Tier I para emisiones españolas como referencia –que asume un salto de 3 escalones entre deuda senior y Tier I-, el spread para una emisión de participaciones preferentes de un emisor con rating senior genérico A2/A/A genérico, se situaría en el entorno de los 500 pb.

En el caso de utilizarse 4 escalones de diferencia de rating entre deuda senior y preferente, este spread se situaría alrededor de los 560 pb (simplemente se trataría de bajar un nivel en la curva Tier I, hasta el spread asociado a un emisor con rating genérico de deuda senior de A3/A-/A-).

Spread de crédito: revisión de emisiones recientes de participaciones preferentes de entidades financieras españolas destinadas a inversores minoristas.

Los spreads vs swaps para emisiones de participaciones preferentes realizadas recientemente en el mercado doméstico minorista español, y en especial con las operaciones que han tenido lugar en los últimos 12-15 meses. Esta información queda recogida en la tabla 6.

- Construcción de curvas completas de spread por rating para cada plazo –excepto para participaciones preferentes, para las que calculamos Spreads a perpetuidad-, a partir de los grupos de instrumentos considerados representativos, mediante la aplicación de multiplicadores de salto de spreads entre categorías adyacentes



Tabla 6: emisiones de participaciones preferentes realizadas en el mercado minorista español

Fecha ¹	Emisor	Características de la emisión			Fecha Call	Spread ²		Ratings ⁸	
		Vol (Millones €)	Cupón inicial	Cupón posterior		1 ^o Call	Vencimiento	Emisor	
10-dic-08	BBVA	1,000	6,50% ³	EUR3m; floor en 3,50%	dic-13	203	175	Aa1/AA/AA-	
29-ene-09	Banco Sabadell	500	6,50% ⁴	EUR3m + 2,50%; floor en 4,50'	feb-14	349	317	Aa3/A+/NR	
3-feb-09	Banco Popular	600	6,75% ⁶	EUR3m + 1,50%; floor en 4,00'	mar-14	408	303	Aa2/AA-/AA	
5-mar-09	Caixa Galicia	150	7,50% ⁹	EUR3m + 5,15%; floor en 8,15'	may-14	508	527	A2/NR/A	
18-mar-09	Caja Murcia	100		EUR3m + 4,45%; floor en 5,50% ¹¹	abr-14	451	468	NR/NR/A+	
18-mar-09	Caja Duero	100		EUR3m + 7,75% ¹²	may-14	775	775	A2/NR/NR	
24-mar-09	Banco Pastor	100	7,25% ¹³	EUR3m + 4,60%; floor en 6,80'	abr-14	497	509	A2/NR/NR	
3-abr-09	Caja España	100	8,25%	EUR3m + 7,25% ¹⁵	may-14	606	676	A3/NR/A-	
16-abr-09	Caja Cantabria	63		EUR3m + 6,75% ¹²	jun-14	675	675	A3/NR/A-	
12-may-09	Caja Canarias	50	7,00% ¹⁵	EUR3m + 5,85%; floor en 6,00'	ago-14	559	584	NR/NR/A	
19-may-09	Caixa Nova	130		EUR3m + 6,35%; floor en 7,40'	jun-14	641	651	A1/NR/A-	
21-may-09	La Caixa	1.500 / 2.000	6,00%	EUR3m + 3,50% ¹⁹	jun-14	386	361	Aa1/AA-/AA-	
21-may-09	Caja Madrid	1.500 / 3.000	7,00%	EUR3m + 4,75% ²⁰	jul-14	440	463	Aa3/A/A+	
28-may-09	Baneslo	250 / 500	6,00% ²¹	5,00% ²² y EUR3m +2,30% floor	jun-14	304	282	Aa2/AA/AA	
10-jun-09	Santander	2,000	5,75% ²³	4,75% ²⁴ y EUR3m +2,20% ²⁵	jun-14	277	236	Aa1/AA/AA	
10-jun-09	CAM	450 / 850	7,35% ²⁶	EUR3m + 7,15% ²⁷	sep-14	584	606	A2/NR/A-	
25-jun-09	Insular Canarias	30	8,00% ²⁸	EUR3m + 7,15% ²⁹	sep-14	697	707	Baa1/NR/NR	
28-jul-09	Caixa Penedés	150 / 250	7,25% ³⁰	EUR3m + 5,95%; floor en el 7,1	sep-14	598	611	NR/NR/A-	
30-jul-09	CajaSol	250.0	7,25% ³²	EUR3m + 6,10%; floor en el 7,1	sep-14	578	611	NR/NR/A-	
27-ago-09	Caja Navarra	100.0	8,00% ³⁴	EUR3m + 5,00%; floor en el 6,1	oct-14	510	525	NR/NR/A	

1. Registro de los valores en CNMV

2. Spread sobre el tipo swap, en pb

3. Hasta la primera fecha de Call

4. Los dos primeros años

5. Desde el tercer año a perpetuidad

6. Hasta la primera fecha de Call

7. Desde el 5º año a perpetuidad

8. Moody's, S&P y Fitch, en fecha de emisión

9. Hasta 18 de mayo de 2012

10. Floor actúa a partir del sexto año.

11. Floor aplicable a partir de JUN09

12. Cupón flotante a perpetuidad

13. Durante los años 1º a 3º

14. Floor a partir del 3º año

15. A partir del 4º año

16. Los dos primeros años

17. A partir del 2º año y a perpetuidad

18. Cupón flotante a perpetuidad

19. A partir del 3º año

20. A partir del 6º año

21. Primer año

22. Segundo año

23. Primer año

24. Segundo año

25. A partir del 3º año

26. Los dos primeros años

27. Desde el tercer año a perpetuidad

28. hasta 30 de septiembre de 2010

29. A partir del 2º año y a perpetuidad

30. Primer año

31. A partir del 2º año y a perpetuidad

32. Los dos primeros años

33. Desde el tercer año a perpetuidad

32. Los dos primeros años

33. Desde el tercer año a perpetuidad

34. Los cinco primeros años

Spread de crédito: niveles de mercado secundario para emisiones de deuda realizadas por el propio emisor de los valores objeto de este informe (BANKINTER):

En la tabla 7 recogemos las cotizaciones en el mercado secundario para emisiones de cédulas, deuda senior, subordinada y participaciones preferentes de BANKINTER a 24 de febrero de 2011. Estos niveles consideramos que constituyen el mejor reflejo de las condiciones vigentes en los mercados mayoristas en la fecha de realización de este informe.

Existen emisiones relativamente recientes de cédulas hipotecarias (enero 2011), deuda senior (enero 2010) y obligaciones subordinadas Lower Tier II (septiembre 2009) con cotización relativamente líquida. Finalmente, en el caso de las tres emisiones de participaciones preferentes no se ha conseguido obtener cotizaciones mínimamente líquidas.

De este análisis, podemos obtener un spread swaps de alrededor de 245-270 pb para Cédulas con vencimiento en torno a 3 años, un spread vs swaps en torno a 325 pb para deuda senior a 2 años y un spread vs swaps del entorno de 400 pb para deuda subordinada con vencimiento a 8 años y sin opción de cancelación anticipada.

Como contraste a las cotizaciones de las emisiones deuda senior y subordinada, se aporta el gráfico 2 de evolución de cotizaciones de CDS senior y subordinados a 5



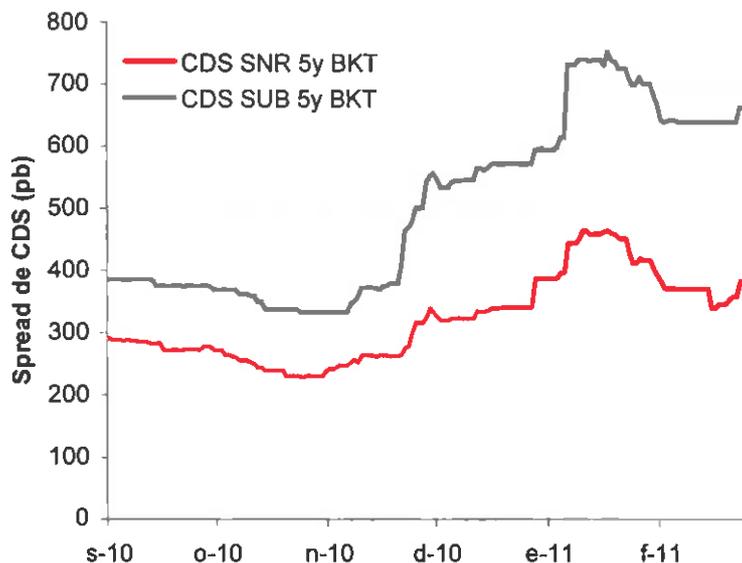
años de BANKINTER² y el gráfico 3 de curva de CDS senior y subordinado para el emisor a fecha 24/2/11.

Tabla 7: selección de emisiones de BANKINTER y sus cotizaciones en el mercado secundario

ISIN	Colateral	Cupón actual	Emisión	Vencimiento	Spread secundario ¹ (pb)	
					Medio	Rango
ES0313679450	Avalada Estado	3,000	24-feb-09	24-feb-12	152	145-165
ES0413679111	Cédulas	4,875	20-ene-11	21-ene-13	230	220-240
ES0413679079	Cédulas	2,625	9-abr-10	9-abr-13	230	220-240
ES0413679095	Cédulas	3,750	23-sep-10	23-sep-13	245	235-255
ES0413679061	Cédulas	3,250	13-nov-09	13-nov-14	270	255-285
ES0313679443	Senior Unsecured	E3m+14pb	21-jun-07	21-jun-12	265	250-280
ES0313679484	Senior Unsecured	E3m+ 95pb	15-ene-10	15-ene-13	325	315-335
ES0213679022	Lower Tier II	5,700	18-dic-12	14-may-98	n.d.	n.d.
ES0213679196	Lower Tier II	6,375	11-sep-19	11-sep-09	405	395-415
ES0213679204	Lower Tier II	6,750	7-dic-20	7-jul-10	n.d.	n.d.
ES0213679030	Lower Tier II	6,000	18-dic-28	14-may-98	n.d.	n.d.
ES0113549028	Tier I	E3m+375pb	28-oct-04	perpetuo	n.d.	n.d.
ES0113549002	Tier I	E3m+375pb	28-oct-04	perpetuo	n.d.	n.d.
KYG075941156	Tier I	5.760	5-jul-99	perpetuo	n.d.	n.d.

(1) Spread vs swaps, calculado a vencimiento -perpetuidad en caso de participaciones preferentes

Gráfico 2: cotizaciones de CDS senior y subordinado a 5 años para BANKINTER



Puede comprobarse que los niveles de cotización de las emisiones de deuda senior a 2 años (315-335 pb) se sitúan en referencias coherentes con los CDS cotizados a este plazo (358-400 pb) y reflejan una base cercana a los 50 pb. En este sentido, consideramos que el CDS senior de BANKINTER sí es un indicador válido del spread de crédito aplicable a este tipo de deuda para este emisor.

Sin embargo, mientras el spread de la obligación subordinada 2019 de BANKINTER coriza en referencias cercanas a los 400 pb, el CDS subordinado a plazos similares se sitúa alrededor de 600 pb o lo que es lo mismo, una base de cerca del 50% del spread vs swaps cotizado por la emisión.

² Cotizaciones de CDS obtenidas del contribuidor CMAN.



Dada la escasa liquidez y profundidad de mercado que refleja la serie de CDS subordinados de BANKINTER –tan sólo dos cambios de cotización durante todo el mes de febrero de 2011-, consideramos que tomar esta referencia para aproximar el spread de crédito aplicable a la deuda subordinada de este emisor es muy poco apropiado.

Gráfico 3: cotizaciones de CDS senior y subordinado para BANKINTER en 24/2/11 (Bloomberg)

Reference Name	BB ID	CDS Ticker	Bond	Tenor	Curr	Coll	Sector	Score	CPHN	BKMAN/A3
1) Bankinter SA	CTH43294	BKTSM	BKTSM 6 Mo	EUR	SR		Financial	51	316.8	408.0
2) Bankinter SA	CTH25004	BKTSM	BKTSM 1 Yr	EUR	SR		Financial	61	329.0	401.5
3) Bankinter SA	CT425408	BKTSM	BKTSM 2 Yr	EUR	SR		Financial	76	339.7	393.3
4) Bankinter SA	EBK11E3	BKTSM	BKTSM 3 Yr	EUR	SR		Financial	87	350.5	400.0
5) Bankinter SA	CT475612	BKTSM	BKTSM 4 Yr	EUR	SR		Financial	84	373.8	407.8
6) Bankinter SA	EBK11E5	BKTSM	BKTSM 5 Yr	EUR	SR		Financial	95	385.0	415.0
7) Bankinter SA	CT425620	BKTSM	BKTSM 7 Yr	EUR	SR		Financial	73	378.7	393.9
8) Bankinter SA	EBK11E10	BKTSM	BKTSM 10 Yr	EUR	SR		Financial	77	361.9	382.5
9) Bankinter SA	CKV80272	BKTSM	BKTSM 6 Mo	EUR	SUB		Financial	45		
10) Bankinter SA	CKV80276	BKTSM	BKTSM 1 Yr	EUR	SUB		Financial	66		
11) Bankinter SA	CKV80280	BKTSM	BKTSM 2 Yr	EUR	SUB		Financial	69		
12) Bankinter SA	EBK0213	BKTSM	BKTSM 3 Yr	EUR	SUB		Financial	81	609.8	652.8
13) Bankinter SA	CKV80284	BKTSM	BKTSM 4 Yr	EUR	SUB		Financial	45		
14) Bankinter SA	EBK02E5	BKTSM	BKTSM 5 Yr	EUR	SUB		Financial	92	636.0	670.0
15) Bankinter SA	CKV80288	BKTSM	BKTSM 7 Yr	EUR	SUB		Financial	62		
16) Bankinter SA	EBK02E10	BKTSM	BKTSM 10 Yr	EUR	SUB		Financial	87	585.6	617.5

Spread de crédito: obtención de un spread de crédito para una emisión convertible en acciones de BANKINTER con vencimiento a 3 años mediante su comparación con el resto de emisiones del propio emisor.

A pesar de que el instrumento objeto de este informe tiene similar prelación que una participación preferente, a diferencia de éstas sí tiene vencimiento definido -en concreto 3 años a partir de la fecha de emisión-. Por ello, es necesario establecer un rango razonable para el spread de crédito aplicable a un instrumento de similar prelación al de las participaciones preferentes perpetuas, pero con vencimiento de 3 años.

Para ello, y dado que no existen participaciones preferentes Tier I con vencimiento a 3 años, ni emisiones de convertibles similares a la que es objeto de este informe cotizando en el mercado secundario, partiremos de las cotizaciones en el mercado mayorista de referencias de deuda senior y subordinada Lower Tier II de BANKINTER para, a partir de ellas, llegar a un spread para un instrumento de similar prelación a una preferente (Tier I) pero con vencimiento a 3 años en lugar de a perpetuidad.

Pero antes, es necesario estimar los niveles de spread vs swaps para la deuda senior y subordinada Lower Tier II a 3 años de BANKINTER. Para ello, y como se refleja en la tabla 8, se han utilizado tanto cotizaciones de emisiones adyacentes con la misma



prelación como multiplicadores entre deudas con distinto nivel de prelación a un mismo plazo.

De acuerdo con esta tabla 8 y en opinión de Afi, niveles de spread vs swaps de 345-365 pb para la deuda senior a 3 años y de 363-382 pb para obligaciones subordinadas Lower Tier II al mismo plazo, son razonables para un emisor como el de los valores objeto de este informe.

Tabla 8: Tabla-resumen de cálculos de Spreads vs swaps a vencimiento para deuda senior y Lower Tier II a plazo de 3 años para BANKINTER (partiendo de cotizaciones a fecha 28/2/11).

ISIN	Colateral	Cupón	Emisión	Vencimiento	Spread vs swaps (pb)	
					Medio	Rango
ES0413679111	Cédulas	4,875	20-ene-11	21-ene-13	230	220-240
ES0413679079	Cédulas	2,625	9-abr-10	9-abr-13	230	220-240
ES0413679095	Cédulas	3,750	23-sep-10	23-sep-13	245	235-255
	Cedulas ¹			3 años	255	245-265
ES0413679061	Cédulas	3,250	13-nov-09	13-nov-14	270	255-285

(1) A partir de cédulas Sep13 y Nov14

Cusip / ISIN	Colateral	Cupón	Emisión	Vencimiento	Spread vs swaps (pb)	
					Medio	Rango
ES0313679443	Senior Unsec	E3m+14pb	21-jun-07	21-jun-12	265	250-280
ES0313679484	Senior Unsec	E3m+ 95pb	15-ene-10	15-ene-13	325	315-335
	Senior ²			3 años	355	345-365

(2) A partir de Cedulas a 3 años, aplicando un multiplicador de 1,39x entre Senior y Cédula Ene13

Cusip / ISIN	Colateral	Cupón	Emisión	Vencimiento	Spread vs swaps (pb)	
					Medio	Rango
ES0213679196	Lower Tier II	6,375	11-sep-19	11-sep-09	405	395-415
	Lower Tier II ³			3 años	373	363-382

(3) Aplicando multiplicador (pendiente de spread vs swaps) de 0,92x vs Lower Tier II Sep19

Una vez obtenido el spread de la deuda Lower Tier II a 3 años (363-382 pb), aplicamos 3 saltos de rating a este spread, utilizando multiplicadores de spread³ entre categorías adyacentes de rating para deuda Lower Tier II y para deuda Tier I en el mercado europeo para el período 2007-hoy reflejados en la tabla 9 siguiente.

Tabla 9: Multiplicadores de spread vs swaps entre distintos órdenes de prelación para deuda bancaria denominada en euros

	Senior	Lower Tier II	Upper Tier II	Tier 1
Últimos 12m				
3 escalones *	2,063	1,425	1,207	1,293
1 escalón **	1,273	1,125	1,065	1,089
JUL07-hoy				
3 escalones *	1,878	1,471	1,291	1,284
1 escalón **	1,190	1,143	1,098	1,079
2001-HOY				
3 escalones *	1,896	1,526	1,407	1,339
1 escalón **	1,238	1,151	1,121	1,102

(*) Promedio de medianas para ambos saltos de rating en cada período

(**) Raíz cúbica del salto promedio para 3 escalones.

³ Los multiplicadores de spread entre categorías adyacentes de rating para diversos períodos históricos se calculan a partir de la información proporcionada por los índices SUSI de JP Morgan.



Los resultados finales son los siguientes (ver tabla 10):

- Tomando el multiplicador correspondiente a la deuda Lower Tier II (1,143x), llegamos a un spread vs swaps para una hipotética Tier I con vencimiento a 3 años de 543-570 pb.
- Tomando el multiplicador correspondiente a la deuda Tier I (1,079x), llegamos a un spread de 457-580 pb para una hipotética Tier I con vencimiento a 3 años

Tabla 10: Tabla-resumen de cálculo de un rango de spread vs swaps razonable para un instrumento de prelación Tier I y vencimiento a 3 años de BANKINTER.

	Spread vs swaps a vencimiento			
	Bid	Ask	Bid	Ask
Spread vs swaps a vencimiento Avaladas a 1y ⁰	145	155	145	155
Spread vs swaps a vencimiento Cédulas Hipot. a 3y ¹	245	265	245	265
Spread vs swaps a vencimiento deuda senior a 3y ²	345	365	345	365
Spread vs swaps a vencimiento deuda LT2 8y ³	395	415	395	415
Spread "sintético" de deuda LT2 3y ⁴	363	382	363	382
	LT2		Tier 1	
Multiplicador de escalones de rating adyacentes ⁵	1,143x		1,079x	
Spread "sintético" de Tier 1 a 3y a partir de LT2 3y ⁶	543	570	457	480
Incremento de spread de Tier 1 3y vs LT2 3y, en %	49%	49%	26%	26%

(0) A partir de cotización de Avalada Bankinter (EH730077)

(1) A partir de cotización de Cédula Hipotecarias Bankinter (EI402062 y EI036158)

(2) A partir de multiplicador 1,2x entre emisiones SNR (EI103465) y Cédulas de Bankinter (EI540604)

(3) A partir de cotización de Lower Tier II 2019 non-callable Bankinter (EH964366)

(4) Aplicando multiplicador (pendiente de spread vs swaps) de 0,92x vs LT2 2019 Bankinter (EH964366)

(5) En base a la media histórica "Julio 2007-hoy" de Índices SUSI de JP Morgan

(6) Aplicando 3 escalones de rating al spread de LT2 3y, en base a los multiplicadores de (5)

Spread de crédito para los instrumentos a emitirse: conclusión

De todo lo anterior, y de cara a la valoración de los instrumentos a emitirse objeto de este informe de opinión (es decir, los bonos subordinados necesariamente convertibles), a finales de febrero-comienzos de marzo, consideramos apropiado utilizar un rango amplio para el spreads vs swaps con vencimiento a 3 años comprendido entre:

Rango spread de crédito	455 - 570 pb
-------------------------	--------------

2.4. Valoración de los instrumentos a emitirse

Serie I:

Bonos Subordinados necesariamente convertibles destinados a su canje por participaciones preferentes de BANKINTER con ISIN ES0113549002.

Con el modelo e inputs utilizados se obtiene una valoración media de 89,63% (ver tabla 12)

Con el objeto de medir la sensibilidad al spread crediticio y a los dividendos del subyacente (son los inputs que afectan más a la valoración) se ha realizado la valoración con spread y dividendos modificados al alza y a la baja según se muestra en la siguiente tabla.

Tabla 12. Valoración de la Serie I en función de spread de crédito y estimación de dividendos

		Estimación dividendos		
		90,00%	100,00%	110,00%
Spread	4,50%	90,69%	89,86%	89,02%
	5,25%	90,46%	89,63%	88,79%
	6,00%	90,24%	89,40%	88,57%

Serie II:

Bonos Subordinados necesariamente convertibles destinados a su comercialización entre todo tipo de inversores/accionistas del banco.

Con el modelo e inputs utilizados se obtiene una valoración media de 104,54 % (ver tabla 11).

Con el objeto de medir la sensibilidad al spread crediticio y a los dividendos del subyacente (son los inputs que afectan más a la valoración) se ha realizado la valoración con spread y dividendos modificados al alza y a la baja según se muestra en la siguiente tabla.

Tabla 11. Valoración de la Serie II en función de spread de crédito y estimación de dividendos

		Estimación dividendos		
		90,00%	100,00%	110,00%
Spread	4,50%	105,83%	104,77%	103,70%
	5,25%	105,60%	104,54%	103,47%
	6,00%	105,37%	104,31%	103,25%

2.5. Modelo e inputs de valoración para el instrumento objeto del canje

2.5.1 Modelo de valoración

Se ha empleado un modelo de evolución de tipos de interés debidamente calibrado a precios de instrumentos cotizados en mercado; en concreto el modelo propuesto por *Hull y White* como estándar de mercado. Este modelo está basado en la evolución del tipo a corto plazo, ajusta la expectativa forward (en nuestro caso curva IRS), y depende de dos parámetros, reversión a la media y volatilidad, que modelan la posible evolución de los tipos.

Los parámetros son calibrados de forma que el modelo valore correctamente instrumentos líquidos cotizados (cap's, floor's, swaption's...)

En este caso se ha realizado mediante swaptions cotizados a distintos plazos, de modo que se ajuste lo máximo posible la evolución modelada de los tipos a las expectativas descontadas por el mercado.

Los flujos esperados futuros se descuentan con la curva IRS más el mencionado spread implícito en la emisión, que se considera constante a lo largo del tiempo.

2.5.2 Inputs de valoración

La fecha valor para la realización de los cálculos es cierre de 7 de marzo de 2011. La curva de tipos IRS y los precios de los swaptions empleados para el calibrado del modelo se muestran a continuación:

Curva de tipos de interés

Depo/Swap	Plazo	Tipo
Depósito	1D	0,71%
Depósito	1S	0,88%
Depósito	2S	0,88%
Depósito	3S	0,85%
Depósito	1M	0,90%
Depósito	2M	0,96%
Depósito	3M	1,15%
Depósito	4M	1,25%
Depósito	5M	1,35%
Depósito	6M	1,47%
Swap	1A	1,83%
Swap	1,5A	2,09%
Swap	2A	2,30%
Swap	3A	2,59%
Swap	4A	2,81%
Swap	5A	3,00%
Swap	6A	3,14%
Swap	7A	3,26%
Swap	8A	3,36%



Depo/Swap	Plazo	Tipo
Swap	9A	3,45%
Swap	10A	3,52%
Swap	11A	3,60%
Swap	12A	3,66%
Swap	15A	3,81%
Swap	20A	3,88%
Swap	25A	3,83%
Swap	30A	3,74%
Swap	35A	3,66%
Swap	40A	3,59%

Matriz de volatilidades de swaptions a 7 de marzo de 2011 (usada en el calibrado de los parámetros del modelo H-W)

Swaption\Swap	1A	2A	3A	4A	5A	7A	10A
3m	45,4%	40,9%	33,7%	29,0%	25,7%	21,8%	19,3%
6m	47,0%	39,6%	33,7%	29,7%	26,7%	22,7%	20,2%
1A	49,1%	37,7%	32,6%	28,8%	26,0%	22,6%	20,6%
2A	35,2%	29,1%	26,4%	24,3%	22,7%	20,6%	19,1%
3A	27,9%	23,4%	21,7%	20,4%	19,4%	18,4%	17,6%
5A	19,0%	17,4%	16,8%	16,4%	16,0%	15,6%	15,6%
7A	15,6%	14,8%	14,6%	14,4%	14,2%	14,1%	14,4%
10A	13,3%	13,1%	13,1%	13,1%	13,1%	13,4%	13,9%
20A	14,7%	14,5%	14,9%	15,1%	15,4%	16,0%	16,7%

Spread de crédito razonable para los instrumentos a ser canjeados

De la tabla 4 del punto 2.3.2.5. se desprende que el nivel medio a utilizar para los spreads a vencimiento (en este caso a perpetuidad) para las participaciones preferentes de un emisor como BANKINTER (ratings *composite* de emisor A2/A/A y Baa3/BBB-/BBB- para participaciones preferentes) se situaría en torno a los 560 pb.

Por tanto, consideramos que el rango razonable para el spreads vs swaps a vencimiento (50 años) con el que valorar la participación preferente serie I de BANKINTER en condiciones similares a las del mercado secundario mayorista a finales de febrero-principios de marzo, estaría comprendido entre 525-625 pb.



3. Conclusiones

El análisis de la adecuación de las Series I y II de Bonos subordinados necesariamente convertibles a las condiciones que definen los mercados mayoristas para este tipo de instrumentos se ha realizado a través de un modelo (ver epígrafe 2.3.1), con datos de entrada (*inputs*) estimados a partir de instrumentos en mercado (ver epígrafe 2.3.2), con el que se han obtenido sus valoraciones.

SERIE I: *Bonos Subordinados necesariamente convertibles destinados a su canje por participaciones preferentes de BANKINTER con ISIN ES0113549002.*

Consideramos que las **condiciones del canje** propuestas a los tenedores de las participaciones preferentes ISIN ES0113549002, definidas por:

- El intercambio de una participación preferente (de nominal 50 euros) por un bono subordinado necesariamente convertible (de nominal 50 euros)

son razonables puesto que:

- aunque los bonos subordinados necesariamente convertibles Serie I se emiten a la par (100%), y por tanto a un precio superior a aquel resultante de la valoración realizada por Afi (punto medio de 89,63%),
- dado que el spread de crédito a perpetuidad para la participación preferente que arrojaría un precio igual, con la metodología e inputs presentados en el apartado 2.5 de este informe, al de nuestra valoración para la Serie I de Bonos subordinados necesariamente convertibles (89,63%) se situaría en 325 pb,
- y que nuestra estimación para el spread de crédito razonable aplicable para la valoración, en condiciones de mercado secundario mayorista, de las participaciones preferentes se situaría en un rango de 525-625 pb,
- las condiciones del canje para el tenedor de las participaciones preferentes son ligeramente ventajosas.

SERIE II: *Bonos Subordinados necesariamente convertibles destinados a su comercialización entre todo tipo de inversores.*

Dado que la emisión de los bonos subordinados necesariamente convertibles Serie II de BANKINTER se realiza a un precio igual a la par (100%), y que la valoración media para estos valores calculada por Afi a fecha de emisión de este informe se sitúa en 104,54%, consideramos que la emisión se produce **en condiciones razonables** (e incluso ligeramente favorables para el inversor).



4. Aclaraciones importantes y firma

Afi ha utilizado con su mejor criterio fuentes públicas de información que considera fiables, no haciéndose responsable de los errores atribuibles a la calidad de los datos proporcionados por las mismas.

Este informe se ha finalizado el día 7 de marzo de 2011.

Este documento no refleja ninguna opinión sobre la conveniencia de invertir en este instrumento ni sobre todos sus riesgos asociados. Asimismo, este documento es exclusivamente para uso interno de BANKINTER o para su presentación a CNMV y su mención y anexo en la nota de valores, sin que pueda utilizarse para ningún otro propósito.

Fdo: Ángel Moreno Caso

Socio - Analistas Financieros Internacionales



**Informe de Emisión
de Bonos
Subordinados Necesariamente
Convertibles en Acciones
de Bankinter S.A.
SERIE I Y SERIE II**

marzo 2011

Contenidos

Introducción.....	4
1. Características de la emisión de obligaciones convertibles	5
2. Análisis del riesgo crediticio del emisor.....	6
3. Determinación de la rentabilidad razonable de la emisión.....	8
3.1. Método de análisis.....	8
3.2. Marco de referencia.....	12
3.3. Rentabilidad razonable de la emisión objeto de estudio	22
4. Análisis de la operación de canje (Serie I).....	22
4.1. Características de las participaciones preferentes objeto de canje.....	23
4.2. Valoración de las obligaciones convertibles implicadas en el canje y razonabilidad de la operación de canje	23
5. Análisis de la emisión excluida del canje (Serie II).....	24
5.1. Valoración de las obligaciones convertibles excluidas del canje y razonabilidad de la rentabilidad de la emisión.....	24
6. Conclusiones.....	26
Anexo 1. Relación <i>Rating</i> Crediticio y Beta.....	28
Anexo 2. Metodologías de valoración.....	31
Anexo 3. <i>Inputs</i> de valoración.....	37

Informe de Emisión de Bonos Subordinados Necesariamente Convertibles por acciones de Bankinter

Introducción

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

Dicha emisión queda instrumentada a través de dos tramos o series (Serie I y Serie II). La Serie I será suscrita íntegramente mediante el canje de participaciones preferentes de Bankinter, mientras que la Serie II está dirigida a los actuales accionistas de Bankinter.

El objetivo último del análisis es examinar, desde la más estricta independencia, si la rentabilidad y el precio 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 Real Decreto Ley 2/2011, de 18 de febrero, para el reforzamiento del sistema financiero, de obligado cumplimiento a partir del 10 de marzo de 2011.

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 incluida en la operación de canje de Bankinter, así como su razonabilidad. En el quinto se analiza igualmente la

**Informe de Emisión de Bonos Subordinados Necesariamente Convertibles
por acciones de Bankinter**

emisión excluida del canje en términos de rentabilidad y riesgo y su adaptabilidad al marco de referencia y a las condiciones de mercado. El documento finaliza en la sección sexta 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.

1. Características de la emisión de obligaciones convertibles

Como ya se ha adelantado la Emisión se articula a través de dos tramos o series: Serie I y Serie II.

La emisión de Bonos Subordinados Necesariamente Convertibles por Acciones de Bankinter S.A. de la Serie I presenta las siguientes características principales:

- Emisor: Bankinter, S.A.
- Importe Total de la Emisión: 100,000,000 euros, ampliables hasta 175,000,000 euros.
- Valor Nominal de cada valor: Cada bono tendrá un valor nominal de 50 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: 7% fijo anual.
- Frecuencia de pago: trimestral.
- Canje: Los titulares de los Bonos Subordinados Necesariamente Convertibles podrán solicitar la conversión por acciones de Bankinter de forma voluntaria con periodicidad semestral a partir del primer año de la emisión de los Bonos Subordinados Necesariamente Convertibles. Existirá, igualmente, una conversión necesaria u obligatoria a vencimiento o en aquellos supuestos recogidos por la nota de valores correspondiente.
- Colocación y Suscripción: La Emisión de la Serie I va dirigida a los tenedores de las participaciones preferentes de Bankinter, cuyo código ISIN es ES0113549002 y que a fecha del presente informe se encuentran en circulación.
- Precio de conversión: Viene determinado como el máximo de 5.70 euros por acción y un 125% de la media de los precios medios ponderados de la acción durante los quince días hábiles bursátiles anteriores a la Fecha de Desembolso.

Informe de Emisión de Bonos Subordinados Necesariamente Convertibles por acciones de Bankinter

La emisión de Bonos Subordinados Necesariamente Convertibles por Acciones de Bankinter S.A. de la Serie II presenta las siguientes características principales:

- Emisor: Bankinter, S.A.
- Importe Máximo de la emisión: 225,000,000 euros ampliables por la cuantía que quede, en su caso, sin suscribir de la Serie I y hasta un importe máximo que, considerando la cuantía suscrita de la Serie I, nunca excederá de la suma global de la Emisión de 400,000,000 euros.
- Importe nominal de cada valor: Cada bono tendrá un valor nominal de 50 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: 7% fijo anual.
- Frecuencia de pago: trimestral.
- Canje: Los titulares de los Bonos Subordinados Necesariamente Convertibles podrán solicitar la conversión por acciones de Bankinter de forma voluntaria con periodicidad semestral a partir del primer año de la emisión de los Bonos Subordinados Necesariamente Convertibles. Existirá, igualmente, una conversión necesaria u obligatoria a vencimiento o en aquellos supuestos recogidos por la nota de valores correspondiente.
- Colocación y Suscripción: La Emisión de la Serie II va dirigida a los accionistas de Bankinter, S.A., que podrán ejercer su derecho de suscripción preferente. Además, para este segundo tramo o serie podrá darse un Periodo de Asignación Discrecional, cuando no quede totalmente cubierta por los actuales accionistas siendo, en este caso, dirigida a inversores minoritarios.
- Precio de conversión: Será el precio obtenido como el máximo de 4.55 euros y el 100% de la media de los precios medios ponderados de la acción durante los quince días hábiles bursátiles anteriores a la Fecha de Desembolso.
- Precio de emisión: 100%.

2. Análisis del riesgo crediticio del emisor

Los Bonos Subordinados 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,

Informe de Emisión de Bonos Subordinados Necesariamente Convertibles por acciones de Bankinter

- al mismo nivel que las demás emisiones de obligaciones, bonos u otros valores convertibles equiparables,
- 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.

Respecto a la calidad crediticia, Bankinter constituye una entidad de referencia en el sector financiero español respaldada por una alta calidad crediticia, A1/A/A, calificaciones otorgadas, respectivamente, por las agencias de *rating* *Moody's*, *S&P* y *Fitch*, situándola dentro del grado inversión. La perspectiva de las dos últimas calificaciones es negativa y en el caso de la de *Moody's* tiene un *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*).

Informe de Emisión de Bonos Subordinados Necesariamente Convertibles por acciones de Bankinter

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

Agencias 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	*-	-	A+	*-	-	A+	*-	-
Banco Popular	Aa3	*-	-	A-	-	NEGATIVO	A	-	ESTABLE
Bankinter	A1	*-	-	A	-	NEGATIVO	A	-	NEGATIVO
Caja Madrid	A1	*-	-	A	*-	-	A-	-	ESTABLE
Banco Sabadell	A2	*-	-	A	-	NEGATIVO	A	-	ESTABLE
Ibercaja	A2	*-	-	A	-	NEGATIVO	-	-	-
Banco Guipuzcoan	-	-	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 Laletana	-	-	-	-	-	-	A-	-	ESTABLE
CAM	A3	*-	-	-	-	-	BBB+	*	-
Caja Burgos	Baa1	*-	-	-	-	-	A-	*-	-
Caja Murcia	-	-	-	-	-	-	BBB+	-	ESTABLE
Caja Duero	Baa1	*-	-	-	-	-	-	-	-
Caixa Galicia	Baa1	*-	-	-	-	-	-	-	-
Caja Insular Ahorr	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	*	-	-	-	-	-	-	-

Puede observarse que, en términos de calificación crediticia, Bankinter se encuentra por debajo de Santander, BBVA o La Caixa y por encima de entidades como Banco Sabadell o Caja Madrid.

3. Determinación de la rentabilidad razonable de la emisión

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

**Informe de Emisión de Bonos Subordinados Necesariamente Convertibles
por acciones de Bankinter**

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 Convertibles ya existentes en mercado, los términos de la emisión de Bankinter 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 los Bonos Subordinados 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.
- Ausencia de un derecho de suscripción preferente para los accionistas de la entidad (en el caso de la Emisión de la Serie I).

Del análisis comparativo de los factores de riesgo de la emisión de Bankinter 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.

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 Bonos Subordinados 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 Convertibles e instrumentos

Informe de Emisión de Bonos Subordinados Necesariamente Convertibles por acciones de Bankinter

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 Bankinter debe compensarse con una mayor rentabilidad esperada respecto a los Bonos Subordinados Convertibles e instrumentos equiparables preexistentes, pero manteniéndose en un nivel menor que el correspondiente a la rentabilidad del capital.

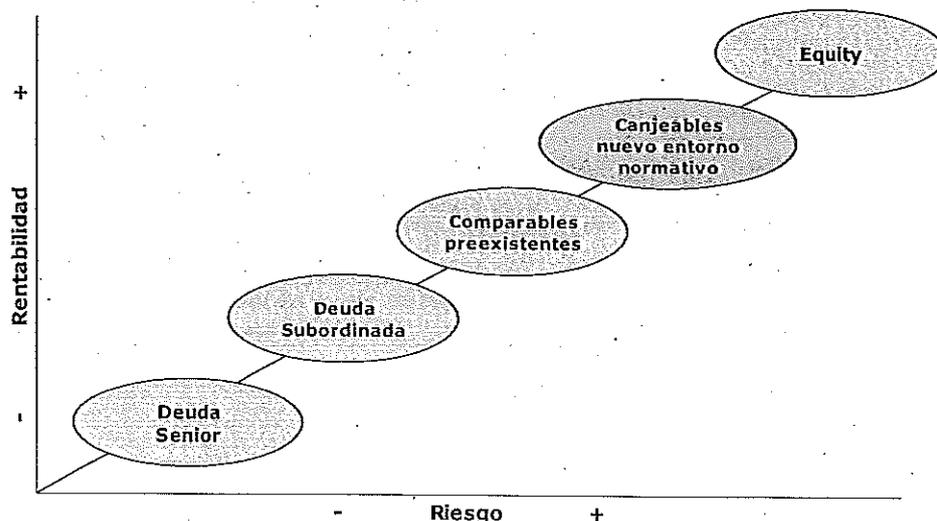
Esta ubicación, junto con la existencia de referencias de mercado de emisiones similares, determina en sí mismo un marco de análisis que consideramos apropiado para contrastar si los márgenes de la emisión se encuentran dentro de los límites adecuados a sus circunstancias de riesgo y a las condiciones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

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

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 Bonos Subordinados Necesariamente Convertibles por acciones de Bankinter

Gráfico 1. Relación Rentabilidad-Riesgo



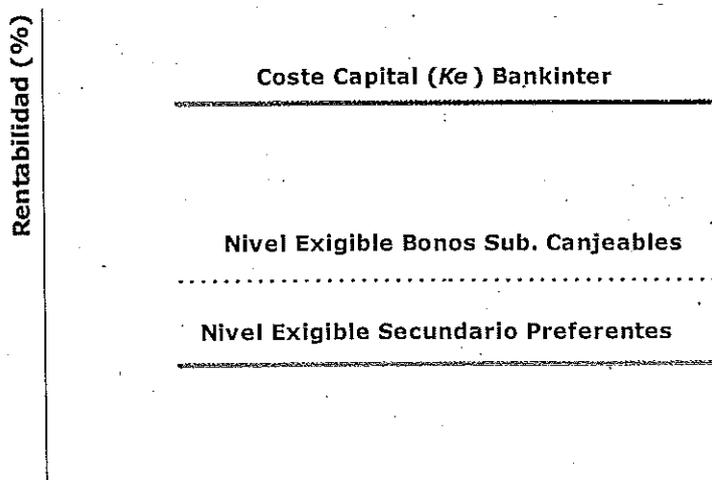
En tanto que la evolución normativa antes citada, pese a tener una inspiración supranacional común, es objeto de un desarrollo normativo posterior y un ejercicio de la supervisión, ambos de ámbito nacional, el marco de referencia utilizado para inferir el rango de rentabilidad de la emisión tiene este 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 Bankinter 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 Bankinter.
- 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 Bonos Subordinados Necesariamente Convertibles por acciones de Bankinter

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 Bankinter y, (ii) la rentabilidad de una emisión equiparable a los Bonos Subordinados Convertibles en el anterior marco normativo para un riesgo de crédito similar al de Bankinter.
- Una vez estimado este rango de rentabilidad razonable, se valora la rentabilidad de la emisión de Bankinter 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 Bankinter, 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 Bankinter.

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

Informe de Emisión de Bonos Subordinados Necesariamente Convertibles por acciones de Bankinter

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

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

Donde:

- K_e 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 revisión periódica 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.

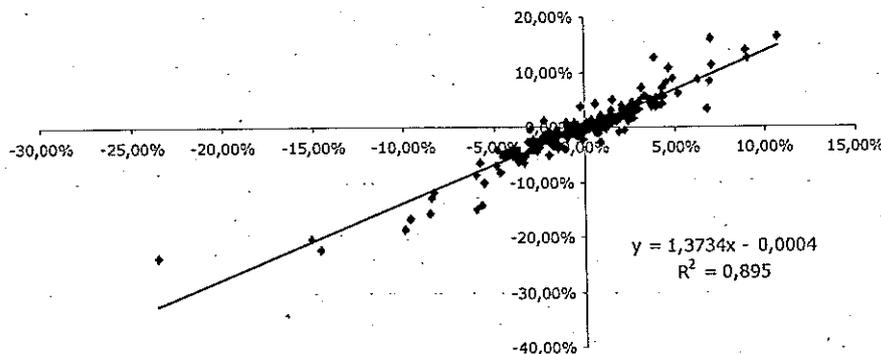
Como se observa en el Gráfico 3 la Beta obtenida como promedio del sector bancario español es 1.37.

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 Bonos Subordinados Necesariamente Convertibles por acciones de Bankinter

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



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

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

Una vez inferido el K_e del sector bancario español, se estima el correspondiente a Bankinter ajustando el valor obtenido para incorporar el efecto diferencial en el riesgo de crédito existente entre Bankinter 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 Bonos Subordinados Necesariamente Convertibles
por acciones de Bankinter

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 Bankinter dicho indicador se sitúa en un nivel de 5.67, que supone un diferencial de 2.21 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.

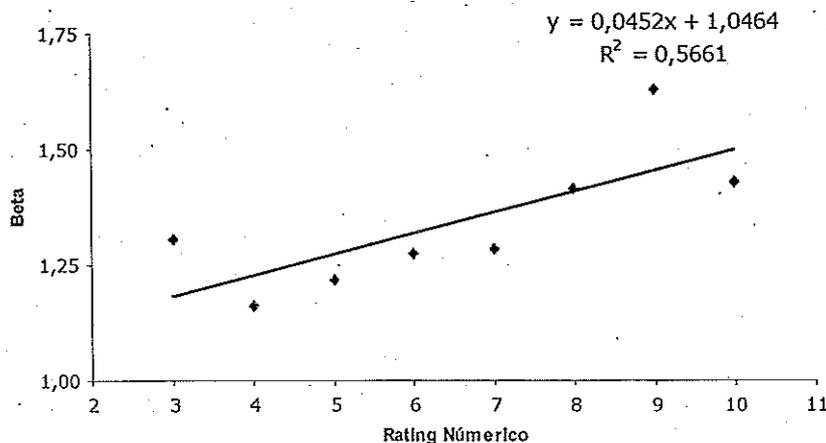
	Indicador IM Valora	% Índice
BANCO GUIPUZCOANO	6.00	0.44%
BANCO PASTOR	7.00	0.69%
BANCO POPULAR ESPANOL	5.33	4.42%
BANCO SABADELL	6.00	3.10%
BANCO SANTANDER	3.00	57.63%
BANCO DE VALENCIA	8.50	1.46%
BANESTO	3.33	3.57%
BANKINTER SA	5.67	1.70%
BBVA	3.33	26.99%
Promedio ponderado por Capitalización	3.46	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 Bonos Subordinados Necesariamente Convertibles por acciones de Bankinter

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 Bankinter y la media ponderada de la muestra utilizada (2.21), la Beta de Bankinter puede estimarse como:

$$\beta_{Bankinter} = \beta_{SectorBancario} + 0.045 \times 2.21 = 1.47$$

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

$$Ke_{Bankinter} = 4.4\% + 1.47 \times 4.5\% = 11.01\%$$

Este valor estimado de 11.01% marca un nivel máximo de rentabilidad para la emisión a realizar.

Informe de Emisión de Bonos Subordinados Necesariamente Convertibles por acciones de Bankinter

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 Bankinter y del Reino de España.

Situación del mercado primario de emisiones convertibles

Entre las últimas emisiones de convertibles en el mercado primario del sector bancario 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
Banco Pastor	A3/_/_	Convertible	14/04/2011	14/04/2014	715 pb	590 pb

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

Las emisiones incorporan el concepto de convertibilidad por acciones de la entidad emisora, si bien las emisiones de Banco Sabadell y Banco Pastor establecen un precio de conversión fijado a inicio mientras que la de Banco Popular lo determina en el momento de canje, voluntario u obligatorio, de la nota por los valores de la sociedad.

En cuanto al riesgo crediticio de los emisores en el mercado primario se puede destacar que Bankinter se encuentra al nivel de Banco Popular y ligeramente mejor posicionado que Banco Sabadell y Banco Pastor.

Para la valoración de estas emisiones se utiliza el modelo Cox-Ross-Rubinstein basado en la evolución log-normal utilizada por el modelo de Black-Scholes para activos de renta variable. Su implementación se realiza a través de árboles binomiales.

Informe de Emisión de Bonos Subordinados Necesariamente Convertibles por acciones de Bankinter

De los resultados mostrados en la tabla anterior se deduce que la rentabilidad pagada por dichas emisiones convertibles es superior a la exigida por una emisión de participaciones preferentes por parte del mismo emisor. Además, el diferencial existente en rentabilidad se sitúa en torno a 125 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 Bankinter sobre una emisión de participaciones preferentes del mismo emisor o emisor equivalente en términos de riesgo crediticio.

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
X50229864060	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
X50266971745	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
X50288513119	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
X50206926141	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
X50205497778	Bancaja	A3/_/BBB	Ba3/_/BB+	12.00	16-nov-04	Cupón 4.625% anual durante 10 años; resto EUR 3M+217pb pagadero trimestral
X50214965450	Bancaja	A3/_/BBB	B3/_/BB-	14.50	23-mar-05	Cupón 4.55% anual durante 10 años; resto EUR 3M+80pb pagadero trimestral
X50225590362	Banco Pastor	A3/_/	B3/_/	16.00	27-jul-05	Cupón 4.564% anual durante 10 años; resto EUR 3M+217pb pagadero trimestral
X50267456084	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.

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

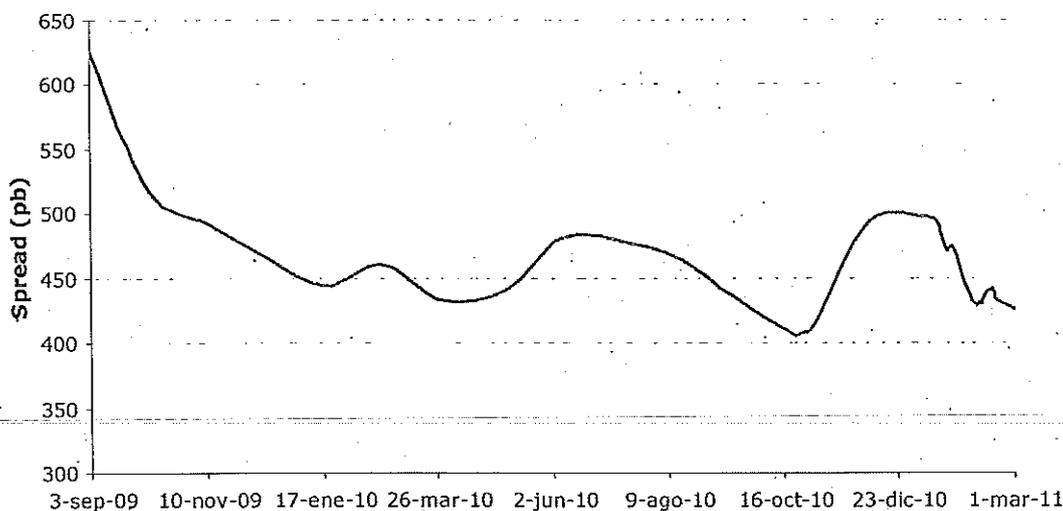
Informe de Emisión de Bonos Subordinados Necesariamente Convertibles por acciones de Bankinter

parte, la CCC se estima a partir de los depósitos y los *swaps* cotizados en el mercado.

Las metodologías y los *inputs* necesarios en materia de valoración se recogen de forma detallada, respectivamente, en los Anexos 2 y 3.

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.



A fecha 7 de marzo de 2011 la rentabilidad promedio de las emisiones de participaciones preferentes consideradas en el mercado secundario se sitúa en torno a 426 pb. La muestra se encuentra compuesta por emisiones de diferente calidad crediticia que, en promedio, se encuentra muy cercano a la de Bankinter, 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 de Banco Popular y la de Banco Sabadell, se infiere una rentabilidad mínima, en términos de participaciones preferentes, de 431 pb.

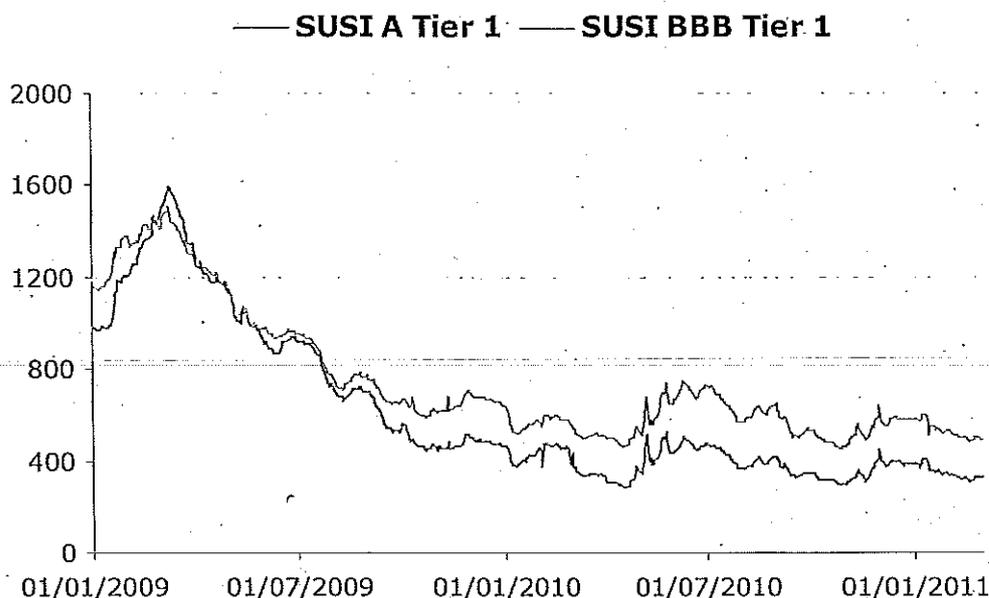
Informe de Emisión de Bonos Subordinados Necesariamente Convertibles por acciones de Bankinter

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.



A fecha de 7 de marzo de 2011, los índices se encuentran en niveles de 304 pb y 478 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 Bankinter dicho nivel se halla en 431 pb.

Situación y evolución de los CDS de Bankinter y del Reino 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

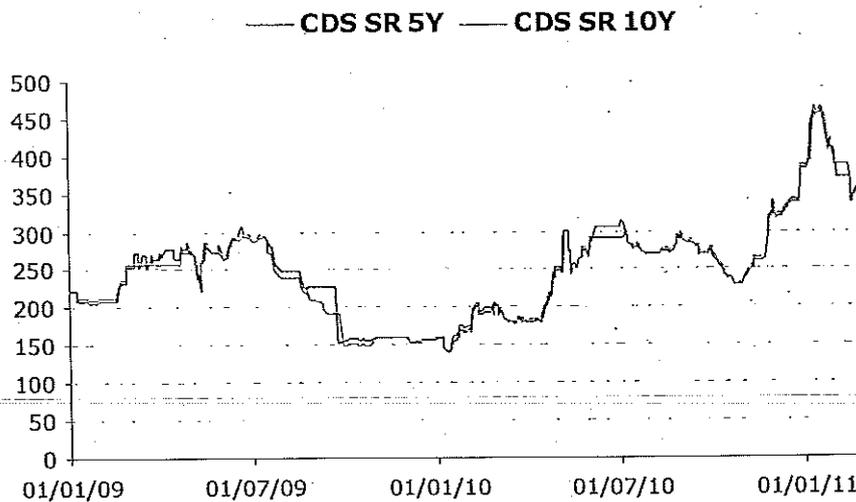
Informe de Emisión de Bonos Subordinados Necesariamente Convertibles por acciones de Bankinter

que se derivan de su análisis deben contemplarse desde la consideración de las actuales circunstancias de mercado.

No en vano, los CDS son indicadores en cuya evolución influye el riesgo de insolvencia de la entidad pero también un conjunto adicional de variables relativas a la microestructura del mercado, macroeconómicas, de confianza en los mercados, etc.

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

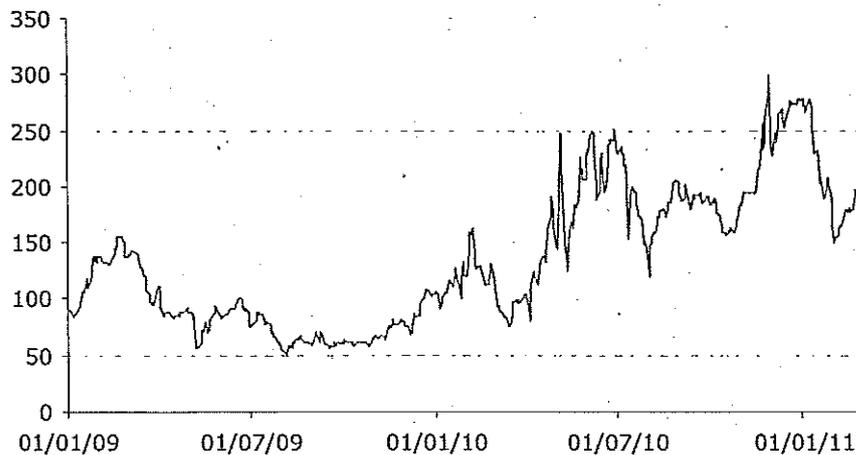
Gráfico 7. Evolución CDS de Bankinter.



A fecha de 7 de marzo de 2011, los CDS *Senior* de Bankinter se encuentran en niveles de 369 pb y 367 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.

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



A fecha de 7 de marzo de 2011, los CDS *Senior* 5 años del Reino de España se encuentran en niveles de 168 pb.

Se observa que los mínimos de rentabilidad exigibles por los indicadores de CDS *Senior* en el mercado son superados por el que marca el secundario de participaciones preferentes que, para el riesgo crediticio de Bankinter, se sitúa en 431 pb.

3.3. Rentabilidad razonable de la emisión objeto de estudio

Una vez analizados los indicadores de mercado, tanto de primario como de secundario, se puede concluir que la rentabilidad razonable de la emisión de bonos convertibles de Bankinter se debe situar en niveles de 556 pb. Este nivel se obtiene como la suma de 431 pb, marcado por el mercado secundario de participaciones preferentes, y 125 pb, como diferencial de rentabilidad exigible sobre preferentes que es inferido del mercado primario de obligaciones convertibles.

4. Análisis de la operación de canje (Serie I)

El primer tramo de la emisión (Serie I) de los Bonos Subordinados Necesariamente Convertibles de Bankinter se enmarca dentro de la operación de canje con emisiones de participaciones preferentes (ES0113549002) que se encuentran en circulación a fecha del presente informe.

Informe de Emisión de Bonos Subordinados Necesariamente Convertibles por acciones de Bankinter

A continuación se detallan las características principales de las participaciones preferentes objeto de canje y posteriormente la razonabilidad en términos de rentabilidad de la operación dadas las actuales condiciones de mercado.

4.1. Características de las participaciones preferentes objeto de canje

La emisión de participaciones preferentes referidas que Bankinter tiene en circulación presenta las siguientes características de acuerdo con el Folleto informativo publicado en AIAF:

- Código ISIN: ES0113549002.
- Importe Total de la Emisión: 343.164.650 euros.
- Nominal unitario: 50 euros.
- Plazo: Perpetuo.
- *Rating* Emisión: Baa1/BBB- (*Moody's/S&P*)
- Estructura de pagos:
 - Desde el primer año y a perpetuidad: Cupón variable Euribor 3 meses + 375 pb.
- Frecuencia de pago: Trimestral.
- Opcionalidad:
 - *Cap/Floor*: Dispone de *cap* y *floor* situados en 4% y 7%, respectivamente.
 - *Cancelabilidad*: A partir del quinto año desde la Fecha de Desembolso y en adelante, coincidiendo con las fechas de pago de cupones por parte del emisor.
- Precio de emisión: 100%.

4.2. Valoración de las obligaciones convertibles implicadas en el canje y razonabilidad de la operación de canje

Para la valoración de la emisión de la Serie I de Bankinter se utiliza el modelo Cox-Ross-Rubinstein basado en la evolución log-normal utilizada por el modelo de Black-Scholes para activos de renta variable. Su implementación se realiza a través de árboles binomiales.

La valoración de la emisión a fecha 7 de marzo de 2011, mostrada en la Tabla 6, utilizando el *spread* de crédito inferido en el apartado 3.3 anterior, arroja un precio de 88.55%.

Informe de Emisión de Bonos Subordinados Necesariamente Convertibles por acciones de Bankinter

Tabla 6. Valoración de la Emisión de la Serie I: Bonos Subordinados Necesariamente Convertibles de Bankinter implicados en la operación de canje.

Emisor	Rating Emisor*	Tipo Emisión	Fecha Valoración	Fecha Conv Obligatoria	Spread Implícito	Precio
Bankinter	A1/A/A	Convertible	07/03/2011	07/03/2014	556 pb	88.55%

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

Del resultado de la valoración se desprende que el precio de los Bonos Convertibles de la Serie I supera el de las participaciones preferentes que van a ser canjeadas. Como consecuencia de ello, la rentabilidad implícita asociada a la nueva emisión supera también a la de participaciones preferentes.

A la vista de lo anterior, consideramos que el canje se realiza en condiciones razonables de mercado.

5. Análisis de la emisión excluida del canje (Serie II)

En esta sección se presenta, en un primer apartado, la valoración de la emisión de la Serie II de Bonos Subordinados Necesariamente Convertibles de Bankinter. Dicha emisión queda excluida de la operación de canje anteriormente mencionada y sus características quedan recogidas en la primera sección del presente documento. A continuación se analiza la adecuación o razonabilidad de su rentabilidad dadas las condiciones de mercado.

5.1. Valoración de las obligaciones convertibles excluidas del canje y razonabilidad de la rentabilidad de la emisión

Para la valoración de la emisión de la Serie II se ha utilizado la misma metodología a la que se ha hecho referencia para valorar aquel tramo de la emisión de convertibles que se incluye en la operación de canje (Serie I).

La valoración de la emisión a fecha 7 de marzo de 2011, mostrada en la Tabla 7, utilizando el *spread* de crédito inferido en el apartado 3.3 anterior, arroja un precio de 106.29%.

Informe de Emisión de Bonos Subordinados Necesariamente Convertibles
por acciones de Bankinter

Tabla 7. Valoración de la Emisión de la Serie II: Bonos Subordinados Necesariamente Convertibles de Bankinter excluidos de la operación de canje.

Emisor	Rating Emisor*	Tipo Emisión	Fecha Valoración	Fecha Conv Obligatoria	Spread Implícito	Precio
Bankinter	A1/A/A	Convertible	07/03/2011	07/03/2014	556 pb	106.29%

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

A la vista de lo anterior, el valora razonable de la emisión de la Serie II de Bonos Subordinados Necesariamente Convertibles de Bankinter estimado en 106.29% supera el precio de emisión exigido en la misma (100%).

Informe de Emisión de Bonos Subordinados Necesariamente Convertibles por acciones de Bankinter

6. Conclusiones

En el presente estudio IM Valora Consulting actúa en calidad de experto independiente con el fin de determinar si las condiciones de los dos tramos de la Emisión de Bonos Subordinados Necesariamente Convertibles por acciones de Bankinter, cuya colocación está dirigida a los tenedores de participaciones preferentes de Bankinter (Serie I) y a los propios accionistas de la entidad (Serie II) son adecuadas a las actuales circunstancias del mercado.

Sobre la base del análisis realizado, IM Valora Consulting considera que ambos tramos de la emisión presentan unos niveles de rentabilidad que se encuentran dentro de un rango de mercado razonable y ajustado a la actual coyuntura de los mercados financieros y al perfil de riesgo del emisor y de la emisión.

El presente trabajo se ha desarrollado en el periodo comprendido entre el 7 de febrero 2010 y el 7 de marzo de 2011. La validez de sus resultados y conclusiones está circunscrita estrictamente a la información de mercado y a las emisiones existentes hasta el 7 de marzo de 2011.

Madrid, 7 de marzo 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

Informe de Emisión de Bonos Subordinados Necesariamente Convertibles por acciones de Bankinter

personalizada del producto, sus riesgos y retribuciones. Ni IM Valora Consulting, ni su 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 Bonos Subordinados Necesariamente Convertibles por acciones de Bankinter

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
BANCO 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 Bonos Subordinados Necesariamente Convertibles por acciones de Bankinter

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 Bonos Subordinados Necesariamente Convertibles
por acciones de Bankinter

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

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 Bonos Subordinados Necesariamente Convertibles por acciones de Bankinter

acuerdo a este modelo el valor a 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 Bonos Subordinados Necesariamente Convertibles por acciones de Bankinter

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. Euríbor), 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 Bonos Subordinados Necesariamente Convertibles por acciones de Bankinter

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 Bonos Subordinados Necesariamente Convertibles por acciones de Bankinter

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 Bonos Subordinados Necesariamente Convertibles por acciones de Bankinter

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:

$$r(t) = \beta_0 + (\beta_1 + \beta_2) \frac{\tau_1}{t} \left(1 - \exp\left(-\frac{t}{\tau_1}\right) \right) - \beta_2 \exp\left(-\frac{t}{\tau_1}\right) + \beta_3 \frac{\tau_2}{t} \left(1 - \exp\left(-\frac{t}{\tau_2}\right) \right) - \beta_3 \exp\left(-\frac{t}{\tau_2}\right)$$

Anexo 3. Inputs de valoración

Fecha Valor: 7 de marzo de 2011.

Para la valoración del bono convertible mediante la aplicación del modelo de Cox-Ross-Rubinstein se han utilizado los siguientes *inputs*:

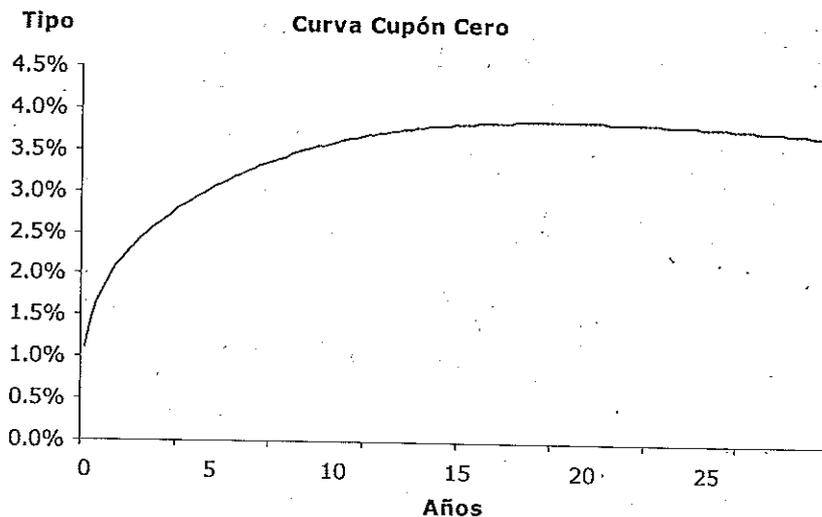
- Spot: 4.483 euros.
- Volatilidad subyacente: 42.51%.
- Tasa de dividendos anualizada: 3.20%.
- Tipo libre de riesgo: 2.5706%.

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	0.454%	2Y	2.309%
1W	0.836%	3Y	2.607%
1M	0.858%	4Y	2.828%
2M	0.978%	5Y	3.012%
3M	1.124%	6Y	3.162%
4M	1.219%	7Y	3.282%
5M	1.318%	8Y	3.383%
6M	1.434%	9Y	3.467%
9M	1.661%	10Y	3.543%
12M	1.876%	12Y	3.683%
		15Y	3.830%
		20Y	3.903%
		25Y	3.851%
		30Y	3.756%
		40Y	3.613%
		50Y	3.552%

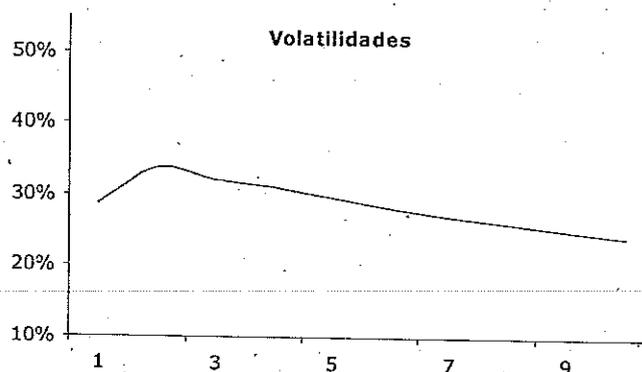
La estimación de la Curva Cupón Cero se obtiene mediante un ajuste por mínimos cuadrados ordinarios de las tasas de rendimiento teóricas a las observadas en el mercado. La curva resultante se observa gráficamente a continuación:

Informe de Emisión de Bonos Subordinados Necesariamente Convertibles por acciones de Bankinter



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	1.71%	28.80%
2	2.31%	33.80%
3	2.61%	32.20%
4	2.83%	31.20%
5	3.01%	29.70%
6	3.16%	28.40%
7	3.28%	27.20%
8	3.38%	26.10%
9	3.47%	25.20%
10	3.54%	24.30%



Por último, los parámetros de Hull-White necesarios en la valoración son:

a	Sigma
0.10242	0.01242