



Tomás Varela Muiña, en nombre y representación de Banco de Sabadell, S.A. (“**Banco de Sabadell**”), en su condición de Director General Adjunto debidamente apoderado al efecto por acuerdo del Consejo de Administración de Banco de Sabadell de 20 de diciembre de 2012, en relación con la nota de valores relativa a la oferta de recompra de las emisiones de obligaciones subordinadas necesariamente convertibles serie I/2009 y I/2010 y emisión de obligaciones subordinadas necesariamente convertibles series I/2013 y II/2013 (la “**Nota de Valores**”), aprobada e inscrita en el registro oficial de la Comisión Nacional del Mercado de Valores el 20 de diciembre de 2012,

CERTIFICA

Que la versión impresa de la Nota de Valores inscrita y depositada en esa Comisión se corresponde con la versión en soporte informático que se adjunta.

Asimismo, por la presente se autoriza a esa Comisión para que la Nota de Valores sea puesta a disposición del público a través de su página web.

Y, para que así conste y surta los efectos oportunos, expido la presente certificación en Sant Cugat del Vallés, a 20 de diciembre de 2012.

Banco de Sabadell, S.A.

P.p.

D. Tomás Varela Muiña

**NOTA DE VALORES RELATIVA A LA OFERTA DE RECOMPRA DE
LAS EMISIONES DE OBLIGACIONES SUBORDINADAS
NECESARIAMENTE CONVERTIBLES SERIE I/2009 Y I/2010 Y
EMISIÓN DE OBLIGACIONES SUBORDINADAS NECESARIAMENTE
CONVERTIBLES SERIES I/2013 Y II/2013 DE BANCO DE
SABADELL, S.A.**



Anexo V y Anexo XIV del Reglamento (CE) N° 809/2004 de la Comisión de 29 de abril de 2004 y Anexo XXII del Reglamento Delegado (UE) N° 486/2012 de la Comisión de 30 de marzo de 2012

La presente Nota de Valores ha sido aprobada y registrada por la Comisión Nacional del Mercado de Valores el 20 de diciembre de 2012 y se complementa con el Documento de Registro de acciones elaborado conforme a los Anexos I y II del Reglamento (CE) N° 809/2004 de la Comisión de 29 de abril de 2004, aprobado y registrado por la Comisión Nacional del Mercado de Valores el 29 de marzo de 2012 de Banco de Sabadell, S.A., que se incorpora por referencia

ÍNDICE

| | | |
|----------------|--|-----------|
| I. | RESUMEN | 1 |
| II. | FACTORES DE RIESGO DE LOS VALORES | 1 |
| III. | INFORMACIÓN SOBRE LOS VALORES A EMITIR - NOTA DE VALORES..... | 1 |
| 1. | PERSONAS RESPONSABLES | 1 |
| 1.1. | Personas que asumen la responsabilidad del contenido de la nota de valores..... | 1 |
| 1.2. | Declaración de responsabilidad | 1 |
| 2. | FACTORES DE RIESGO | 1 |
| 3. | INFORMACIÓN FUNDAMENTAL | 1 |
| 3.1. | Interés de las personas físicas y jurídicas participantes en la oferta | 1 |
| 3.2. | Motivo de la oferta y destino de los ingresos | 1 |
| 4. | INFORMACIÓN RELATIVA A LOS VALORES QUE VAN A OFERTARSE | 3 |
| 4.1. | Descripción del tipo y la clase de los valores ofertados y/o admitidos a cotización, con el Código ISIN (número internacional de identificación de valor) u otro código de identificación del valor | 3 |
| 4.1.1. | Obligaciones I/2013 y II/2013..... | 3 |
| 4.1.2. | Acciones de Banco de Sabadell..... | 4 |
| 4.2. | Legislación según la cual se han creado los valores | 4 |
| 4.2.1. | Obligaciones I/2013 y II/2013..... | 4 |
| 4.2.2. | Acciones de Banco de Sabadell..... | 4 |
| 4.3. | Indicación de si los valores están en forma registrada o al portador y si los valores están en forma de título o de anotación en cuenta. En el último caso, nombre y dirección de la entidad responsable de llevanza de las anotaciones | 4 |
| 4.4. | Divisa de la emisión de los valores | 5 |
| 4.5. | Orden de prelación de las Obligaciones I/2013 y II/2013 | 5 |
| 4.6. | Descripción de los derechos vinculados a los valores, incluida cualquier limitación de esos derechos, y procedimiento para el ejercicio de los mismos | 6 |
| 4.6.1. | Obligaciones I/2013 y II/2013..... | 6 |
| 4.6.2. | Acciones de Banco de Sabadell..... | 24 |
| 4.7. | Tipo de Remuneración de las Obligaciones I/2013 y II/2013 y disposiciones relacionadas . | 26 |
| 4.7.1. | Tipo de Remuneración | 26 |
| 4.7.2. | Fechas, lugar, entidades y procedimiento para el pago de la Remuneración..... | 27 |
| 4.7.3. | Plazo válido en el que se puede reclamar la Remuneración | 28 |
| 4.7.4. | Descripción del subyacente del tipo de remuneración..... | 28 |
| 4.8. | Disposiciones relativas al vencimiento de las Obligaciones I/2013 y II/2013 | 28 |
| 4.9. | Indicación del rendimiento de las Obligaciones I/2013 y II/2013 para el inversor y método de cálculo | 29 |
| 4.10. | Representación de los tenedores de las Obligaciones I/2013 y II/2013 | 31 |
| 4.11. | En el caso de nuevas emisiones, declaración de las resoluciones, autorizaciones y aprobaciones en virtud de las cuales los valores han sido y/o serán creados o emitidos..... | 31 |
| 4.11.1. | Acuerdos sociales..... | 31 |
| 4.11.2. | Informes de administradores | 32 |
| 4.11.3. | Informes de expertos | 32 |
| 4.11.4. | Autorizaciones..... | 33 |
| 4.12. | En el caso de nuevas emisiones, fecha prevista de emisión de los valores | 33 |

| | | |
|--------------|--|-----------|
| 4.13. | Descripción de cualquier restricción sobre la libre transmisibilidad de los valores | 33 |
| 4.13.1. | Obligaciones I/2013 y II/2013..... | 33 |
| 4.13.2. | Acciones de Banco de Sabadell..... | 33 |
| 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 | 34 |
| 4.15. | Indicación de las ofertas públicas de adquisición realizadas por terceros sobre el capital del emisor, que se hayan producido durante el ejercicio anterior y el actual. Debe declararse el precio o las condiciones de canje de estas ofertas y su resultado | 34 |
| 4.16. | Por lo que se refiere al país del domicilio social del emisor y al país o países en los que se está haciendo la oferta o se solicita la admisión a negociación, información sobre los impuestos de la renta de los valores retenidos en origen, e indicación de si el emisor asume la responsabilidad de la retención de impuestos en origen..... | 34 |
| 4.16.1. | Recompra de las Obligaciones I/2009 y las Obligaciones I/2010 | 35 |
| 4.16.2. | Obligaciones I/2013 y/o II/2013..... | 38 |
| 4.16.3. | Acciones..... | 43 |
| 5. | CLÁUSULAS Y CONDICIONES DE LA OFERTA/EMISIÓN..... | 50 |
| 5.1. | Condiciones, estadísticas de la oferta, calendario previsto y procedimiento para la suscripción de la oferta..... | 50 |
| 5.1.1. | Condiciones a las que está sujeta la Recompra | 50 |
| 5.1.2. | Importe total de la oferta, distinguiendo los valores ofertados para la venta y los ofertados para suscripción; si el importe no es fijo, descripción de los acuerdos y del momento en que se anunciará al público el importe definitivo de la Recompra..... | 50 |
| 5.1.3. | Plazo, incluida cualquier posible modificación, durante en el que estará abierta la oferta y descripción del proceso de solicitud..... | 51 |
| 5.1.4. | Descripción de la posibilidad de reducir suscripciones y la manera de devolver el importe sobrante de la cantidad pagada por los solicitantes | 57 |
| 5.1.5. | Detalles de la cantidad mínima y/o máxima de solicitud (ya sea por el número de los valores o por importe total de la inversión) | 57 |
| 5.1.6. | Método y plazos para el pago de los valores y para la entrega de los mismos | 57 |
| 5.1.7. | Descripción completa de la manera y fecha en la que se deben hacer públicos los resultados de la Recompra..... | 60 |
| 5.1.8. | Procedimiento para el ejercicio de cualquier derecho preferente de compra, la negociabilidad de los derechos de suscripción y el tratamiento de los derechos de suscripción no ejercidos | 60 |
| 5.2. | Plan de colocación y adjudicación | 60 |
| 5.2.1. | Categorías de inversores a los que se ofertan los valores..... | 60 |
| 5.2.2. | Proceso de notificación a los solicitantes de la cantidad asignada e indicación de si la negociación puede comenzar antes de efectuarse la notificación..... | 62 |
| 5.3. | Precios..... | 62 |
| 5.4. | Colocación y aseguramiento..... | 63 |
| 5.4.1. | Entidades coordinadoras y participantes en la colocación..... | 63 |
| 5.4.2. | Agente de pagos y entidades depositarias | 63 |
| 5.4.3. | Entidades aseguradoras y procedimiento | 63 |
| 5.4.4. | Fecha del acuerdo de aseguramiento..... | 63 |
| 6. | ACUERDOS DE ADMISIÓN A COTIZACIÓN Y NEGOCIACIÓN..... | 64 |
| 6.1. | Indicación de si los valores ofertados son o serán objeto de una solicitud de admisión a cotización, con vistas a su distribución en un mercado regulado o en otros mercados equivalentes, indicando los mercados en cuestión. Esta circunstancia debe mencionarse, sin crear la impresión de que se aprobará necesariamente la admisión a cotización. Si se conocen, deben darse las fechas más tempranas en las que los valores se admitirán a cotización | 64 |
| 6.2. | Todos los mercados regulados o mercados equivalentes en los que, según tenga conocimiento de ello el emisor, estén admitidos ya a cotización valores de la misma clase que los valores que van a ofertarse o admitirse a cotización..... | 64 |

| | | |
|-----------|---|-----------|
| 6.3. | Nombre y dirección de las entidades que tienen un compromiso firme de actuar como intermediarios en la negociación secundaria, aportando liquidez a través de las órdenes de oferta y demanda y descripción de los principales términos de su compromiso. | 64 |
| 7. | INFORMACIÓN ADICIONAL..... | 67 |
| 7.1. | Si en la nota sobre los valores se menciona a los asesores relacionados con una emisión, una declaración de la capacidad en que han actuado los asesores | 67 |
| 7.2. | Indicación de otra información de la nota sobre los valores que haya sido auditada o revisada por los auditores y si los auditores han presentado un informe. Reproducción del informe o, con el permiso de la autoridad competente, un resumen del mismo | 67 |
| 7.3. | En los casos en que en la nota de los valores se incluya una declaración o un informe atribuido a una persona en calidad de experto, facilitar el nombre de esa persona, su dirección profesional, cualificaciones y, en su caso, cualquier interés importante en el emisor. Si el informe se presenta a petición del emisor, una declaración de que se incluye la declaración o informe, la forma y el contexto en que está incluido, y con el consentimiento de la persona que ha autorizado el contenido de esa parte de la Nota sobre los valores | 67 |
| 7.4. | En los casos en que la información proceda de un tercero, proporcionar una confirmación de que la información se ha reproducido con exactitud y que, en la medida en que el emisor tiene conocimiento de ello y puede determinar a partir de la información publicada por ese tercero, no se ha omitido ningún hecho que haría la información reproducida inexacta o engañosa. Además, el emisor debe identificar la fuente o fuentes de la información..... | 68 |
| 7.5. | <i>Ratings</i> | 68 |
| 7.6. | Ingresos netos totales y cálculo de los gastos totales de la Recompra..... | 69 |
| 7.7. | Cantidad y porcentaje de la dilución inmediata resultante de la oferta..... | 69 |
| 8. | ACTUALIZACIÓN DEL DOCUMENTO DE REGISTRO..... | 69 |

ANEXO: INFORMES DE VALORACIÓN

I. RESUMEN

Los Resúmenes se componen de información que se presenta en cumplimiento de requisitos de publicación de información denominados “Elementos”. Estos Elementos están numerados en las Secciones A – E (A.1 – E.7).

Este Resumen contiene todos los Elementos que deben incluirse en un resumen en atención a la naturaleza de los valores y del Banco. Dado que no es necesario que algunos de los Elementos sean incluidos en el Resumen, es posible que la numeración de estos no sea correlativa.

Incluso en el supuesto de que un determinado Elemento deba incluirse en el Resumen en atención al tipo de valor y del Banco, es a su vez posible que no pueda ofrecerse información relevante relativa a ese Elemento. En ese caso deberá introducirse en el Resumen una breve explicación del Elemento, acompañada de la mención “no procede”.

| Sección A — Introducción y advertencias | |
|---|--|
| A.1 | <ul style="list-style-type: none"> Este Resumen debe leerse como introducción al Folleto (que se compone del Documento de Registro de Banco de Sabadell, S.A. –“Banco de Sabadell” o el “Banco”– y la Nota de Valores inscritos en los registros oficiales de la Comisión Nacional del Mercado de Valores el 29 de marzo y el 20 de diciembre de 2012, respectivamente). Toda decisión de invertir en los valores debe estar basada en la consideración, por parte del inversor, del Folleto en su conjunto. Cuando se presente ante un tribunal una demanda sobre la información contenida en el Folleto, el inversor demandante podría, en virtud del Derecho nacional de los Estados miembros, tener que soportar los gastos de la traducción del Folleto antes de que dé comienzo el procedimiento judicial. La responsabilidad civil solo se exigirá a las personas que hayan presentado el Resumen, incluida cualquier traducción del mismo, y únicamente cuando el Resumen sea engañoso, inexacto o incoherente en relación con las demás partes del Folleto, o no aporte, leído junto con las demás partes del Folleto, información fundamental para ayudar a los inversores a la hora de adoptar su decisión inversora en dichos valores. |

| Sección B — Emisor | |
|--|--|
| B.1 Nombre legal y comercial del emisor | |
| La denominación legal del emisor es Banco de Sabadell, S.A.; su denominación comercial es Banco Sabadell. | |
| B.2 Domicilio y forma jurídica del emisor, legislación conforme a la cual opera y país de constitución | |
| Banco de Sabadell tiene su domicilio social en Sabadell, Plaza de Sant Roc, nº 20; el país de constitución del Banco es el Reino de España. | |
| Banco de Sabadell tiene la forma jurídica de sociedad anónima. Su actividad está sujeta a la legislación especial para entidades de crédito y la supervisión y control de sus actuaciones corresponde al Banco de España. | |
| B.3 Descripción y factores clave relativos al carácter de las operaciones en curso del emisor y de sus principales actividades, declarando las principales categorías de productos vendidos y/o servicios prestados, e indicación de los mercados principales en los que compete el emisor | |
| <p>El modelo de gestión del Banco se enfoca a la permanencia del cliente a largo plazo, mediante una actividad constante de fidelización de la cartera de clientes fundada en la iniciativa y la proactividad en la relación.</p> <p>La actividad del grupo del cual el Banco es cabecera (el “Grupo Sabadell”) está estructurada en los siguientes negocios:</p> <ul style="list-style-type: none"> Banca Comercial: centra su actividad en la oferta de productos y servicios financieros a grandes y medianas empresas, pymes, comercios y autónomos, particulares y colectivos profesionales. Su grado de especialización le permite prestar un servicio personalizado de calidad totalmente adaptado a las necesidades de sus clientes. Las marcas que desarrollan esta actividad son SabadellAtlántico, SabadellCAM, Banco Herrero, SabadellGuipuzcoano, SabadellSolbank y ActivoBank. Banca Corporativa y Negocios Globales: ofrece productos y servicios a grandes corporaciones e instituciones financieras nacionales e internacionales. Agrupa las actividades de banca corporativa, financiación estructurada, <i>corporate finance</i>, capital desarrollo, negocio internacional y <i>consumer finance</i>. Mercados y Banca Privada: este negocio ofrece la gestión del ahorro y de la inversión de los clientes de Banco de Sabadell e incluye desde el análisis de alternativas hasta la intervención en los mercados, la gestión activa del patrimonio y su custodia. El Banco dispone de un proceso de generación de productos y servicios para los clientes que garantiza que toda la oferta dirigida a los clientes supere los requerimientos en términos de calidad, rentabilidad y adecuación a las necesidades del mercado. Este negocio agrupa y gestiona de forma integrada a: SabadellUrquijo, BS Banca Privada, Inversión, Producto y Análisis, Tesorería y Mercado de Capitales, Contratación y Custodia de valores y BancaSeguros. BS América: este negocio está integrado por diversas unidades de negocio, participadas y oficinas de representación que en su conjunto gestionan las actividades de negocio financiero de banca corporativa, banca privada y banca comercial. El Banco tiene capacidad y experiencia para prestar todo tipo de servicios bancarios, desde los más complejos y especializados para grandes corporaciones, como operaciones de <i>project finance</i> estructurado, hasta productos para particulares. Esta actividad es desarrollada a través de Banco Sabadell | |

Sección B — Emisor

Miami Branch, Sabadell United Bank, Sabadell Securities y Centro Financiero BHD. Banco de Sabadell dispone de oficinas de representación en Nueva York, México, Venezuela, Brasil y República Dominicana, que prestan atención y servicios a los clientes de esas regiones.

- **Otros Negocios:**
 - **Solvía:** a través de este subgrupo, el Banco ha centralizado la gestión de los activos inmobiliarios incorporados no afectos a la actividad bancaria y destinados a la venta.
 - **BancSabadell d'Andorra:** es una entidad constituida en el Principado de Andorra, de cuyo capital Banco de Sabadell es titular en un 50,97%, y que se dirige a clientes particulares de renta media y alta, y a las empresas más significativas del Principado de Andorra.

A pesar de que Banco de Sabadell desarrolla también su actividad en América o en el Principado de Andorra, el peso del negocio del Banco se encuentra en España y siendo este por tanto su mercado principal.

B.4ª Descripción de las tendencias recientes más significativas que afecten al emisor y a los sectores en los que ejerce su actividad

La principal tendencia destacable que afecta a Banco de Sabadell y al sector donde ejerce su actividad es la necesidad de mantener unos niveles adecuados de recursos propios en comparación con su volumen de actividad y su situación en el mercado. A este respecto, el Banco de España ha señalado la conveniencia de que las entidades de crédito mantengan unos niveles de fondos propios que superen con cierta holgura los requerimientos mínimos legales (calculados a partir de los activos ponderados por riesgo).

Por ello, Banco de Sabadell ha llevado a cabo varias actuaciones en los últimos ejercicios con los objetivos de, por una parte, reforzar su estructura de capital y aumentar sus recursos propios de mayor calidad, así como, por otra, mantener los niveles actuales de crecimiento orgánico y poder acometer proyectos de expansión.

Además, el entorno de negocio está caracterizado por un deterioro económico generalizado y global que genera incertidumbres. En este entorno, el Banco mantiene una estrategia de gestión activa del capital como plataforma de crecimiento y robustecimiento de la solvencia, así como de diversificación de las fuentes de financiación y optimización de los niveles de liquidez.

B.5 Si el emisor es parte de un grupo, una descripción del grupo y la posición del emisor en el grupo

Banco de Sabadell es la entidad dominante de un grupo de sociedades, que integra a un gran número de entidades, algunas de las cuales se ha hecho referencia en el apartado B.3 anterior. Banco de Sabadell no se integra a su vez en ningún grupo de sociedades.

B.6 En la medida en que tenga conocimiento de ello el emisor, el nombre de cualquier persona que, directa o indirectamente, tenga un interés declarable, según el derecho nacional del emisor, en el capital o en los derechos de voto del emisor, así como la cuantía del interés de cada una de esas personas. Si los accionistas principales del emisor tienen distintos derechos de voto, en su caso. En la medida en que sea del conocimiento del emisor, declarar si el emisor es directa o indirectamente propiedad o está bajo el control de un tercero y de quién se trata, y describir el carácter de ese control.

Con base en la información más actualizada disponible por la entidad, los titulares de participaciones significativas en el capital social de Banco de Sabadell son:

Accionistas miembros del Consejo de Administración del Banco

| Nombre | Particip. directa | Particip. indirecta | Particip. total |
|-------------------------------------|-------------------|---------------------|-----------------|
| D. José Oliu Creus | 0,102 | 0,104 | 0,206 |
| D. Isak Andic Ermay | 0,000 | 2,825 | 2,825 |
| D. José Manuel Lara Bosch | 0,002 | 0,089 | 0,091 |
| D. Jose Javier Echenique Landiribar | 0,001 | 0,000 | 0,001 |
| D. Jaime Guardiola Romojaro | 0,005 | 0,003 | 0,009 |
| D. Francesc Casas Selvas | 0,040 | 0,000 | 0,040 |
| D. Héctor María Colonques Moreno | 0,002 | 0,058 | 0,060 |
| D.ª Soledad Daurella Comadrán | 0,000 | 0,328 | 0,329 |
| D. Joaquín Folch-Rusiñol Corachán | 0,507 | 0,000 | 0,507 |
| D.ª M. Teresa García-Milà Lloveras | 0,001 | 0,000 | 0,001 |
| D. Joan Llonch Andreu | 0,044 | 0,000 | 0,044 |
| D. José Ramón Martínez Sufregui | 0,024 | 0,003 | 0,027 |
| D. José Luis Negro Rodríguez | 0,053 | 0,000 | 0,053 |
| D. Josep Permanyer Cunillera | 0,037 | 0,031 | 0,069 |

A través de ⁽¹⁾ su participación del 99,99% en Mayor Vent, S.L.; ⁽²⁾ Mosel Internacional, S.L. y Marc Colonques García-Planas; ⁽³⁾ Surfup, SICAV, S.A., Bgindau, S.L.U., Sol Vilarrubi Daurella y José Albiol Daurella; ⁽⁴⁾ Indiriadin World, S.L.; ⁽⁵⁾ Labogar, S.L. y Cencal, S.L.; ⁽⁶⁾ María Ascensión Pérez España Matarranz; ⁽⁷⁾ Torrellimona, S.A.; y ⁽⁸⁾ Ciasent, S.L.

Accionistas no miembros del Consejo con participaciones significativas

| Nombre | Particip. directa | Particip. indirecta | Particip. total |
|---------------------------------|-------------------|-----------------------|-----------------|
| Banco Comercial Portugués | 0,238% | 4,458% ⁽¹⁾ | 4,696% |
| Blackrock Inc. | - | 3,110% ⁽²⁾ | 3,110% |
| Fundo de Pensiones do Grupo BCP | 4,458% | - | 4,458% |

A través de ⁽¹⁾ su participación en el Fondo de Pensiones do Grupo BCP; ⁽²⁾ Blackrock Management Investment (UK) Limited.

Los accionistas principales del Banco no tienen derechos de voto distintos de los restantes accionistas de Banco de Sabadell.

Banco de Sabadell no está directa ni indirectamente bajo el control de ninguna entidad.

B.7 Información financiera fundamental histórica seleccionada relativa al emisor, que se presentará para cada ejercicio del período cubierto por la información financiera histórica, y cualquier período financiero intermedio subsiguiente, acompañada de datos comparativos del mismo período del ejercicio anterior, salvo que el requisito para la información comparativa del balance se satisfaga presentando la información del balance final del ejercicio

A continuación se muestran las principales magnitudes del Grupo Sabadell, correspondientes al 31 de diciembre de los ejercicios de 2011, 2010 y 2009.

| ACTIVO | | | | |
|---|------------|------------|------------|---------------------|
| Datos en miles de euros | 31/12/2011 | 31/12/2010 | 31/12/2009 | Var 09/2012-12/2011 |
| CAJA Y DEPÓSITOS EN BANCOS CENTRALES | 1.290.678 | 1.253.600 | 1.820.157 | 32,09% |
| CARTERA DE NEGOCIACIÓN, DERIVADOS Y OTROS ACTIVOS FINANCIEROS | 2.273.131 | 1.962.652 | 1.990.688 | 337,96% |
| ACTIVOS FINANCIEROS DISPONIBLES PARA LA VENTA | 13.268.170 | 10.830.629 | 8.031.761 | 74,37% |
| INVERSIONES CREDITICIAS | 76.282.944 | 76.725.432 | 65.777.852 | 48,58% |
| PARTICIPACIONES EN ENTIDADES ASOCIADAS | 696.934 | 813.492 | 706.075 | 43,95% |

Sección B — Emisor

| | | | | |
|---------------------|--------------------|-------------------|-------------------|---------------|
| ACTIVO MATERIAL | 1.106.881 | 1.081.549 | 1.140.190 | 115,34% |
| ACTIVO INTANGIBLE | 1.022.161 | 831.301 | 669.980 | 5,56% |
| OTROS ACTIVOS | 4.496.481 | 3.600.554 | 2.686.183 | 162,73% |
| TOTAL ACTIVO | 100.437.380 | 97.099.209 | 82.822.886 | 63,70% |

PASIVO

| Datos en miles de euros | 31/12/2011 | 31/12/2010 | 31/12/2009 | Var 09/2012-12/2011 |
|--|--------------------|-------------------|-------------------|---------------------|
| CARTERA DE NEGOCIACIÓN Y DERIVADOS | 2.011.411 | 1.716.500 | 1.680.022 | 26,41% |
| PASIVOS FINANCIEROS A COSTE AMORTIZADO | 91.586.490 | 88.710.738 | 74.957.805 | 60,85% |
| Depósitos de Bancos Centrales y Entidades de Crédito | 12.169.508 | 10.333.988 | 9.577.274 | 209,55% |
| Depósitos de la Clientela | 58.444.050 | 55.092.555 | 39.130.722 | 44,99% |
| Mercado de Capitales | 17.643.095 | 19.507.497 | 22.812.447 | 21,32% |
| Pasivos Subordinados | 1.859.370 | 2.386.629 | 2.039.698 | -34,72% |
| Otros Pasivos Financieros | 1.470.467 | 1.390.069 | 1.397.664 | 56,02% |
| PASIVOS POR CONTRATOS DE SEGUROS | 173.348 | 177.512 | 182.186 | 1126,97% |
| PROVISIONES | 350.203 | 367.662 | 313.267 | 333,92% |
| OTROS PASIVOS | 381.784 | 438.254 | 392.236 | 315,63% |
| TOTAL PASIVO | 94.503.236 | 91.410.666 | 77.525.516 | 64,12% |
| FONDOS PROPIOS | 6.276.160 | 5.978.412 | 5.226.333 | 46,84% |
| AJUSTES POR VALORACIÓN | -389.228 | -323.735 | 43.656 | -13,47% |
| INTERESES MINORITARIOS | 47.212 | 33.866 | 27.381 | 839,55% |
| TOTAL PATRIMONIO NETO | 5.934.144 | 5.688.543 | 5.297.370 | 57,10% |
| TOTAL PATRIMONIO NETO Y PASIVO | 100.437.380 | 97.099.209 | 82.822.886 | 63,70% |

CUENTA DE PÉRDIDAS Y GANANCIAS

| Datos en miles de euros | 31/12/2011 | 31/12/2010 | 31/12/2009 | Var 09/2012-09/2011 |
|---|------------------|------------------|------------------|---------------------|
| Intereses y rendimientos asimilados | 3.394.082 | 2.644.787 | 3.166.233 | 34,69% |
| Intereses y cargas asimiladas | -1.856.819 | -1.185.671 | -1.565.586 | 47,52% |
| Margen de intereses | 1.537.263 | 1.459.116 | 1.600.647 | 19,73% |
| Rendimiento de instrumentos de capital | 8.752 | 16.282 | 14.598 | 9,28% |
| Resultados entidades valoradas método participación | 37.650 | 70.867 | 71.913 | - |
| Comisiones netas | 573.593 | 516.462 | 511.164 | 6,93% |
| Resultados operaciones financieras (neto) | 271.246 | 204.065 | 248.150 | 94,65% |
| Diferencias de cambio (neto) | 69.999 | 58.655 | 49.224 | -4,50% |
| Otros productos y cargas de explotación | 8.219 | 5.892 | 9.334 | - |
| Margen bruto | 2.506.722 | 2.331.339 | 2.505.030 | 15,46% |
| Gastos de personal | -742.600 | -679.721 | -715.323 | 27,91% |
| Recurrentes | -713.548 | -657.146 | -628.700 | 30,16% |
| No recurrentes | -29.052 | -22.575 | -86.623 | -32,23% |
| Otros gastos generales de administración | -402.491 | -356.334 | -321.500 | 23,49% |
| Recurrentes | -393.432 | -356.334 | -321.500 | 25,50% |
| No recurrentes | -9.059 | - | - | -69,50% |
| Amortización | -130.921 | -158.980 | -142.730 | 20,44% |
| Margen antes de dotaciones | 1.230.710 | 1.136.304 | 1.325.477 | 4,95% |
| Provisiones para insolvencias y otros deterioros | -1.048.916 | -968.074 | -837.706 | 182,88% |
| Plusvalías por venta de activos | 5.672 | 296.111 | 83.575 | - |
| Fondo de Comercio Negativo | 0 | 0 | 0 | - |
| Impuesto sobre beneficios | 48.406 | -81.419 | -45.037 | - |
| Resultado consolidado del ejercicio | 235.872 | 382.922 | 526.309 | -54,72% |
| Resultado atribuido a intereses minoritarios | 3.970 | 2.882 | 3.820 | 44,01% |
| Beneficio atribuido al grupo | 231.902 | 380.040 | 522.489 | -56,31% |

| Ratío | 31/12/2011 | 31/12/2010 | 31/12/2009 |
|-------------------------------|------------|------------|------------|
| Tier I | 9,94% | 9,36% | 9,10% |
| Tier II | 1,01% | 1,72% | 1,70% |
| Ratio de Morosidad | 5,95% | 5,01% | 3,73% |
| Ratio de Cobertura de Dudosos | 48,5% | 56,6% | 69,0% |

A continuación, se incluye la información financiera consolidada seleccionada del Grupo Sabadell correspondiente a 30 de septiembre de 2012 y 31 de diciembre (balance) y 30 de septiembre (cuenta de pérdidas y ganancias) de 2011.

ACTIVO

| Datos en miles de euros | 30/09/2012 | 31/12/2011 | Var 09/2012-12/2011 |
|---|--------------------|--------------------|---------------------|
| CAJA Y DEPÓSITOS EN BANCOS CENTRALES | 1.704.819 | 1.290.678 | 32,09% |
| CARTERA DE NEGOCIACIÓN, DERIVADOS Y OTROS ACTIVOS FINANCIEROS | 9.955.424 | 2.273.131 | 337,96% |
| ACTIVOS FINANCIEROS DISPONIBLES PARA LA VENTA | 23.135.247 | 13.268.170 | 74,37% |
| INVERSIONES CREDITICIAS | 113.342.556 | 76.282.944 | 48,58% |
| PARTICIPACIONES EN ENTIDADES ASOCIADAS | 1.003.267 | 696.934 | 43,95% |
| ACTIVO MATERIAL | 2.383.539 | 1.106.881 | 115,34% |
| ACTIVO INTANGIBLE | 1.078.989 | 1.022.161 | 5,56% |
| OTROS ACTIVOS | 11.813.728 | 4.496.481 | 162,73% |
| TOTAL ACTIVO | 164.417.569 | 100.437.380 | 63,70% |

PASIVO

| Datos en miles de euros | 30/09/2012 | 31/12/2011 | Var 09/2012-12/2011 |
|--|-------------|------------|---------------------|
| CARTERA DE NEGOCIACIÓN Y DERIVADOS | 2.542.607 | 2.011.411 | 26,41% |
| PASIVOS FINANCIEROS A COSTE AMORTIZADO | 147.319.029 | 91.586.490 | 60,85% |
| Depósitos de Bancos Centrales y Entidades de Crédito | 37.670.246 | 12.169.508 | 209,55% |
| Depósitos de la Clientela | 84.736.924 | 58.444.050 | 44,99% |
| Mercado de Capitales | 21.403.759 | 17.643.095 | 21,32% |
| Pasivos Subordinados | 1.213.832 | 1.859.370 | -34,72% |
| Otros Pasivos Financieros | 2.294.268 | 1.470.467 | 56,02% |
| PASIVOS POR CONTRATOS DE SEGUROS | 2.126.926 | 173.348 | 1126,97% |
| PROVISIONES | 1.519.609 | 350.203 | 333,92% |
| OTROS PASIVOS | 1.586.823 | 381.784 | 315,63% |

Sección B — Emisor

| | | | |
|---------------------------------------|--------------------|--------------------|---------------|
| TOTAL PASIVO | 155.094.994 | 94.503.236 | 64,12% |
| FONDOS PROPIOS | 9.215.793 | 6.276.160 | 46,84% |
| AJUSTES POR VALORACIÓN | -336.798 | -389.228 | -13,47% |
| INTERESES MINORITARIOS | 443.580 | 47.212 | 839,55% |
| TOTAL PATRIMONIO NETO | 9.322.575 | 5.934.144 | 57,10% |
| TOTAL PATRIMONIO NETO Y PASIVO | 164.417.569 | 100.437.380 | 63,70% |

CUENTA DE RESULTADOS

| Datos en miles de euros | 30/09/2012 | 30/09/2011 | Var 09/2012-09/2011 |
|---|------------------|------------------|---------------------|
| Intereses y rendimientos asimilados | 3.365.804 | 2.498.891 | 34,69% |
| Intereses y cargas asimiladas | -1.985.145 | -1.345.700 | 47,52% |
| Margen de intereses | 1.380.659 | 1.153.191 | 19,73% |
| Rendimiento de instrumentos de capital | 8.411 | 7.697 | 9,28% |
| Resultados entidades valoradas método participación | -6.439 | 41.833 | - |
| Comisiones netas | 453.428 | 424.050 | 6,93% |
| Resultados operaciones financieras (neto) | 363.817 | 186.911 | 94,65% |
| Diferencias de cambio (neto) | 44.609 | 46.710 | -4,50% |
| Otros productos y cargas de explotación | -90.718 | 4.986 | - |
| Margen bruto | 2.153.767 | 1.865.378 | 15,46% |
| Gastos de personal | -709.427 | -554.648 | 27,91% |
| Recurrentes | -695.844 | -534.604 | 30,16% |
| No recurrentes | -13.583 | -20.044 | -32,23% |
| Otros gastos generales de administración | -361.098 | -292.417 | 23,49% |
| Recurrentes | -359.207 | -286.217 | 25,50% |
| No recurrentes | -1.891 | -6.200 | -69,50% |
| Amortización | -112.829 | -93.682 | 20,44% |
| Margen antes de dotaciones | 970.413 | 924.631 | 4,95% |
| Provisiones para insolvencias y otros deterioros | -2.170.460 | -767.270 | 182,88% |
| Plusvalías por venta de activos | 29.132 | 3.631 | - |
| Fondo de Comercio Negativo | 933.306 | 0 | - |
| Impuesto sobre beneficios | 333.063 | 49.797 | - |
| Resultado consolidado del ejercicio | 95.454 | 210.789 | -54,72% |
| Resultado atribuido a intereses minoritarios | 4.836 | 3.358 | 44,01% |
| Beneficio atribuido al grupo | 90.618 | 207.431 | -56,31% |

| Ratio | 30/09/2012 | 30/09/2011 |
|--------------|------------|------------|
| Core Capital | 10,09% | 9,10% |
| Tier I | 9,80% | 9,95% |
| Tier II | 0,87% | 1,04% |
| Ratio BIS | 10,66% | 10,99% |

No se han producido cambios significativos en la situación financiera del Banco y en los resultados de sus operaciones durante o después del periodo cubierto por la información financiera histórica fundamental.

B.8 Información financiera seleccionada pro forma, identificada como tal

La información pro forma ha sido preparada únicamente para facilitar información sobre cómo la materialización de la adquisición de Banco CAM podría haber afectado al balance de situación consolidado de Banco de Sabadell a 31 de diciembre de 2011.

| ACTIVO | Grupo Sabadell | Grupo CAM | Ajustes | Proforma |
|---|--------------------|-------------------|-----------------|--------------------|
| Caja y depósitos en bancos centrales | 1.290.678 | 438.221 | 2.449.000 | 4.177.899 |
| Cartera de negociación | 1.682.120 | 139.704 | 0 | 1.821.824 |
| Otros activos financieros a valor razonable con cambios en pérdidas y ganancias | 173.326 | 40.902 | 0 | 214.228 |
| Activos financieros disponibles para la venta | 13.268.170 | 10.181.427 | -2.997 | 23.446.600 |
| Inversiones crediticias | 76.282.944 | 47.884.371 | -793.979 | 123.373.336 |
| Cartera de inversión a vencimiento | 0 | 4.019.312 | -29.157 | 3.990.155 |
| Ajustes a activos financieros por macro-coberturas | 0 | 0 | 0 | 0 |
| Derivados de cobertura | 417.685 | 258.013 | 0 | 675.698 |
| Activos no corrientes en venta | 530.881 | 1.574.397 | -1.323.483 | 781.795 |
| Participaciones: | 696.934 | 197.679 | -184.900 | 709.713 |
| Contratos de seguros vinculados a pensiones | 162.735 | 0 | 0 | 162.735 |
| Activos por reaseguros | 0 | 0 | 0 | 0 |
| Activo material: | 1.106.881 | 1.486.102 | -186.359 | 2.406.624 |
| Inmovilizado material | 877.935 | 777.545 | 0 | 1.655.480 |
| Inversiones inmobiliarias | 228.946 | 708.557 | -186.359 | 751.144 |
| Activo intangible: | 1.022.161 | 237.279 | -223.000 | 1.036.440 |
| Fondo de comercio | 823.815 | 0 | 0 | 823.815 |
| Otro activo intangible | 198.346 | 237.279 | -223.000 | 212.625 |
| Activos fiscales | 1.408.384 | 2.662.103 | 1.282.789 | 5.353.276 |
| Corrientes | 411.076 | 51.548 | 0 | 462.624 |
| Diferidos | 997.308 | 2.610.555 | 1.282.789 | 4.890.652 |
| Resto de activos | 2.394.481 | 1.685.111 | -1.236.523 | 2.843.069 |
| TOTAL ACTIVO | 100.437.380 | 70.804.621 | -248.608 | 170.993.393 |

| PASIVO | Grupo Sabadell | Grupo CAM | Ajustes | Proforma |
|---|----------------|------------|---------|-------------|
| Cartera de negociación | 1.451.021 | 204.187 | 0 | 1.655.208 |
| Otros pasivos financieros a valor razonable con cambios en pérdidas y ganancias | 0 | 0 | 0 | 0 |
| Pasivos financieros a coste amortizado | 91.586.490 | 64.666.493 | -78.550 | 156.174.433 |
| Ajustes a pasivos financieros por macro-coberturas | 449.245 | 0 | 0 | 449.245 |
| Derivados de cobertura | 111.145 | 351.543 | 0 | 462.688 |
| Pasivos asociados con activos no corrientes en venta | 0 | 0 | 0 | 0 |
| Pasivos por contratos de seguros | 173.348 | 2.146.756 | 0 | 2.320.104 |
| Provisiones | 350.203 | 350.878 | 374.122 | 1.075.203 |
| Pasivos fiscales | 202.133 | 487.095 | 0 | 689.228 |
| Corrientes | 71.466 | 12.626 | 0 | 84.092 |
| Diferidos | 130.667 | 474.469 | 0 | 605.136 |
| Fondo de la obra social (sólo Cajas de Ahorro y Cooperativos de crédito) | 0 | 0 | 0 | 0 |

| Sección B — Emisor | | | | |
|---------------------|-------------------|-------------------|----------------|--------------------|
| Resto de pasivos | 179.651 | 125.171 | 0 | 304.822 |
| TOTAL PASIVO | 94.503.236 | 68.332.123 | 295.572 | 163.130.931 |

| PATRIMONIO NETO | Grupo Sabadell | Grupo CAM | Ajustes | Proforma |
|--|--------------------|-------------------|------------------|--------------------|
| FONDOS PROPIOS | 6.276.160 | 1.898.876 | -544.180 | 7.630.856 |
| Capital/Fondo de dotación | 173.881 | 2.800.000 | -2.800.000 | 173.881 |
| Escriturado | 173.881 | 2.800.000 | -2.800.000 | 173.881 |
| Menos: Capital no exigido | 0 | 0 | 0 | 0 |
| Prima de emisión | 1.861.702 | 1.000.172 | -1.000.172 | 1.861.702 |
| Reservas | 3.438.010 | 811.994 | -811.994 | 3.438.010 |
| Otros instrumentos de capital | 814.620 | 0 | 0 | 814.620 |
| Menos: Valores propios | (174.439) | 0 | 0 | (174.439) |
| Resultado del ejercicio atribuido a la entidad dominante | 231.902 | (2.713.290) | 4.067.986 | 1.586.598 |
| Menos: Dividendos y retribuciones | (69.516) | 0 | 0 | (69.516) |
| AJUSTES POR VALORACIÓN | (389.228) | (93.994) | 0 | (483.222) |
| Activos financieros disponibles para la venta | (277.573) | (79.428) | 0 | (357.001) |
| Coberturas de los flujos de efectivo | (30.374) | (1.859) | 0 | (32.233) |
| Coberturas de inversiones netas en negocios en el extranjero | 0 | 0 | 0 | 0 |
| Diferencias de cambio | 2.790 | (12.479) | 0 | (9.689) |
| Activos no corrientes en venta | 0 | 0 | 0 | 0 |
| Entidades valoradas por el método de la participación | (85.062) | 2.715 | 0 | (82.347) |
| Resto de ajustes por valoración | 991 | (2.943) | 0 | (1.952) |
| PATRIMONIO NETO ATRIBUIDO A LA ENTIDAD DOMINANTE | 5.886.932 | 1.804.882 | (544.180) | 7.147.634 |
| INTERESES MINORITARIOS | 47.212 | 667.616 | 0 | 714.828 |
| Ajustes por valoración | (6.150) | 8.149 | 0 | 1.999 |
| Resto | 53.362 | 659.467 | 0 | 712.829 |
| TOTAL PATRIMONIO NETO | 5.934.144 | 2.472.498 | -544.180 | 7.862.462 |
| TOTAL PASIVO Y PATRIMONIO NETO | 100.437.380 | 70.804.621 | -544.180 | 170.993.393 |

1 La información financiera consolidada pro forma preparada de conformidad con lo establecido en el Anexo II del Reglamento (CE) nº 809/2004 de la Comisión de 29 de abril de 2004, teniendo en cuenta la recomendación del European Securities and Market Authority (en adelante, ESMA) para la implantación consistente de la citada regulación (CESR/05-054b y posteriores modificaciones) así como teniendo en cuenta las aclaraciones contenidas en el documento ESMA /2011/85.

La información financiera consolidada pro forma se ha preparado única y exclusivamente a efectos ilustrativos y reflejan una situación hipotética si la operación se hubiera realizado a 31 de diciembre de 2011. Por consiguiente, no tiene por objeto representar y no representa la situación financiera patrimonial del Grupo Sabadell una vez adquirido Banco CAM, adquisición que se produjo en fecha 1 de junio de 2012.

B.9 Si se realiza una previsión o estimación de los beneficios, indíquese la cifra

Banco de Sabadell ha optado por no incluir una previsión o estimación de beneficios.

B.10 Descripción de la naturaleza de cualquier salvedad en el informe de auditoría sobre la información financiera histórica

La información financiera histórica de los ejercicios 2011, 2010 y 2009 ha sido auditada por la firma de auditoría externa PricewaterhouseCoopers Auditores, S.L. y los informes de auditoría han resultado favorables, no registrándose salvedad alguna en ninguno de los ejercicios mencionados.

B.17 Grados de solvencia asignados a un emisor o a sus obligaciones a petición o con la cooperación del emisor en el proceso de calificación

| Agencia | Largo plazo | Corto plazo | Perspectiva | Fecha |
|---|-------------|-------------|-------------|------------|
| DBRS Ratings Limited | A (low) | R 1 (low) | Negativa | 19/11/2012 |
| Fitch Ratings España, S.A. Unipersonal | BB+ | B | Estable | 31/07/2012 |
| Moody's Investors Services España, S.A. | Ba1 | NP | Negativa | 19/11/2012 |
| Standard & Poor's Credit Market Services Europe Limited, Sucursal en España | BB | B | Negativa | 23/11/2012 |

Sección C — Valores

C.1 Descripción del tipo y de la clase de valores ofertados y/o admitidos a cotización, incluido, en su caso, el número de identificación del valor

Los valores que se ofrecen son obligaciones subordinadas necesariamente convertibles serie I/2013 (las "Obligaciones I/2013") y obligaciones subordinadas necesariamente convertibles serie II/2013 (las "Obligaciones II/2013", y junto con las Obligaciones I/2013, las "Obligaciones"). Las Obligaciones I/2013 tendrán 1.000 euros de valor nominal unitario y las Obligaciones II/2013 tendrán 3,92 euros de valor unitario, y pertenecerán, respectivamente, a una única clase y serie.

Las Obligaciones serán necesariamente convertibles en acciones ordinarias de Banco de Sabadell de nueva emisión de la misma clase y serie que las ya en circulación (las "Acciones").

C.2 Divisa de emisión de los valores

Las Obligaciones se emitirán en euros.

C.3 Número de acciones emitidas y desembolsadas totalmente, así como las emitidas pero aún no desembolsadas en su totalidad

El capital social de Banco de Sabadell se encuentra dividido en 2.959.555.017 acciones, de 0,125 euro de valor nominal cada una, todas ellas íntegramente desembolsadas.

C.5 Descripción de cualquier restricción sobre la libre transmisibilidad de las acciones

No existen restricciones a la libre transmisibilidad de las Obligaciones.

C.7 Descripción de la política de dividendos

La política de distribución de resultados viene determinada por la Junta General de Accionistas sobre la base de las propuestas del Consejo de Administración. En los últimos ejercicios el porcentaje de dividendo total repartido sobre el beneficio total atribuido al Grupo Sabadell se ha

| Sección C — Valores |
|--|
| mantenido sobre un 50%. |
| C.8 Descripción de los derechos vinculados a los valores y descripción del orden de prelación de los valores y limitaciones a los derechos vinculados a los valores |
| <ul style="list-style-type: none"> • <i>Remuneración.</i> Los titulares de las Obligaciones percibirán una remuneración predeterminada, pagadera por trimestres vencidos desde su fecha de desembolso los días 21 de enero, abril, julio y octubre para las Obligaciones I/2013 y los días 11 de febrero, mayo, agosto y noviembre para las Obligaciones II/2013, de cada año del periodo de vida de cada serie (la “Remuneración”), salvo en los supuestos de inexistencia de beneficio y reservas distribuibles, supuestos de limitaciones derivadas de la normativa en materia de recursos propios, o cuando el Banco de España haya exigido la cancelación del pago de la Remuneración basándose en la situación financiera y de solvencia de Banco de Sabadell o en la del Grupo Sabadell, de acuerdo con la normativa aplicable. Asimismo, cuando Banco de Sabadell, a su sola discreción, decida no declarar el pago de la Remuneración, podrá acordar, igualmente a su sola discreción, la apertura de un periodo de conversión voluntaria. • <i>Dividendos y participación en los excedentes en caso de liquidación.</i> Las Obligaciones no concederán derecho alguno a la percepción de dividendos del Banco. La liquidación de Banco de Sabadell es un supuesto de Conversión Necesaria Total de las Obligaciones, por lo que sus titulares recibirán acciones y les corresponderá la misma cuota de liquidación y los mismos derechos a participar en los excedentes del haber social. • <i>Conversión de las Obligaciones.</i> La relación de conversión será fija y quedará fijada en el número de acciones resultante del cociente de dividir el respectivo valor nominal de cada una de las series de Obligaciones entre el valor atribuido a las acciones ordinarias de Banco de Sabadell. El valor atribuido a las acciones del Banco es 4,18 euros para las Obligaciones I/2013 y 3,285 euros para las Obligaciones II/2013 (a efectos ilustrativos, el precio de conversión de las Obligaciones II/2013 –3,285 euros sobre un valor nominal de 3,92 euros– equivaldría a un precio de conversión de 4,19 euros sobre un valor nominal de 5 euros). En caso de resultar fracciones del cálculo de acciones que corresponderían a cada titular de Obligaciones, estas fracciones serán abonadas en metálico por el Banco valorando las acciones al precio de conversión. Los supuestos de conversión de las Obligaciones son: Conversión Necesaria Total, Conversión Necesaria a opción del Banco y Conversión Voluntaria a opción de los tenedores de las Obligaciones. En el apartado D.3 se describen con mayor detalle esos supuestos de conversión y sus diferencias respecto de los previstos para las Obligaciones I/2009 y I/2010. • <i>Derecho de preferencia.</i> Las Obligaciones no conferirán derecho de preferencia respecto de los sucesivos aumentos de capital social o emisiones de obligaciones convertibles u otros valores o instrumentos financieros que den derecho a su conversión en acciones de Banco de Sabadell. • <i>Derechos políticos.</i> Las Obligaciones carecerán de derechos políticos distintos de los que correspondan a los sindicatos de obligacionistas. <p>Las Obligaciones se sitúan: (i) por detrás de todos los acreedores comunes y subordinados de Banco de Sabadell; (ii) por detrás de las participaciones preferentes, acciones preferentes o valores equiparables que Banco de Sabadell haya emitido o garantizado, pueda emitir o garantizar o en las que se haya subrogado o se pueda subrogar; (iii) <i>pari passu</i> con las Obligaciones I/2009, las Obligaciones I/2010 de Banco de Sabadell y demás obligaciones, bonos u otros valores convertibles equiparables a las Obligaciones que pudiese emitir el Banco directamente o a través de una filial con la garantía de Banco de Sabadell o en las que se haya subrogado o pudiera subrogarse; y (iv) por delante de las acciones ordinarias de Banco de Sabadell.</p> |
| C.9 Indicación del tipo de interés, fechas de devengo y vencimiento de intereses y fecha de vencimiento de los valores e indicación de su rendimiento y del representante de los tenedores. |
| <p>El tipo de interés correspondiente a la Remuneración de las Obligaciones I/2013 será Euribor a tres meses más un diferencial del 5% y para las Obligaciones II/2013 será un tipo de interés del 10,2% (a efectos ilustrativos, la remuneración de las Obligaciones II/2013 –10,2% sobre un valor nominal de 3,92 euros– equivaldría a una remuneración del 8% sobre un valor nominal de 5 euros –valor nominal de las Obligaciones I/2010–), sin perjuicio de la Remuneración efectiva en el caso de periodos de devengo irregulares de duración distinta al trimestre. La Remuneración se devengará diariamente desde la fecha de desembolso sobre la base 30/360 y será pagadera por trimestres vencidos. Las fechas de pago de la Remuneración serán los días 21 de enero, abril, julio y octubre para las Obligaciones I/2013 y los días 11 de febrero, mayo, agosto y noviembre para las Obligaciones II/2013 de cada año del periodo de vida de cada serie, a contar desde la fecha de su desembolso (prevista para el 31 de enero de 2013).</p> <p>A excepción de lo previsto respecto de las fracciones de acciones, no se prevé la posibilidad de amortización en efectivo de las Obligaciones ofrecidas.</p> <p>Las Obligaciones I/2013 y las Obligaciones II/2013 que no hubieran sido convertidas anteriormente serán convertidas en acciones ordinarias el día 21 de julio de 2015 y el día 11 de noviembre de 2015, respectivamente.</p> <p>El rendimiento en efectivo será: (i) hasta la fecha de conversión, la Remuneración que corresponda; y (ii) llegado el momento de conversión la diferencia entre el precio de cotización de dicha fecha y el precio de conversión.</p> <p>Los titulares de las Obligaciones estarán representados por sendos sindicatos de obligacionistas.</p> |
| C.10 Si el valor contiene un componente derivado en el pago de intereses, incluir una explicación clara y completa que ayude a comprender a los inversores la medida en que el valor de su inversión resulta afectado por el valor del instrumento o instrumentos subyacentes. |
| No procede. |
| C.11 Indicación de si los valores ofertados son o serán objeto de una solicitud de admisión a cotización, con vistas a su distribución en un mercado regulado o en otros mercados equivalentes, indicando los mercados en cuestión. |
| Se solicitará la admisión a negociación de las Obligaciones en el Mercado Electrónico de Renta Fija así como su inclusión en los registros contables de Iberclear y sus Entidades Participantes. |
| C.22 Información sobre la acción subyacente. |
| Las Acciones en que se convertirán las Obligaciones son acciones ordinarias de Banco de Sabadell, de 0,125 euro de valor nominal cada una, que gozarán de plenos derechos políticos y económicos y pertenecerán a la misma clase y otorgarán a sus titulares los mismos derechos. Las acciones se emitirán en euros. |

Sección C — Valores

Las acciones del Banco están actualmente admitidas a cotización en las Bolsas de Valores de Barcelona, Madrid y Valencia a través del Sistema de Interconexión Bursátil (Mercado Continuo) y su código ISIN es ES0113860A34.

Las acciones otorgarán a sus titulares, entre otros, los siguientes derechos:

- *Derecho a participar en las ganancias sociales y en el patrimonio resultante de la liquidación:* las Acciones confieren el derecho a participar en el reparto de las ganancias sociales y en el patrimonio resultante de la liquidación. Los rendimientos que produzcan las Acciones del Banco podrán ser hechos efectivos en la forma en que para cada caso se anuncie.
- *Derechos de asistencia y voto:* las Acciones confieren a sus titulares el derecho de asistir y votar en las Juntas Generales de accionistas y el de impugnar los acuerdos sociales. En particular, respecto al derecho de asistencia a la Junta General de accionistas, podrán asistir titulares de un mínimo de 100 euros de capital social desembolsado, a título individual o en agrupación con otros accionistas, que soliciten con al menos 5 días de antelación antes de la fecha de celebración de la Junta en primera convocatoria la pertinente tarjeta de admisión o asistencia. Todo accionista que tenga derecho de asistencia podrá hacerse representar en la Junta General. Cada 100 euros de capital social desembolsado darán derecho a un voto.
- *Derechos de suscripción preferente en las ofertas de suscripción:* en los aumentos de capital con emisión de acciones nuevas y con cargo a aportaciones dinerarias y en la emisión de obligaciones convertibles, salvo exclusión de tal derecho. Todas las acciones del Banco confieren a sus titulares derechos de asignación gratuita en los supuestos de aumento de capital con cargo a reservas.
- *Derecho de información.*

No existen restricciones a la libre transmisibilidad de las Acciones.

Las Acciones se emitirán conforme vaya teniendo lugar la conversión de las Obligaciones I/2013 y II/2013. Tras su emisión, se solicitará la admisión a negociación en las Bolsas de Valores en las que coticen las acciones de Banco de Sabadell (actualmente las acciones de Banco de Sabadell se encuentran admitidas a negociación en las Bolsas de Valores de Barcelona, Madrid y Valencia).

Sección D — Riesgos**D.1 Información fundamental sobre los principales riesgos específicos del emisor o de su sector de actividad.***Riesgos derivados de la adquisición e integración de Banco CAM en Banco de Sabadell*

El proceso de integración en Banco de Sabadell de Banco CAM es una operación compleja y las sinergias y los demás beneficios derivados de dicha operación mediante la generación de economías de escala a través de la integración de la red de oficinas, cartera de clientes y demás activos del Banco CAM en el Grupo Sabadell que finalmente se obtengan podrían, en su caso, no estar en línea con los previsiblemente esperados. Si bien Banco de Sabadell tiene una amplia experiencia en la consolidación de franquicias bancarias minoristas en España, las estrategias y el plan de negocio previstos podrían, en su caso, no ser capaces de conseguir plenamente estas sinergias y los restantes beneficios de la integración contemplados por Banco de Sabadell, o su consecución podría, en su caso, tardar o costar más de lo previsto, en cuyo caso el negocio, los resultados y la situación financiera del Banco podrían verse afectados negativamente.

En el marco del proceso de reestructuración de Banco CAM, si bien el Fondo de Garantía de Depósitos (FGD) concedió a Banco CAM un esquema de protección de activos (EPA) por el que, para una cartera de activos predeterminada cuyo valor ascendía a 31 de julio de 2011 a 24.644 millones de euros, el FGD asumirá el 80% de las pérdidas derivadas de dicha cartera durante un plazo de diez años, una vez absorbidas las provisiones constituidas sobre estos activos, estas medidas, por sí solas, no garantizan que en ejercicios posteriores el Banco no se vea afectado por futuros resultados negativos de Banco CAM.

Riesgo de crédito

El riesgo de crédito surge ante la posibilidad de que se generen pérdidas por incumplimiento de las obligaciones de pago por parte de los acreditados, así como pérdidas de valor por el simple deterioro de la calidad crediticia de los mismos. Deterioros en la calidad del riesgo existente a la fecha actual puede derivar en un incremento en los saldos dudosos y, por tanto, requerir incrementos adicionales de provisiones y cobertura a aplicar según plazo y tipología de garantía, aplicando recortes a estas según su naturaleza. De igual forma, una inadecuada gestión del riesgo de crédito por parte de Banco de Sabadell podría tener un efecto adverso en su negocio, sus resultados y su situación financiera.

Concentración de riesgos

El mayor riesgo en que incurre Banco de Sabadell es claramente el riesgo de crédito. Debido a que Banco de Sabadell participa activamente en los mercados bancarios internacionales, el Grupo Sabadell mantiene una significativa concentración de posiciones activas y pasivas con otras entidades financieras, lo que conlleva un eventual concentración de riesgos. La gestión y control de la misma supone el establecimiento de límites por parte del Consejo de Administración y su seguimiento diario.

Riesgo país

Se refiere a aquel que concurre en las dudas de un país globalmente consideradas por circunstancias distintas al riesgo de crédito. Se manifiesta entre otros aspectos en la eventual incapacidad de un deudor para hacer frente a sus obligaciones de pago en divisas frente a acreedores externos por no permitir el país el acceso a la divisa, por no poder transferirla o por la ineficiencia de las acciones legales contra el prestatario por razones de soberanía.

Riesgo inmobiliario, financiación destinada a la construcción y promoción inmobiliaria

Banco de Sabadell, dentro de la política general de riesgos y en particular la relativa al sector de la construcción y la promoción inmobiliaria, tiene establecidas una serie de políticas específicas en lo que a mitigación de riesgos se refiere. La principal medida que se lleva a cabo es el continuo seguimiento del riesgo y la reevaluación de la viabilidad financiera del acreditado ante la nueva situación coyuntural. En el caso de que esta resulte satisfactoria, la relación prosigue en sus términos previstos, adoptándose nuevos compromisos en el caso que estos permitan una mayor adaptación a las nuevas circunstancias.

En las promociones en curso, el objetivo básico es la finalización de la misma, siempre y cuando las expectativas de mercado a corto o medio plazo, puedan absorber la oferta de viviendas resultante. En las financiaciones de suelo, se contemplan igualmente las posibilidades de comercialización de las futuras viviendas antes de financiar su construcción. En el caso de que del análisis y seguimiento realizado no se vislumbre una viabilidad razonable, se recurre al mecanismo de la dación en pago y/o la compra de activos. Cuando no es posible ninguna de

Sección D — Riesgos

estas soluciones se recurre a la vía judicial y a la posterior adjudicación de los activos.

Todos los activos que a través de la dación en pago, compra, o por la vía judicial se adjudican al Grupo Sabadell, son gestionados de forma muy activa por la Dirección de Gestión de Activos con el principal objetivo de la desinversión. En función del grado de maduración de los activos inmobiliarios, se han establecido 3 líneas estratégicas de actuación: (i) *Comercialización*: Se disponen de distintos mecanismos de comercialización para la venta del producto acabado a través de distintos canales de distribución y agentes comerciales, en función de la tipología, localización y de su estado de conservación; (ii) *Movilización*: Ante un escenario de enorme dificultad de venta de solares finalistas y obras en curso, se ha adoptado la estrategia de movilización de dichos activos inmobiliarios para dar liquidez a los solares finalistas, y se han creado distintos mecanismos de movilización de activos; (iii) *Gestión urbanística*: Para los suelos no finalistas es imprescindible consolidar sus derechos urbanísticos con base en la gestión urbanística, constituyendo este un importante mecanismo de puesta en valor y la clave de cualquier posterior desarrollo y venta.

Riesgo de mercado

El riesgo de mercado surge ante la eventualidad de que el valor razonable o los flujos de efectivos futuros de un instrumento financiero fluctúen por variaciones en los factores de riesgo de mercado. Entre los riesgos asociados con el riesgo de mercado se distinguen principalmente: el riesgo de interés, como consecuencia de la variación de los tipos de interés del mercado; el riesgo de cambio, como consecuencia de la variación de tipos de cambio; otros riesgos de precios de renta fija y valores de renta variable atribuibles al propio emisor o bien a todo el mercado; y el riesgo de liquidez. Una inadecuada gestión del riesgo de mercado por parte del Banco podría tener un efecto adverso en el negocio, los resultados y la situación financiera de Banco de Sabadell.

Riesgo estructural de tipo de interés y liquidez

Este riesgo deriva de la actividad comercial con clientes, así como de operaciones corporativas, y se desglosa en riesgo de tipo de interés y riesgo de liquidez. Su gestión se encuentra destinada a proporcionar estabilidad al margen manteniendo unos niveles de liquidez y solvencia adecuados:

- Riesgo de tipo de interés: el riesgo de tipo de interés surge como consecuencia de variaciones adversas en los tipos de interés de mercado que afectan a los diferentes activos y pasivos del balance. El Grupo Sabadell está expuesto a este riesgo ante movimientos inesperados de los tipos de interés, que pueden finalmente traducirse en variaciones no esperadas del margen financiero y del valor económico si las posiciones de activo, pasivo o fuera de balance presentan, como es habitual en la actividad bancaria, desfases temporales por plazos de ajuste del precio o vencimientos diferentes. Una inadecuada gestión del riesgo de tipos de interés por parte del Banco podría tener un efecto adverso en el negocio, los resultados y la situación financiera de Banco de Sabadell.
- Riesgo de liquidez: el riesgo de liquidez recoge la incertidumbre de que una entidad encuentre alguna dificultad sobre la disponibilidad de fondos a precios razonables que le permitan cumplir puntualmente con obligaciones asociadas con pasivos financieros que se liquiden mediante la entrega de efectivo u otro activo financiero. El Grupo Sabadell está expuesto a requerimientos diarios de sus recursos líquidos disponibles por las propias obligaciones contractuales de los instrumentos financieros que negocian, tales como vencimientos de depósitos, disposiciones de créditos, liquidaciones de instrumentos, derivados, etc. Una inadecuada gestión del riesgo de liquidez por parte del Banco podría tener un efecto adverso en el negocio, los resultados y la situación financiera de Banco de Sabadell.

Riesgo de cambio

El riesgo de cambio surge como consecuencia de variaciones en el tipo de cambio entre las divisas. Una inadecuada gestión del riesgo de cambio por parte del Banco podría tener un efecto adverso en el negocio, los resultados y la situación financiera de Banco de Sabadell.

Riesgo de solvencia, mayores requerimientos de capital

Este riesgo se origina como consecuencia de que la entidad pueda no tener suficientes recursos propios para absorber las pérdidas esperadas que se deriven de su exposición en balance y fuera de balance. La continua gestión de la base de capital del Grupo Sabadell ha permitido poder financiar el crecimiento de la actividad del mismo, cumpliendo con los requerimientos mínimos según las exigencias de capital regulatorio.

Riesgo operacional

El riesgo operacional comprende las eventuales pérdidas que puedan producirse como resultado de una falta de adecuación o de un fallo en los procesos, el personal o los sistemas internos del Banco, o bien como consecuencia de acontecimientos externos imprevistos. El riesgo operacional incluye el riesgo legal o jurídico. Una inadecuada gestión del riesgo operacional por parte del Banco podría tener un efecto adverso en el negocio, los resultados y la situación financiera de Banco de Sabadell.

Riesgo reputacional

Este riesgo se deriva de la percepción que tengan del Banco los distintos grupos de interés con los que se relaciona el Banco en el desarrollo de su actividad, tales como clientes, proveedores o administraciones públicas. Destacan, entre otros, aspectos jurídicos, económico-financieros, éticos, sociales y ambientales.

Banco de Sabadell está expuesto a la deuda soberana

Banco de Sabadell tiene incorporados en su cartera de activos financieros disponibles para la venta de valores representativos de deuda pública, en concreto, de administraciones públicas españolas y no residentes.

Las principales agencias de *rating* han venido rebajando en los últimos tiempos la calificación de la deuda soberana. Eventuales nuevas rebajas de la calificación crediticia podrían, a su vez, afectar a la valoración de la exposición del Banco a la deuda soberana del Reino de España.

Impactos del Real Decreto-ley 2/2012 de Saneamiento del Sector Financiero y del Real Decreto-ley 18/2012 sobre saneamiento y venta de los activos inmobiliarios del sector financiero

El importe de provisiones a constituir para dar cumplimiento a los requerimientos establecidos en el Real Decreto-Ley 2/2012 de Saneamiento del Sector Financiero se estima en unos 1.607 millones de euros (además de los requerimientos de capital adicionales de 789 millones de euros ya cubiertos mediante la ampliación de capital de marzo de 2012). Se estima que la aplicación del Real Decreto-Ley 18/2012, de 11 de mayo, sobre saneamiento y venta de los activos inmobiliarios, supondrá un cargo adicional de 412 millones de euros antes de impuestos en la cuenta de resultados, incluyendo la incorporación de Banco CAM.

El Grupo Sabadell ya ha constituido más del 70% de las provisiones requeridas por los Reales Decretos-ley 2/2012 y 18/2012. Por sociedades,

Sección D — Riesgos

Banco CAM ha cubierto la totalidad de las provisiones exigidas mientras que Banco de Sabadell ha realizado una provisión extraordinaria de 1.300 millones de euros para cubrir parte de los requerimientos, y que son adicionales a las provisiones y saneamientos ordinarios que ha ido realizando en el transcurso del año para los activos afectos a estos Reales Decretos-ley.

Calificaciones de las agencias de rating

Desde hace varios años, Banco de Sabadell está calificado por las más prestigiosas agencias de *rating* internacionales, lo que constituye una condición necesaria para conseguir captar recursos en los mercados de capitales nacionales e internacionales.

Las calificaciones vigentes se han recogido en el apartado B.17.

D.3 Información fundamental sobre los principales riesgos específicos de los valores

Factores de riesgo de las Obligaciones

Riesgo de no percepción de la remuneración

Tal como se ha descrito en el apartado C.8, existen diferentes supuestos en los que los titulares de Obligaciones podrían no recibir la Remuneración correspondiente, que está en todo caso sujeta a la existencia de beneficio o reservas distribuibles. La remuneración no pagada no será acumulativa, por lo que los titulares de Obligaciones no podrán reclamar su pago.

El beneficio y las reservas distribuibles del último ejercicio de Banco de Sabadell han sido respectivamente de 197.983.000 euros y 3.006.497.830 euros (lo que asciende a un total conjunto de 3.204.480.830 euros). A efectos teóricos, asumiendo que la emisión se suscriba íntegramente, el importe de la remuneración correspondiente a las dos series de esta emisión durante el ejercicio 2013, junto con la de las preferentes del Banco de Sabadell, supondría un 31,96% del beneficio distribuible y un 2,11% del beneficio y las reservas distribuibles. No obstante lo anterior, debe tenerse en cuenta que a partir del momento de su formulación, dicha remuneración se realizará con cargo al beneficio y reservas distribuibles que resulte de las cuentas anuales del ejercicio 2012. A efectos meramente informativos, se hace constar que a 30 de septiembre de 2012 el beneficio y reservas distribuibles de Banco Sabadell era de respectivamente de 8.989.000 euros y 3.037.576.802 euros (un total conjunto de 3.046.565.802 euros). A dicha fecha quedaba pendiente de dotar cerca del 30% de las provisiones requeridas por los Reales Decretos-ley 2/2012 y 18/2012. En consecuencia no existe certeza de que a 31 de diciembre de 2012 el beneficio distribuible pueda ser suficiente para realizar el pago de las Obligaciones I/2013 y II/2013, siendo preciso en caso de que el pago se efectúe con cargo a reservas la autorización previa del Ministro de Economía y Competitividad, previo informe del Banco de España.

Conversión necesaria en acciones

Sin perjuicio de lo establecido respecto de las fracciones de acción, y salvo por aquellos supuestos en los que por cualquier motivo no fuese posible la conversión de las Obligaciones en acciones, en ningún otro caso se prevé la posibilidad de amortización en efectivo de las Obligaciones, de manera que en cualquier caso a su Conversión Necesaria sus titulares únicamente recibirán las acciones de acuerdo con la relación de conversión aplicable y nunca el reembolso en efectivo del nominal que en cada momento tengan las Obligaciones.

Posible conversión anticipada y, en su caso, contingente

Como consecuencia de los diversos supuestos de conversión, los suscriptores de las Obligaciones, en el momento de suscribir las mismas no podrán conocer con exactitud si, en su caso, se va a proceder a la conversión anticipada de las Obligaciones.

Con ocasión de la conversión, los aceptantes de la recompra no tendrán derecho a percibir cantidad alguna en concepto de remuneración correspondiente a los días transcurridos desde la fecha en que tenga lugar el supuesto de conversión hasta la fecha de efectiva recepción de las acciones emitidas por la conversión.

Carácter subordinado de las Obligaciones

Las Obligaciones se encontrarán situadas en el orden de prelación descrito en el apartado C.8 anterior y en el momento de su conversión, se situarán en el mismo nivel que los accionistas del Banco. Banco de Sabadell, **de acuerdo con la normativa MiFID, ha clasificado las Obligaciones I/2013 y II/2013 como producto complejo de riesgo alto.**

Riesgo de mercado

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

Riesgo de liquidez

La admisión a negociación de las Obligaciones en el Mercado Electrónico de Renta Fija de las Bolsas de Valores no garantiza de por sí el desarrollo de un mercado secundario líquido sobre las Obligaciones, lo que puede dificultar su venta por aquellos inversores que quieran desinvertir de las Obligaciones en un determinado momento. Banco de Sabadell ha firmado sendos contratos de liquidez con Bankinter, S.A. por el que esa entidad se compromete a dar liquidez a las Obligaciones I/2013 y II/2013 a través de Mercavalor S.V., S.A. Además, la reducción del importe vivo de la emisión como consecuencia de las posibles conversiones parcial a lo largo de la vida de las Obligaciones podría reducir su liquidez.

Ausencia de derechos de suscripción preferente

Los titulares de las Obligaciones no tendrán derecho de suscripción preferente respecto de los sucesivos aumentos del capital social o futuras emisiones de obligaciones convertibles de Banco de Sabadell. No obstante, para compensar a los titulares de las Obligaciones por la dilución económica de las acciones del Banco subyacentes a las Obligaciones, la emisión de Obligaciones contempla una serie de mecanismos antidilución.

Posibilidad de descensos en la cotización de las acciones

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

Los inversores podrán sufrir una pérdida sobre el nominal de las Obligaciones suscrito si el precio de conversión fuese superior al precio de cotización de las acciones en el momento de la entrega efectiva de las mismas. El valor de las acciones a efectos de la conversión de las Obligaciones I/2013 y II/2013 será: (i) 4,18 euros para las Obligaciones I/2013, y (ii) 3,285 euros para las Obligaciones II/2013 (a efectos ilustrativos, el precio de conversión de las Obligaciones II/2013 –3,285 euros sobre un valor nominal de 3,92 euros– equivaldría a un precio de

Sección D — Riesgos

conversión de 4,19 euros sobre un valor nominal de 5 euros). Los inversores podrían sufrir una pérdida sobre el nominal de Obligaciones I/2013 y/o II/2013 suscrito por la aplicación del efectivo recibido por la aceptación de la Recompra de sus Obligaciones I/2009 y/o I/2010 (descontado el cupón corrido) si el Precio de Conversión fuese superior al precio de cotización de las acciones en el momento de su entrega efectiva. A efectos informativos, se hace constar que la media aritmética de los precios de cierre de cotización de la acción de Banco de Sabadell en las Bolsas de Valores españolas para el periodo de tres meses comprendido entre el 11 de septiembre y el 10 de diciembre, ha sido de 2,0155 euros, precio que es aproximadamente un 51,78% y un 38,65% inferior a los precios de conversión de las Obligaciones I/2013 y II/2013 respectivamente; por tanto, en caso de que las Obligaciones I/2013 y II/2013 se convirtiesen a precios de cotización similares a los actuales, sus titulares experimentarían una pérdida sobre el nominal invertido en ese porcentaje, en el hipotético escenario de que no recibiesen ningún pago de la Remuneración.

Factores de riesgo de la recompra*Modificaciones con respecto a los términos y condiciones de las Obligaciones I/2009 y I/2010*

Con el objetivo de mitigar los efectos de la pérdida de computabilidad de las Obligaciones I/2009 y I/2010 a partir del 1 de enero de 2013 con motivo de la nueva definición de la ratio de capital principal del Real Decreto-ley 2/2011 según la redacción dada por la Ley 9/2012, de tal manera que únicamente las acciones ordinarias y determinados instrumentos híbridos definidos de forma muy restrictiva computan a efectos del cumplimiento de dicha ratio, los términos y condiciones de las Obligaciones I/2013 y II/2013 difieren de los correspondientes a las Obligaciones I/2009 y I/2010 en los siguientes aspectos:

- **Supuestos de Conversión Necesaria Total:** se han incorporado determinados supuestos de conversión necesaria para absorber pérdidas del Grupo Sabadell (conversión contingente) y en escenarios de dificultad financiera o no viabilidad del Banco, a instancia del Banco de España o la autoridad competente, en los cuales las Obligaciones I/2013 y/o II/2013 serán necesariamente convertidas en acciones del Banco (lo que podría dar lugar a una pérdida para los inversores sobre el nominal invertido en caso de que el precio de cotización de las acciones de Banco de Sabadell al momento de la conversión fuera inferior a los respectivos precios de conversión).
- **No limitación al pago de dividendos:** el Banco podrá pagar dividendos a sus acciones ordinarias o realizar cualesquiera otros repartos de cantidades dinerarias o en especie a sus acciones ordinarias, a pesar de que no se produzcan simultáneamente las condiciones para que se realice el pago de la remuneración de las Obligaciones I/2013 y/o II/2013.

Asimismo Banco de Sabadell ha modificado otra serie de características con respecto a las Obligaciones I/2009 y I/2010:

• **Valor nominal:**

Obligaciones I/2010: El valor nominal de las Obligaciones I/2010 es de 5 euros, y el de las Obligaciones II/2013 será de 3,92 euros (78,4% de 5 euros), que coincide con el precio de recompra de las Obligaciones I/2010. El motivo por el que el precio de recompra de las Obligaciones I/2010 es el 78,4% de su valor nominal es porque tal fue su valoración en el marco de la opa lanzada por Banco de Sabadell en octubre de 2010 (que se determinó de acuerdo con la fórmula señalada en el apartado 2.3.(iii) del Capítulo III del folleto explicativo de la referida opa de 14 de octubre de 2010 y publicado mediante hecho relevante de 8 de noviembre de 2010 –registro de entrada número 132809– siendo dicho importe –78,4% del valor nominal– el coste de adquisición a efectos fiscales de las Obligaciones I/2010) de manera que, al recomprarse las Obligaciones I/2010 en ese mismo porcentaje (78,4%), la Recompra sea fiscalmente neutra para los titulares de Obligaciones I/2010 que las hubiesen suscrito inicialmente en el marco de esa opa.

• **Remuneración:**

Obligaciones I/2013: El tipo de interés aplicable pasa a ser de Euribor (Euro Interbank Offered rate) a tres meses más un diferencial del 5%, frente al tipo de interés actual de las Obligaciones I/2009 que es de Euribor a tres meses más un diferencial del 4,5%.

Obligaciones II/2013: El tipo de interés aplicable pasa a ser 10,2% nominal anual, frente al tipo de interés de las Obligaciones I/2010 que es 7,75% nominal anual (a efectos ilustrativos, la remuneración de las Obligaciones II/2013 –10,2% sobre un valor nominal de 3,92 euros– equivaldría a una remuneración del 8% sobre un valor nominal de 5 euros –valor nominal de las Obligaciones I/2010–).

• **Fecha de vencimiento:**

Obligaciones I/2013: Tendrá lugar el día 21 de julio de 2015, siendo la fecha de vencimiento de las Obligaciones I/2009 el día 21 de julio de 2013.

Obligaciones II/2013: Tendrá lugar el día 11 de noviembre de 2015, siendo la fecha de vencimiento de las Obligaciones I/2010 el día 11 de noviembre de 2013.

- **Conversión Necesaria a opción del Banco:** El Banco, a su sola discreción, podrá decidir convertir necesariamente las Obligaciones I/2013 y/o II/2013 en las siguientes fechas: (i) respecto de las Obligaciones I/2013: el 21 de abril de 2014 y el 21 de abril de 2015; (ii) respecto de las Obligaciones II/2013: el 11 de mayo de 2014 y el 11 de mayo de 2015. En las emisiones de Obligaciones I/2009 y I/2010 no se establece ningún supuesto de conversión necesaria a opción del Banco. La Conversión Necesaria a opción del Banco podría dar lugar a una pérdida para los inversores sobre el nominal invertido en caso de que el precio de cotización de las acciones de Banco de Sabadell al momento de la conversión fuera inferior a los respectivos Precios de Conversión.

- **Conversión Voluntaria a opción de los tenedores:** Los titulares de Obligaciones I/2013 y II/2013 podrán solicitar voluntariamente su conversión en acciones: (i) Obligaciones I/2013: los días 21 de enero y de julio de cada año de vida de la serie, a partir del 21 de julio de 2013 (inclusive), mientras que en la emisión de Obligaciones I/2009 se establecieron ventanas de conversión voluntaria anual los días 21 de julio de cada año de vida de la serie; (ii) Obligaciones II/2013: los días 11 de noviembre y de mayo de cada año de vida de la emisión, a partir del 11 de noviembre de 2013 (inclusive), mientras que en la emisión de Obligaciones I/2010 se establecieron ventanas de conversión voluntaria anual los días 11 de noviembre de cada año de vida de la emisión. Asimismo, cuando Banco de Sabadell, a su sola discreción, decida no declarar el pago de la Remuneración, podrá acordar, igualmente a su sola discreción, la apertura de un periodo de conversión voluntaria (en las emisiones de Obligaciones I/2009 y I/2010 dicha apertura es obligatoria).

Irrevocabilidad de la aceptación de la oferta de recompra

Las órdenes de aceptación de la oferta de recompra, que implicarán a su vez la simultánea aplicación del efectivo recibido (descontando el cupón corrido) a la suscripción de Obligaciones tendrán carácter irrevocable, salvo (i) en el caso de que con motivo de cualquier nuevo factor significativo, inexactitud o error que sea relevante, susceptible de afectar a la evaluación de los valores, se publique un suplemento a la Nota de Valores de acuerdo con lo dispuesto en el apartado f) del artículo 40 del Real Decreto 1310/2005 de 4 de noviembre, por el que se desarrolla parcialmente la Ley 24/1988, de 28 de julio, del Mercado de Valores, en cuyo caso los inversores podrán revocar las órdenes de

Sección D — Riesgos

aceptación durante los dos días hábiles siguientes a la fecha de publicación del suplemento; y (ii) en el supuesto de que por cualquier causa la oferta de recompra no se realice, en cuyo caso, la correspondiente orden de suscripción de las Obligaciones afectada quedará automáticamente revocada.

Reducción de liquidez

Existe la posibilidad de que se produzca una merma de liquidez de aquellas Obligaciones I/2009 y/o I/2010 que pudieran quedar en circulación tras la recompra, si esta fuera significativamente aceptada, por el menor número de valores en circulación.

Evaluación del sector bancario español

Dentro del proceso para restablecer y fortalecer la solidez del sistema financiero español, y como parte integrante del Memorando de Entendimiento Financiero sobre Condicionalidad de las Políticas del Sector Financiero, firmas independientes han llevado a cabo una valoración del sector bancario español.

El 28 de septiembre de 2012 Banco de Sabadell comunicó mediante hecho relevante los resultados publicados por el Banco de España relativos al Banco de Sabadell del ejercicio de resistencia individualizada realizada por Oliver Wyman, por los que se concluyó que Banco de Sabadell no tenía necesidades de capital adicionales.

Sección E — Oferta

E.2b Motivos de la oferta y destino de los ingresos

Mediante la Oferta de Recompra y emisión de las Obligaciones I/2013 y II/2013 se desea ofrecer a los titulares de las Obligaciones I/2009 y I/2010 poder mantener su inversión en unos valores similares y tener la posibilidad de percibir durante dos años más una remuneración equivalente, al tiempo que dar un mayor plazo para que se aprecie el valor de cotización de la acción de Banco de Sabadell y se aproxime a los respectivos precios de conversión.

Igualmente y relacionado con lo anterior se busca a su vez proteger en la medida de lo posible el valor de la acción de Banco de Sabadell, lo que resulta de especial interés en atención a la actual situación de inestabilidad financiera de los mercados de valores españoles. En este sentido, la conversión de las Obligaciones I/2009 y I/2010 implicaría la emisión de aproximadamente unos 225 millones de Banco de Sabadell, lo que representaría una dilución de los actuales accionistas del Banco de aproximadamente el 7,58% del capital social actual, que de acuerdo con los términos y condiciones de esas emisiones, tendría lugar a su vencimiento en julio y noviembre de 2013, respectivamente. Dado que la emisión de un número elevado de acciones nuevas en el mercado en un corto espacio de tiempo podría afectar negativamente a la cotización de la acción de Banco de Sabadell, mediante esta operación se persigue minimizar dicho eventual efecto negativo ofreciendo a los titulares de las Obligaciones I/2009 y I/2010 la posibilidad de cambiar voluntariamente sus títulos por las Obligaciones I/2013 y II/2013, cuyas fechas de vencimiento tendrán lugar en julio y noviembre de 2015, respectivamente.

Asimismo la oferta de recompra persigue mitigar los efectos de la pérdida de computabilidad de las Obligaciones I/2009 y I/2010, que forman parte actualmente del capital principal de Banco de Sabadell, pero que no computarían como tal a partir del 1 de enero de 2013 de acuerdo con la nueva definición aprobada por la Ley 9/2012 (a diferencia de las Obligaciones I/2013 y II/2013, que sí cumplen los requisitos regulatorios para computar a los efectos de esa ratio).

E.3 Descripción de las condiciones de la oferta

La presente oferta consiste en una oferta de recompra en efectivo (la “Oferta de Recompra” o la “Recompra”) de la totalidad de las obligaciones subordinadas necesariamente convertibles I/2009 y las obligaciones subordinadas necesariamente convertibles I/2010 de Banco de Sabadell para la simultánea aplicación de dicho efectivo por los aceptantes de la Oferta de Recompra a la suscripción de Obligaciones serie I/2013 y serie II/2013, respectivamente.

Importe de la oferta

El importe máximo total agregado es de 842.524.674,56 euros, que se distribuye de la siguiente forma: (i) la emisión de las Obligaciones I/2013 representa un máximo de 493.880.000 euros mediante la emisión de un máximo de 493.880 Obligaciones I/2013, de 1.000 euros de valor nominal unitario; y (ii) la emisión de las Obligaciones II/2013 representa un máximo de 348.644.674,56 euros, mediante la emisión de un máximo de 88.939.968 Obligaciones II/2013, de 3,92 euros de valor nominal unitario. El importe final de la emisión de las Obligaciones dependerá del volumen de aceptación de la Oferta de Recompra.

Calendario de la oferta

El calendario de la oferta es el siguiente:

| Actuación | Fecha |
|---|-------------------------|
| Registro de la Nota de Valores de la Recompra por la CNMV | 20 de diciembre de 2012 |
| Anuncio BORME emisión de las Obligaciones I/2013 y II/2013. Otorgamiento de escritura de emisión de Obligaciones I/2013 y II/2013 | 24 de diciembre de 2012 |
| Inicio del Periodo de Aceptación de la Recompra | 24 de diciembre de 2012 |
| Finalización del Periodo de Aceptación de la Recompra | 31 de enero de 2013 |
| Determinación del resultado de la Recompra y comunicación mediante hecho relevante | 6 de febrero de 2013 |
| Recompra de las Obligaciones I/2009 y I/2010 | |
| Otorgamiento de actas notariales de suscripción y desembolso de las Obligaciones I/2013 y/o II/2013 (“Fecha de Operación”). Fecha de comienzo de los respectivos Periodos de Devengo de las Obligaciones I/2013 y II/2013 | 7 de febrero de 2013 |
| Fin del primer Periodo de Devengo de la Remuneración de las Obligaciones II/2013 | 11 de febrero de 2013 |
| Admisión a negociación de las Obligaciones I/2013 y II/2013 por la CNMV y las Bolsas de Valores | 12 de febrero de 2013 |
| Primer día de cotización de las Obligaciones I/2013 y II/2013 | 13 de febrero de 2013 |
| Fin del primer Periodo de Devengo de la Remuneración de las Obligaciones I/2013 | 21 de abril de 2013 |
| Fecha de Vencimiento de las Obligaciones I/2013 | 21 de julio de 2015 |
| Fecha de Vencimiento de las Obligaciones II/2013 | 11 de noviembre de 2015 |

Periodo de aceptación

El periodo de aceptación de la Recompra comenzará el día 24 de diciembre de 2012 a las 8:30 horas de Madrid y finalizará el día 31 de enero de 2013 a las 15:00 horas de Madrid, ambos inclusive, sin perjuicio de la posibilidad de terminación anticipada o extensión del periodo de aceptación.

Tendrán derecho de acudir a la Recompra los titulares de Obligaciones que aparezcan legitimados como tales en los registros contables de Iberclear y sus Entidades Participantes al momento de aceptación de la Recompra.

Sección E — Oferta

Lugares y forma en que puede tramitarse la aceptación y suscripción

Los titulares de Obligaciones que deseen acudir a la Recompra deberán manifestar por escrito su declaración de aceptación indicando el importe nominal, serie y código ISIN de las Obligaciones I/2009 y/o I/2010 respecto de las cuales aceptan la Recompra; y suscribir Obligaciones en el importe y número que corresponda mediante la aplicación del efectivo recibido. Las órdenes que se cursen se entenderán formuladas con carácter firme, incondicional e irrevocable y por lo tanto implicarán el bloqueo de todas las Obligaciones I/2009 y/o I/2010 de las que el aceptante sea titular, y proceder a reinvertir la totalidad del precio satisfecho en efectivo (descontando el cupón corrido) en la adquisición de Obligaciones, según corresponda. Las Órdenes podrán cursarse únicamente respecto de la totalidad de las Obligaciones I/2009 y/o I/2010 de cada emisión de que el aceptante sea titular, no siendo posibles aceptaciones parciales dentro de cada emisión salvo en el supuesto de que parte de esos valores estén sujetos a cargas, embargos, gravámenes o cualquier derecho de terceros, en cuyo caso podrán cursarse órdenes únicamente respecto a las Obligaciones I/2009 y/o I/2010 no sujetas a dichas cargas y gravámenes.

Métodos y plazos para el pago de los valores y para la entrega de los mismos

Procedimiento para el pago del precio de recompra y aplicación del efectivo

A efectos de su Recompra por Banco de Sabadell, las Obligaciones I/2009 y I/2010 se valorarán por el 100% y el 78,4% de su valor nominal, respectivamente.

El motivo por el que el precio de recompra de las Obligaciones I/2010 es el 78,4% de su valor nominal es porque tal fue su valoración en el marco de la opa lanzada por Banco de Sabadell en octubre de 2010 (que se determinó de acuerdo con la fórmula señalada en el apartado 2.3.(iii) del Capítulo III del folleto explicativo de la referida opa de 14 de octubre de 2010 y publicado mediante hecho relevante de 8 de noviembre de 2010 –registro de entrada número 132809– siendo dicho importe –78,4% del valor nominal– el coste de adquisición a efectos fiscales de las Obligaciones I/2010) de manera que, al recomprarse las Obligaciones I/2010 en ese mismo porcentaje (78,4%), la Recompra sea fiscalmente neutra para los titulares de Obligaciones I/2010 que las hubiesen suscrito inicialmente en el marco de esa opa (el tratamiento fiscal para los titulares de Obligaciones I/2010 que las hubiesen adquirido posteriormente en el mercado dependerá del coste de adquisición en cada caso concreto). En este sentido, los términos económicos de las Obligaciones II/2013 (valor nominal, tipo de la remuneración y precio de conversión) se han fijado de manera que (i) el valor nominal de las Obligaciones II/2013 coincida con el precio de recompra de las Obligaciones I/2010 (3,92 euros); (ii) el precio de conversión de las Obligaciones II/2013 (3,285 euros sobre un nominal de 3,92 euros) sea equivalente al de las Obligaciones I/2010 (4,19 euros sobre un nominal de 5 euros); y (iii) la remuneración se incremente en un 0,25% respecto de la de las Obligaciones I/2010 (a efectos ilustrativos, la remuneración de las Obligaciones II/2013 –10,2% sobre un valor nominal de 3,92 euros– equivaldría a una remuneración del 8% sobre un valor nominal de 5 euros).

Como parte del precio de Recompra, los aceptantes recibirán además la remuneración devengada y no pagada desde la última fecha de finalización de un periodo de devengo de remuneración de cada una de las obligaciones objeto de la Recompra hasta el día anterior a la fecha efectiva de Recompra de las Obligaciones I/2009 y I/2010, redondeada por exceso o defecto al céntimo de euro más próximo y, en caso de la mitad, al céntimo inmediatamente superior.

La aceptación de la Recompra estará condicionada a la simultánea solicitud irrevocable de suscripción de 1 Obligación I/2013 por cada Obligación I/2009 recomprada y 1 Obligación II/2013 por cada Obligación I/2010 recomprada.

El desembolso de las Obligaciones asignadas se realizará de una sola vez en la fecha de operación, una vez adquiridas por Banco de Sabadell a cada inversor que haya aceptado la Recompra las correspondientes Obligaciones I/2009 y/o I/2010, mediante la aplicación del efectivo recibido (descontando el cupón corrido) a la adquisición de las correspondientes Obligaciones por dichos inversores.

E.4 Descripción de cualquier interés que sea importante para la emisión/oferta, incluidos los conflictivos

Banco de Sabadell desconoce la existencia de cualquier vinculación o interés económico significativo entre el Banco y las entidades que han participado en la Oferta, salvo la relación estrictamente profesional derivada del asesoramiento recibido.

E.7 Gastos estimados aplicados al inversor por el emisor o el oferente

| Concepto | Euros |
|--|-------------------|
| Tasas de Iberclear y tarifas y cánones de las Bolsas españolas | 87.000 |
| Tasas de la CNMV | 85.354,52 |
| Otros gastos (honorarios notariales y registrales, de asesores externos y del auditor designado por el Registro Mercantil, gastos internos del Banco relacionados con la Recompra –comunicaciones con la red de oficinas, etc.–) | 700.000 |
| TOTAL | 872.354,52 |

II. FACTORES DE RIESGO DE LOS VALORES

Antes de adoptar la decisión de aceptar la oferta de recompra (la “Oferta de Recompra” o la “Recompra”) e invertir en las obligaciones subordinadas necesariamente convertibles series I/2013 y/o II/2013 (las “Obligaciones I/2013” y las “Obligaciones II/2013”, respectivamente) que se emiten al amparo del Folleto deben tenerse en cuenta los riesgos que se enumeran a continuación relativos a las Obligaciones I/2013 y II/2013, las acciones en que estas son convertibles, y la Recompra, incluyendo una breve referencia a los efectos que esta podría tener en las Obligaciones Subordinadas Necesariamente Convertibles I/2009 y las Obligaciones Subordinadas Necesariamente Convertibles I/2010 (las “Obligaciones I/2009” y las “Obligaciones I/2010”) que queden en circulación tras la misma.

Si cualquiera de los riesgos descritos se materializase, el negocio, los resultados, y la situación financiera del Banco, o de cualquiera de las entidades del grupo consolidable de entidades de crédito del que Banco de Sabadell es entidad matriz (el “Grupo Sabadell”), podrían verse afectados de modo adverso y significativo.

Estos riesgos no son los únicos a los que los aceptantes de la Recompra podrían hacer frente, pudiendo darse el caso de que se materialicen en el futuro otros riesgos, actualmente desconocidos o no considerados como relevantes en el momento actual. A los efectos de los factores de riesgo descritos a continuación, todas las referencias hechas al Banco deberán entenderse hechas asimismo a todas aquellas sociedades que forman parte del Grupo.

1. Factores de riesgo de las Obligaciones I/2013 y II/2013

Riesgo de no percepción de la Remuneración

En cada Fecha de Pago de la Remuneración (según estos términos se definen en el apartado 4.6.1.1 y 4.7.1 de la Nota de Valores), Banco de Sabadell decidirá a su discreción, cuando lo considere necesario, el pago de esta de acuerdo con la normativa aplicable en materia de liquidez y solvencia.

Adicionalmente, el Banco de España podrá exigir la cancelación del pago de la Remuneración basándose en la situación financiera y de solvencia del Banco o su Grupo, de acuerdo con la normativa aplicable.

En ninguno de los supuestos anteriores los titulares de Obligaciones I/2013 o II/2013 podrán reclamar el pago de la Remuneración.

En cualquier caso, no son estas las únicas circunstancias que podrían ocasionar que el tenedor de las Obligaciones I/2013 o II/2013 no perciba la Remuneración en cada Fecha de Pago, ya que para que se produzca tanto el devengo como el pago de la Remuneración además se deberán cumplir los supuestos siguientes:

- (a) la obtención de Beneficio o Reservas Distribuibles (tal y como estos términos aparecen definidos en el apartado 4.6.1.1(D) de la Nota de Valores) suficiente para hacer frente al pago de la Remuneración, una vez deducida la remuneración de las Preferentes Banco de Sabadell (según este término se define en el apartado 4.6.1.1(D) de la Nota de Valores) y/o acciones preferentes y/o valores equiparables emitidos o garantizados por Banco de Sabadell (o en las que se haya subrogado (o se pueda subrogar)); y
- (b) que no existan limitaciones impuestas por la normativa bancaria, actuales o futuras, sobre recursos propios y de solvencia.

En el supuesto de que resultasen de aplicación parcial las limitaciones establecidas en los

apartados (a) y (b) anteriores, el Banco podrá decidir a su sola discreción declarar un pago parcial de la Remuneración por el importe máximo que, de acuerdo con los cálculos que resulten de lo previsto del apartado 4.6.1.1(B) de la Nota de Valores, fuere posible.

La Remuneración no pagada no será acumulativa por lo que los tenedores de las Obligaciones I/2013 o II/2013 no tendrán derecho a reclamar el pago de dicha Remuneración en el futuro.

Aunque en una determinada Fecha de Pago Banco de Sabadell no pagara a las Obligaciones I/2013 y/o II/2013 la Remuneración (íntegra o parcialmente), el Banco podrá pagar dividendos a sus acciones ordinarias o realizar cualesquiera otros repartos de cantidades dinerarias o en especie a sus acciones ordinarias.

El beneficio y las reservas distribuibles del último ejercicio de Banco de Sabadell han sido respectivamente de 197.983.000 euros y 3.006.497.830 euros (lo que asciende a un total conjunto de 3.204.480.830 euros). A efectos teóricos, asumiendo que la emisión se suscriba íntegramente, el importe de la remuneración correspondiente a las dos series de esta emisión durante el ejercicio 2013, junto con la de las preferentes del Banco de Sabadell, supondría un 31,96% del beneficio distribuible y un 2,11% del beneficio y las reservas distribuibles. No obstante lo anterior, debe tenerse en cuenta que a partir del momento de su formulación, dicha remuneración se realizará con cargo al beneficio y reservas distribuibles que resulte de las cuentas anuales del ejercicio 2012. A efectos meramente informativos, se hace constar que a 30 de septiembre de 2012 el beneficio y reservas distribuibles de Banco Sabadell era de respectivamente de 8.989.000 euros y 3.037.576.802 euros (un total conjunto de 3.046.565.802 euros). A dicha fecha quedaba pendiente de dotar cerca del 30% de las provisiones requeridas por los Reales Decretos-ley 2/2012 y 18/2012. En consecuencia no existe certeza de que a 31 de diciembre de 2012 el beneficio distribuible pueda ser suficiente para realizar el pago de las Obligaciones I/2013 y II/2013, siendo preciso en caso de que el pago se efectúe con cargo a reservas la autorización previa del Ministro de Economía y Competitividad, previo informe del Banco de España.

En todo caso, cualquier pago con cargo a Reservas Distribuibles deberá contar con la autorización previa del Ministro de Economía y Competitividad, previo informe del Banco de España.

Conversión necesaria en acciones

Sin perjuicio de lo establecido en el apartado 4.6.1.3(A) respecto de las fracciones de acción, y salvo por aquellos supuestos referidos en el factor de riesgo “Carácter subordinado de las Obligaciones I/2013 y II/2013” en los que por cualquier motivo no fuese posible la conversión de las Obligaciones I/2013 o II/2013 en acciones, en ningún otro caso se prevé la posibilidad de amortización en efectivo de las Obligaciones I/2013 y/o II/2013, de manera que en cualquier caso a su Conversión Necesaria –según se establece en el apartado 4.6.1.3(B) de la Nota de Valores– sus titulares únicamente recibirán las acciones de acuerdo con la Relación de Conversión aplicable y nunca el reembolso en efectivo del nominal que tengan las Obligaciones I/2013 y/o II/2013.

Posible conversión anticipada y, en su caso, contingente

Las Obligaciones I/2013 y/o II/2013 serán necesariamente convertidas, en acciones (a) a voluntad del Banco, en los supuestos de Conversión Necesaria a opción del Banco previstos en el apartado 4.6.1.3(B)2 de la Nota de Valores; (b) totalmente de forma necesaria (i) en la Fecha de Vencimiento, es decir, el día 21 de julio de 2015 las Obligaciones I/2013, y el 11 de noviembre de 2015 las Obligaciones II/2013; y (ii) en cualquiera de los demás Supuestos de

Conversión Necesaria Total previstos en el apartado 4.6.1.3(B)1 de la Nota de Valores, entre los que se incluyen los siguientes supuestos de conversión contingente para absorber pérdidas del Grupo Sabadell:

- (i) cuando el Grupo Sabadell presente una ratio de capital ordinario (*core tier 1 ratio*) calculado este último conforme a la definición usada en la Recomendación EBA/REC/2011/1 y aplicada en la prueba de resistencia de la Autoridad Bancaria Europea (excluyéndose a los efectos de dicha definición, los instrumentos recogidos en la letra f) del apartado 1 de la norma quinta de la Circular 7/2012 del Banco de España de acuerdo con lo previsto en el apartado 2 de dicha norma), o de capital principal, inferior al 7%;
- (ii) cuando el Banco o el Grupo Sabadell presente una ratio de capital predominante (*common equity tier 1 ratio*), según se define por la normativa sobre requerimientos de recursos propios, inferior al 5,125%;
- (iii) cuando disponiendo de una ratio de recursos propios básicos, calculada según la Circular 3/2008 del Banco de España modificada por la Circular 4/2011 de 30 de noviembre o cualquier otra normativa española de recursos propios aplicable en cada momento, inferior al 6%, el Banco o el Grupo Sabadell presenten pérdidas contables significativas.

Asimismo, de conformidad con lo previsto en el apartado 4.6.1.3(B)1 de la Nota de Valores, las Obligaciones I/2013 y/o II/2013 se convertirán totalmente en acciones en aquellos supuestos en los que el Banco de España o la autoridad competente, en cualquier momento determine que: (i) la conversión de las Obligaciones I/2013 y/o II/2013 es necesaria para mejorar la situación financiera y de solvencia de Banco de Sabadell, o la del Grupo Sabadell, y/o (ii) la conversión de las Obligaciones I/2013 y/o II/2013 es necesaria para evitar una situación de no viabilidad, la insolvencia, concurso o la incapacidad de hacer frente a cantidades significativas de deuda de Banco de Sabadell, o la del Grupo Sabadell, y/o (iii) Banco de Sabadell necesite una inyección de capital público u otro tipo de apoyo público para evitar una situación de no viabilidad, la insolvencia, concurso o la incapacidad de hacer frente a cantidades significativas de deuda de Banco de Sabadell, o la del Grupo Sabadell, u (iv) otras circunstancias similares.

Por tanto los suscriptores de las Obligaciones I/2013 y/o II/2013, en el momento de suscribir las mismas, no podrán conocer con exactitud si, en su caso, se va a proceder a la conversión anticipada de las Obligaciones I/2013 y/o II/2013.

Con ocasión de la conversión, los aceptantes de la Recompra no tendrán derecho a percibir cantidad alguna en concepto de Remuneración correspondiente a los días transcurridos desde la fecha en que tenga lugar el supuesto de conversión hasta la fecha efectiva de recepción de las acciones emitidas por la conversión. Sí tendrán derecho a recibir las acciones de Banco de Sabadell que les correspondiesen según la Relación de Conversión, igualadas en derechos desde la fecha de la inscripción de las acciones a su nombre en los correspondientes registros contables, incluido el de percibir dividendos, a las restantes acciones ordinarias de Banco de Sabadell.

Carácter subordinado de las Obligaciones I/2013 y II/2013

Según lo descrito en el apartado 4.5 de la Nota de Valores, las Obligaciones I/2013 y II/2013 se sitúan:

- (a) por detrás de todos los acreedores comunes y subordinados de Banco de Sabadell;
- (b) por detrás de las Preferentes Banco de Sabadell, acciones preferentes o valores equiparables que Banco de Sabadell haya emitido (o garantizado), pueda emitir (o garantizar), o en las que se haya subrogado (o se pueda subrogar);
- (c) *pari passu* con las Obligaciones I/2009, las Obligaciones I/2010 de Banco de Sabadell y con las demás emisiones de obligaciones, bonos u otros valores convertibles equiparables a las Obligaciones I/2013 y II/2013 emitidas o que pudiese emitir Banco de Sabadell directamente o a través de una Filial (según este término se define en el apartado 4.6.1.1(D) de la Nota de Valores) con la garantía de Banco de Sabadell o en las que se haya subrogado (o se pueda subrogar); y
- (d) por delante de las acciones ordinarias de Banco de Sabadell.

A partir del momento de su conversión, los derechos de los titulares de las Obligaciones I/2013 y/o II/2013 se situarán en orden de prelación al mismo nivel que los accionistas del Banco, por detrás de todos los acreedores comunes y subordinados del Banco, por detrás de los tenedores de Preferentes Banco de Sabadell y/o acciones preferentes y/o valores equiparables que el Banco haya emitido (o garantizado), pueda emitir (o garantizar), o en las que se haya subrogado (o se pueda subrogar), y por detrás de los tenedores de las demás emisiones de obligaciones, bonos u otros valores convertibles equiparables a las Obligaciones I/2013 y II/2013 que haya emitido o pudiese emitir el Banco directamente o a través de una Filial con la garantía de Banco de Sabadell, o en las que se haya subrogado (o se pueda subrogar).

Sin perjuicio de lo dispuesto en el párrafo anterior, si por producirse la liquidación del Banco (mediante cualquier operación societaria distinta de la fusión, escisión y cesión global de activo y pasivo), la reducción de capital social del Banco en los términos de los artículos 320 y siguientes o 343 del Texto Refundido de la Ley de Sociedades de Capital, aprobado por el Real Decreto Legislativo 1/2010, de 2 de julio (la “**Ley de Sociedades Capital**”) o el concurso de Banco de Sabadell, voluntario o necesario, o por cualquier otro motivo no fuese posible la conversión de las Obligaciones I/2013 y/o II/2013 en acciones de Banco de Sabadell, cualquier derecho de los titulares de estas estará limitado al importe que resulte de multiplicar la respectiva Relación de Conversión (según este término se define en el apartado 4.6.1.3(A) de la Nota de Valores) por la cuota de liquidación (o de reducción de capital) por acción ordinaria del Banco que resultaría de haberse producido la conversión.

Asimismo el Banco podrá pagar dividendos a sus acciones ordinarias o realizar cualesquiera otros repartos de cantidades dinerarias o en especie a sus acciones ordinarias, a pesar de que no se produzcan simultáneamente las condiciones para que se realice el pago de la Remuneración de las Obligaciones I/2013 y/o II/2013.

Banco de Sabadell, de acuerdo con la normativa MiFID, ha clasificado las Obligaciones I/2013 y II/2013 como producto complejo de riesgo alto.

Riesgo de mercado

Una vez admitidas a negociación las Obligaciones I/2013 y II/2013 en el Mercado Electrónico de Renta Fija, el precio de cotización de las Obligaciones I/2013 y/o II/2013 podrá evolucionar favorable o desfavorablemente según las condiciones del mercado y el valor de las acciones subyacentes del Banco, pudiendo situarse en niveles inferiores al precio de emisión, de manera que el inversor que quisiera vender sus Obligaciones I/2013 y/o II/2013

podría sufrir pérdidas.

Se incorporan como anexo a la Nota de Valores informes de valoración sobre la Oferta en los que se incluye el precio de mercado de las Obligaciones I/2009 y I/2010, y de las nuevas Obligaciones I/2013 y II/2013. Se incluyen a continuación los valores de mercado a 23 de noviembre de 2012 determinados en cada uno de dichos informes:

| Emisión | Solventis | AFI |
|----------------------|------------------|-----------------|
| Obligaciones I/2009 | 48,18% | 48,41% |
| Obligaciones I/2010 | 51,19% | 51,84% |
| Obligaciones I/2013 | 51,55% | 51,81% - 51,86% |
| Obligaciones II/2013 | 54,65% | 55,07% - 55,14% |

Riesgo de liquidez

La admisión a negociación de las Obligaciones I/2013 y II/2013 en el Mercado Electrónico de Renta Fija no garantiza de por sí el desarrollo de un mercado secundario líquido sobre las Obligaciones I/2013 y/o II/2013, lo que puede dificultar su venta por aquellos inversores que quieran desinvertir de las Obligaciones I/2013 y/o II/2013 en un momento determinado.

Banco de Sabadell ha firmado sendos contratos de liquidez con Bankinter, S.A. por los que esa entidad se compromete a dar liquidez a las Obligaciones I/2013 y II/2013 a través de Mercavalor S.V., S.A. mediante la cotización de precios de compra y venta con un mínimo por orden de 25.000 euros para cada serie, con un máximo diario de 1.000.000 euros de nominal. Los contratos de liquidez actualmente existentes en relación con las emisiones de Obligaciones I/2009 y I/2010 continuarán en vigor tras la Recompra.

Sin perjuicio de lo anterior, la reducción del importe vivo de la emisión de las series de Obligaciones I/2013 y/o II/2013 como consecuencia de las posibles amortizaciones o conversiones parciales a lo largo de la vida de la misma podría reducir la liquidez de las Obligaciones I/2013 y/o II/2013.

Ausencia de derechos de suscripción preferente

Los titulares de las Obligaciones I/2013 y/o II/2013 no tendrán derecho de suscripción preferente respecto de los sucesivos aumentos del capital social o futuras emisiones de obligaciones convertibles de Banco de Sabadell.

No obstante para compensar a los titulares de las Obligaciones I/2013 y/o II/2013 por la dilución económica de las acciones del Banco subyacentes a las Obligaciones I/2013 y/o II/2013, la emisión de Obligaciones series I/2013 y II/2013 contempla una serie de mecanismos antidilución, descritos en el apartado 4.6.1.3(D) de la Nota de Valores.

Posibilidad de descensos en la cotización de las acciones subyacentes

El precio de cotización de las acciones de Banco de Sabadell subyacentes a las Obligaciones I/2013 y/o II/2013 es susceptible de descender por factores diversos como la evolución de los resultados del Banco, los cambios en las recomendaciones de los analistas o las alteraciones en las condiciones de los mercados financieros.

El valor de las acciones a efectos de la conversión de las Obligaciones I/2013 y II/2013 será:

- 4,18 euros para las Obligaciones I/2013, y

- 3,285 euros para las Obligaciones II/2013 (a efectos ilustrativos, el precio de conversión de las Obligaciones II/2013 –3,285 euros sobre un valor nominal de 3,92 euros– equivaldría a un precio de conversión de 4,19 euros sobre un valor nominal de 5 euros).

Los inversores podrían sufrir una pérdida sobre el nominal de Obligaciones I/2013 y/o II/2013 suscrito por la aplicación del efectivo recibido por la aceptación de la Recompra de sus Obligaciones I/2009 y/o I/2010 (descontado el Cupón Corrido -según este término se define en el apartado 5.1.6 de la Nota de Valores-) si el Precio de Conversión fuese superior al precio de cotización de las acciones en el momento de su entrega efectiva.

A efectos informativos, se hace constar que la media aritmética de los precios de cierre de cotización de la acción de Banco de Sabadell en las Bolsas de Valores españolas para el periodo de tres meses comprendido entre el 11 de septiembre y el 10 de diciembre, ha sido de 2,0155 euros, precio que es aproximadamente un 51,78% y un 38,65% inferior a los precios de conversión de las Obligaciones I/2013 y II/2013 respectivamente; por tanto, en caso de que las Obligaciones I/2013 y II/2013 se convirtiesen a precios de cotización similares a los actuales, sus titulares experimentarían una pérdida sobre el nominal invertido en ese porcentaje, en el hipotético escenario de que no recibiesen ningún pago de la Remuneración.

2. Factores de riesgo de la Recompra

Modificaciones con respecto a los términos y condiciones de las Obligaciones I/2009 y I/2010

Tal y como se señala en el apartado 3.2 de la Nota de Valores, con el objetivo de mitigar los efectos de la pérdida de computabilidad de las Obligaciones I/2009 y I/2010 a partir del 1 de enero de 2013 con motivo de la nueva definición de la ratio de capital principal del Real Decreto-ley 2/2011 según la redacción dada por la Ley 9/2012, de tal manera que únicamente las acciones ordinarias y determinados instrumentos híbridos definidos de forma muy restrictiva computan a efectos del cumplimiento de dicha ratio, los términos y condiciones de las Obligaciones I/2013 y II/2013 difieren de los correspondientes a las Obligaciones I/2009 y I/2010 en los siguientes aspectos:

- Supuestos de Conversión Necesaria Total: según se señalaba en el factor de riesgo “*Posible conversión anticipada y, en su caso, contingente*”, se han incorporado determinados supuestos de conversión necesaria para absorber pérdidas del Grupo Sabadell (conversión contingente) y en escenarios de dificultad financiera o no viabilidad del Banco, a instancia del Banco de España o la autoridad competente, que se desarrollan en el punto 4.6.1.3(B)1 de la Nota de Valores, en los cuales las Obligaciones I/2013 y/o II/2013 serán necesariamente convertidas en acciones del Banco (lo que podría dar lugar a una pérdida para los inversores sobre el nominal invertido en caso de que el precio de cotización de las acciones de Banco de Sabadell al momento de la conversión fuera inferior a los respectivos Precios de Conversión).
- No limitación al pago de dividendos: el Banco podrá pagar dividendos a sus acciones ordinarias o realizar cualesquiera otros repartos de cantidades dinerarias o en especie a sus acciones ordinarias, a pesar de que no se produzcan simultáneamente las condiciones para que se realice el pago de la Remuneración de las Obligaciones I/2013 y/o II/2013.

Asimismo Banco de Sabadell ha modificado otra serie de características con respecto a las Obligaciones I/2009 y I/2010:

- Valor nominal

Obligaciones I/2010: El valor nominal de las Obligaciones I/2010 es de 5 euros, y el de las Obligaciones II/2013 será de 3,92 euros (78,4% de 5 euros), que coincide con el precio de recompra de las Obligaciones I/2010.

El motivo por el que el precio de recompra de las Obligaciones I/2010 es el 78,4% de su valor nominal es porque tal fue su valoración en el marco de la opa lanzada por Banco de Sabadell en octubre de 2010 (que se determinó de acuerdo con la fórmula señalada en el apartado 2.3.(iii) del Capítulo III del folleto explicativo de la referida opa de 14 de octubre de 2010 y publicado mediante hecho relevante de 8 de noviembre de 2010 – registro de entrada número 132809– siendo dicho importe –78,4% del valor nominal– el coste de adquisición a efectos fiscales de las Obligaciones I/2010) de manera que, al recomprarse las Obligaciones I/2010 en ese mismo porcentaje (78,4%), la Recompra sea fiscalmente neutra para los titulares de Obligaciones I/2010 que las hubiesen suscrito inicialmente en el marco de esa opa.

- Remuneración

Obligaciones I/2013: El tipo de interés aplicable pasa a ser de Euribor (*Euro Interbank Offered rate*) a tres meses más un diferencial del 5%, frente al tipo de interés actual de las Obligaciones I/2009 que es de Euribor a tres meses más un diferencial del 4,5%.

Obligaciones II/2013: El tipo de interés aplicable pasa a ser 10,2% nominal anual, frente al tipo de interés de las Obligaciones I/2010 que es 7,75% nominal anual (a efectos ilustrativos, la remuneración de las Obligaciones II/2013 –10,2% sobre un valor nominal de 3,92 euros– equivaldría a una remuneración del 8% sobre un valor nominal de 5 euros).

- Fecha de vencimiento

Obligaciones I/2013: Tendrá lugar el día 21 de julio de 2015, siendo la fecha de vencimiento de las Obligaciones I/2009 el día 21 de julio de 2013.

Obligaciones II/2013: Tendrá lugar el día 11 de noviembre de 2015, siendo la fecha de vencimiento de las Obligaciones I/2010 el día 11 de noviembre de 2013.

- Conversión Necesaria a opción del Banco

El Banco, a su sola discreción, podrá decidir convertir necesariamente las Obligaciones I/2013 y/o II/2013 en las siguientes fechas:

- respecto de las Obligaciones I/2013: el 21 de abril de 2014 y el 21 de abril de 2015.
- respecto de las Obligaciones II/2013: el 11 de mayo de 2014 y el 11 de mayo de 2015.

En las emisiones de Obligaciones I/2009 y I/2010 no se establece ningún supuesto de conversión necesaria a opción del Banco.

La Conversión Necesaria a opción del Banco podría dar lugar a una pérdida para los inversores sobre el nominal invertido en caso de que el precio de cotización de las acciones de Banco de Sabadell al momento de la conversión fuera inferior a los respectivos Precios de Conversión.

- Conversión Voluntaria a opción de los tenedores

Los titulares de Obligaciones I/2013 y II/2013 podrán solicitar voluntariamente su conversión en acciones

- Obligaciones I/2013: los días 21 de enero y de julio de cada año de vida de la emisión, a partir del 21 de julio de 2013 (inclusive), mientras que en la emisión de Obligaciones I/2009 se establecieron ventanas de conversión voluntaria anual los días 21 de julio de cada año de vida de la emisión.
- Obligaciones II/2013: los días 11 de noviembre y de mayo de cada año de vida de la emisión, a partir del 11 de noviembre de 2013 (inclusive), mientras que en la emisión de Obligaciones I/2010 se establecieron ventanas de conversión voluntaria anual los días 11 de noviembre de cada año de vida de la emisión.

Asimismo, cuando Banco de Sabadell, a su sola discreción, decida no declarar el pago de la Remuneración, podrá acordar, igualmente a su sola discreción, la apertura de un periodo de conversión voluntaria (en las emisiones de Obligaciones I/2009 y I/2010 dicha apertura es obligatoria).

Irrevocabilidad de la aceptación de la Recompra

Las órdenes de aceptación de la Recompra, que implicarán a su vez la simultánea e irrevocable aplicación del efectivo recibido (descontado el Cupón Corrido) a la adquisición de Obligaciones I/2013 y/o II/2013, tendrán carácter irrevocable, salvo (i) en el caso de que con motivo de cualquier nuevo factor significativo, inexactitud o error que sean relevantes, susceptible de afectar a la evaluación de los valores, se publique un suplemento a la Nota de Valores de acuerdo con lo dispuesto en el apartado f) del artículo 40 del Real Decreto 1310/2005 de 4 de noviembre, por el que se desarrolla parcialmente la Ley 24/1988, de 28 de julio, del Mercado de Valores, en cuyo caso los inversores podrán revocar las órdenes de aceptación durante los dos días hábiles siguientes a la fecha de publicación del suplemento; y (ii) en el supuesto de que por cualquier causa la Recompra no se realice, en cuyo caso, la correspondiente orden de adquisición de Obligaciones I/2013 y/o II/2013 afectada quedará automáticamente revocada.

Reducción de la liquidez

Respecto a las Obligaciones I/2009 y I/2010 a las que se dirige la Recompra debe tenerse en cuenta que existe la posibilidad de que se produzca una merma de liquidez de aquellas Obligaciones I/2009 y/o I/2010 que pudieran quedar en circulación tras la Recompra, si esta fuera significativamente aceptada, por el menor número de valores en circulación (sin perjuicio de que se mantengan los actuales contratos de liquidez relativos a dichas emisiones).

Evaluación del sector bancario español

Dentro del proceso para restablecer y fortalecer la solidez del sistema financiero español, y como parte integrante del Memorando de Entendimiento sobre la Condicionalidad de las Políticas del Sector Financiero (MoU) aprobado por el Eurogrupo el 20 de julio de 2012, firmas independientes han llevado a cabo una valoración del sector bancario español.

Dicho proceso de valoración se compone de (i) pruebas de resistencia agregadas (*top-down*) del sector bancario llevadas a cabo por dos consultores independientes (Oliver Wyman y Roland Berger), cuyos resultados se publicaron el 21 de junio de 2012; y (ii) un ejercicio desagregado (*bottom-up* o prueba de resistencia individualizada), encaminado a determinar las

necesidades de capital específicas de cada entidad en el futuro y que incluye una revisión exhaustiva y pormenorizada de la calidad de los activos de sus carteras. Este segundo ejercicio ha sido realizado por un consultor externo (Oliver Wyman), basándose en la información aportada por cuatro auditores independientes (Deloitte, PwC, Ernst & Young y KPMG), y publicado el 28 de septiembre de 2012.

El mismo día 28 de septiembre de 2012 Banco de Sabadell comunicó mediante hecho relevante los resultados publicados por el Banco de España relativos al Banco de Sabadell del ejercicio de resistencia individualizada realizado por Oliver Wyman, por los que se concluyó que Banco de Sabadell no tenía necesidades de capital adicionales. En concreto, en el escenario base mostraba un exceso de capital de 3.321 millones de euros, y en uno considerado de máxima adversidad, un exceso de capital de 915 millones de euros.

III. INFORMACIÓN SOBRE LOS VALORES A EMITIR - NOTA DE VALORES

1. PERSONAS RESPONSABLES

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

D. Tomás Varela Muiña, con DNI nº 38.547.646-Z, en su condición de Director General de Banco de Sabadell, S.A. (“**Banco de Sabadell**” o el “**Banco**”), y haciendo uso de las facultades expresamente conferidas a su favor por el Consejo de Administración del Banco con fecha 20 de diciembre de 2012, asume la responsabilidad por el contenido de la presente nota de valores de la emisión de obligaciones subordinadas necesariamente convertibles series I/2013 y II/2013 en acciones ordinarias de Banco de Sabadell (las “**Obligaciones I/2013**” y las “**Obligaciones II/2013**”, respectivamente) dirigidas exclusivamente a los titulares de las emisiones de obligaciones subordinadas necesariamente convertibles series I/2009 y I/2010 (las “**Obligaciones I/2009**” y las “**Obligaciones I/2010**”, respectivamente) y a los que Banco de Sabadell ofrece su recompra (la “**Oferta de Recompra**” o la “**Recompra**”), cuyo formato se ajusta al Anexo V y al Anexo XIV del Reglamento (CE) nº 809/2004 de la Comisión de 29 de abril de 2004 relativo a la aplicación de la Directiva 2003/71/CE del Parlamento Europeo y del Consejo en cuanto a la información contenida en los folletos así como el formato, incorporación por referencia, publicación de dichos folletos y difusión de publicidad (la “**Nota de Valores**”).

1.2. Declaración de responsabilidad

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

2. FACTORES DE RIESGO

La información relativa a los riesgos que afectan a las Obligaciones I/2013 y II/2013 y a la Recompra figuran en la Sección II (“*Factores de riesgo*”) anterior.

3. INFORMACIÓN FUNDAMENTAL

3.1. Interés de las personas físicas y jurídicas participantes en la oferta

Banco de Sabadell desconoce la existencia de cualquier vinculación o interés económico significativo entre el Banco y las entidades que han participado en la Recompra y la oferta de Obligaciones I/2013 y II/2013 y que se relacionan en el apartado 7.1 de la presente Nota de Valores, salvo la relación estrictamente profesional derivada del asesoramiento descrito en dicho apartado.

3.2. Motivo de la oferta y destino de los ingresos

La Oferta de Recompra y emisión de las Obligaciones I/2013 y II/2013 responde a los siguientes motivos.

Por un lado, se desea ofrecer a los titulares de las Obligaciones I/2009 y I/2010 poder mantener su inversión en unos valores similares y tener la posibilidad de percibir durante dos años más una remuneración equivalente, al tiempo que dar un mayor plazo para que se aprecie el valor de cotización de la acción de Banco de Sabadell y se aproxime a los respectivos precios de conversión.

Igualmente y relacionado con lo anterior se busca a su vez proteger en la medida de lo posible el valor actual de la acción de Banco de Sabadell, lo que resulta de especial interés en atención a la presente situación de inestabilidad financiera de los mercados de valores españoles. En este sentido, como se señala en el apartado 7.7, la conversión de las Obligaciones I/2009 y I/2010 implicaría la entrada en el mercado de aproximadamente unos 225 millones de acciones de nueva emisión de Banco de Sabadell, lo que representaría una dilución de los actuales accionistas del Banco de aproximadamente el 7,58% del capital social actual, que de acuerdo con los términos y condiciones de esas emisiones, tendría lugar a su vencimiento en julio y noviembre de 2013, respectivamente. Dado que la emisión de un número elevado de acciones nuevas en el mercado en un corto espacio de tiempo podría afectar negativamente a la cotización de la acción de Banco de Sabadell con el consiguiente perjuicio para los accionistas del Banco (tanto los actuales como los potenciales que pasarán a serlo en el momento de la conversión), mediante el diferimiento de la entrada en el mercado de esas acciones a través de la prórroga que ofrece la Recompra se reduciría dicho efecto.

No obstante para poder dar esta posibilidad a los titulares de las Obligaciones I/2009 y I/2010 Banco de Sabadell precisa que su estructura de capital y recursos propios no se vea resentida durante ese periodo adicional de dos años por la extensión de las respectivas fechas de vencimiento. En este sentido, la reciente aprobación de la Ley 9/2012, de 14 de noviembre, de reestructuración y resolución de entidades de crédito (la “**Ley 9/2012**”, que convalida el Real Decreto-ley 24/2012, de 31 de agosto), que se enmarca dentro del proceso de revisión y modificación de la regulación relativa a los requerimientos de capital y solvencia de las entidades de crédito al que venimos asistiendo durante los últimos años, ha redefinido el concepto de la ratio de *capital principal* establecida en el Real Decreto-ley 2/2011, de 18 de febrero, para el reforzamiento del sistema financiero (“**RDL 2/2011**”), de tal manera que únicamente las acciones ordinarias y determinados instrumentos híbridos definidos de forma muy restrictiva computan a efectos del cumplimiento de dicha ratio. La redacción actual del artículo 2 del RDL 2/2011 establece que para que los instrumentos convertibles en acciones ordinarias computen a efectos de esa ratio, estos deberán haber sido calificados por el Banco de España como computables como capital principal.

A estos efectos, de acuerdo con la Circular 7/2012, de 30 de noviembre, del Banco de España, a entidades de crédito, sobre requerimientos mínimos de capital principal, en la que se determinan las características que han de cumplir los valores convertibles en capital ordinario para que computen como capital principal, se incluye la necesidad de que dichos instrumentos sean convertidos necesariamente en acciones ordinarias de nueva emisión cuando acaezcan determinados supuestos “contingentes” o “supuestos de viabilidad” (entre los cuales se encuentra el cumplimiento de un nivel mínimo de la ratio de capital ordinario –*core tier 1*–de acuerdo con la definición usada en el test de estrés de la European Banking Authority (EBA) conforme a la Recomendación EBA/REC/2011/1, según la cual también computarán las Obligaciones I/2013 y II/2013).

En este sentido para que las Obligaciones I/2013 y II/2013 cumplan con los requisitos establecidos en la norma quinta de dicha circular sobre requerimientos mínimos de capital principal, que entrará en vigor el 1 de enero de 2013, es preciso que en las Obligaciones I/2013 y II/2013 se establezcan los referidos supuestos de conversión contingente.

En atención a la previsión de dichos nuevos supuestos de conversión contingente (que no se prevén en las emisiones de Obligaciones I/2009 ni I/2010) se incrementa la remuneración respecto de las Obligaciones I/2009 y I/2010 de cara a mantener una proporción razonable

entre dichos valores y las Obligaciones I/2013 y II/2013. En este sentido la remuneración de las Obligaciones I/2013 (ofrecidas a los titulares de las Obligaciones I/2009) pasa a ser de Euribor (*Euro Interbank Offered rate*) a tres meses más un diferencial del 5%, (frente al tipo de interés actual de las Obligaciones I/2009 que es de Euribor a tres meses más un diferencial del 4,5%), y la de las Obligaciones II/2013 al 10,2% nominal anual, frente al tipo de interés de las Obligaciones I/2010 que es el 7,75% nominal anual (a efectos ilustrativos, la remuneración de las Obligaciones II/2013 –10,2% sobre un valor nominal de 3,92 euros– equivaldría a una remuneración del 8% sobre un valor nominal de 5 euros).

Igualmente de este modo se mitigan los efectos de la pérdida de computabilidad de las Obligaciones I/2009 y I/2010, que forman parte actualmente del capital principal de Banco de Sabadell, pero que no computarían como tal a partir del 1 de enero de 2013 de acuerdo con la nueva definición aprobada por la Ley 9/2012, si bien sería una pérdida temporal ya que sí volverán a computar a los efectos de esa ratio tras su conversión en acciones en sus fechas de vencimiento en julio y noviembre de 2013 respectivamente.

A efectos ilustrativos se muestra a continuación la ratio de capital principal del grupo consolidable de entidades de crédito del que Banco de Sabadell es entidad matriz (el “**Grupo Sabadell**”) a 30 de septiembre de 2012, asumiendo la nueva definición que entrará en vigor el 1 de enero de 2013 (es decir, una vez dejasen de computar a los efectos de esa ratio las Obligaciones I/2009 y I/2010 conforme a la nueva definición dada por la Ley 9/2012) y la que resultaría tras la Oferta de Recompra asumiendo una aceptación de la misma por los titulares de un 100% y un 50% de las Obligaciones I/2009 y I/2010 a las que van dirigidas:

| Grupo Sabadell | 30/09/2012 (sin OSNC I/2009 y I/2010) | Aceptación 100% | | Aceptación 50% | |
|---|---------------------------------------|-----------------|-----------|----------------|-----------|
| | | Impacto | Pro-forma | Impacto | Pro-forma |
| Ratio de capital principal (RDL 2/2011) | 8,61% | +104pbs | 9,65% | +52pbs | 9,13% |

4. INFORMACIÓN RELATIVA A LOS VALORES QUE VAN A OFERTARSE

4.1. Descripción del tipo y la clase de los valores ofertados y/o admitidos a cotización, con el Código ISIN (número internacional de identificación de valor) u otro código de identificación del valor

4.1.1. Obligaciones I/2013 y II/2013

Los valores que se ofrecen son:

- (i) obligaciones subordinadas necesariamente convertibles serie I/2013 en acciones de Banco de Sabadell; y
- (ii) obligaciones subordinadas necesariamente convertibles serie II/2013 en acciones de Banco de Sabadell.

Las Obligaciones I/2013 tendrán 1.000 euros de valor nominal unitario y las Obligaciones II/2013 tendrán 3,92 euros de valor nominal unitario. Pertencerán, respectivamente, a una única clase y serie y serán obligaciones subordinadas necesariamente convertibles en acciones ordinarias de nueva emisión de Banco de Sabadell a las respectivas relaciones de conversión señaladas en el apartado 4.6.1.3(A) siguiente, de la misma clase y serie que las existentes en la actualidad, de 0,125 euro de valor nominal unitario, con los derechos previstos en los Estatutos Sociales del Banco y en el texto refundido de la Ley de Sociedades de Capital, aprobado por el Real Decreto Legislativo 1/2010, de 2 de julio (la “**Ley de Sociedades de**

Capital”).

Las Obligaciones I/2013 y/o II/2013 son instrumentos de capital contingente computables a efectos de la ratio de capital principal establecida en el RDL 2/2011, por lo que tienen la condición de instrumento de capital tanto para el Banco emisor como para los inversores que las suscriban.

4.1.2. Acciones de Banco de Sabadell

Las acciones en que se convertirán las Obligaciones I/2013 y II/2013 serán acciones ordinarias de Banco de Sabadell de 0,125 euro de valor nominal cada una, gozarán de plenos derechos políticos y económicos y pertenecerán a la misma clase y otorgarán a sus titulares los mismos derechos.

Las acciones actuales del Banco están actualmente admitidas a cotización en las Bolsas de Valores de Barcelona, Madrid y Valencia a través del Sistema de Interconexión Bursátil (Mercado Continuo) y su código ISIN es ES0113860A34. A medida que se vayan produciendo las correspondientes conversiones, la Agencia Nacional de Codificación de Valores Mobiliarios asignará un Código ISIN provisional a las acciones nuevas hasta el momento en que se equiparen a las acciones existentes en el momento en que sean admitidas a negociación.

4.2. Legislación según la cual se han creado los valores

4.2.1. Obligaciones I/2013 y II/2013

Las Obligaciones I/2013 y II/2013 se emiten y se regirán por lo dispuesto en la legislación española y, en concreto, por las disposiciones incluidas en la Ley de Sociedades de Capital y en la Ley 24/1988, de 28 de julio, del Mercado de Valores (la “**Ley del Mercado de Valores**”), así como en las respectivas normativas de desarrollo que sean de aplicación.

Las Obligaciones I/2013 y II/2013 se regulan a su vez (i) en la disposición adicional segunda de la Ley 13/1985, según ha sido modificada, (ii) en el artículo 14 del Real Decreto 216/2008, de 15 de febrero, de los recursos propios de las entidades financieras, en la redacción dada por el Real Decreto 771/2011, de 3 de junio, (iii) en la Circular 3/2008, de 22 de mayo, del Banco de España, en la redacción dada por la Circular 4/2011, de 30 de noviembre, (iv) en la Ley 9/2012, de 14 de noviembre, de reestructuración y resolución de entidades de crédito, y (v) en la Circular 7/2012, de 30 de noviembre, del Banco de España, a entidades de crédito, sobre requerimientos mínimos de capital principal.

4.2.2. Acciones de Banco de Sabadell

Las acciones del Banco se rigen por lo dispuesto en la legislación española y, en concreto, por las disposiciones incluidas en la Ley de Sociedades de Capital y en la Ley Mercado de Valores, así como en las respectivas normativas de desarrollo que sean de aplicación.

4.3. Indicación de si los valores están en forma registrada o al portador y si los valores están en forma de título o de anotación en cuenta. En el último caso, nombre y dirección de la entidad responsable de llevanza de las anotaciones

Las Obligaciones I/2013 y II/2013 y las acciones en que son convertibles estarán representadas por medio de anotaciones en cuenta y se inscribirán en los correspondientes registros contables a cargo de la Sociedad de Gestión de los Sistemas de Registro, Compensación y Liquidación de Valores, S.A. Unipersonal (“**Iberclear**”), con domicilio en Madrid, Plaza de la Lealtad, 1, 28014, Madrid, y de sus entidades participantes autorizadas

(las “Entidades Participantes”).

4.4. Divisa de la emisión de los valores

Las Obligaciones I/2013 y/o II/2013 y las acciones se emitirán en euros.

4.5. Orden de prelación de las Obligaciones I/2013 y II/2013

Las Obligaciones I/2013 y II/2013 se sitúan:

- (a) por detrás de todos los acreedores comunes y subordinados de Banco de Sabadell;
- (b) por detrás de las Preferentes Banco de Sabadell (según este término se define en el apartado 4.6.1.1(D) de la Nota de Valores), acciones preferentes o valores equiparables que Banco de Sabadell haya emitido (o garantizado), pueda emitir (o garantizar), o en las que se haya subrogado (o se pueda subrogar);
- (c) *pari passu* con las Obligaciones I/2009 y las Obligaciones I/2010 de Banco de Sabadell y con las demás emisiones de obligaciones, bonos u otros valores convertibles equiparables a las Obligaciones I/2013 y II/2013 emitidas o que pudiese emitir Banco de Sabadell directamente o a través de una Filial (según este término se define en el apartado 4.6.1.1(D) de la Nota de Valores) con la garantía de Banco de Sabadell o en las que se haya subrogado (o se pueda subrogar); y
- (d) por delante de las acciones ordinarias de Banco de Sabadell.

Los titulares de Obligaciones I/2013 y II/2013, 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.

A partir del momento en que se produzca uno de los Supuestos de Conversión previstos en el apartado 4.6.1.3(B), y hasta la entrega efectiva de las acciones, los derechos de los titulares de las Obligaciones I/2013 y/o II/2013 se situarán en orden de prelación al mismo nivel que los accionistas de Banco de Sabadell, por detrás de todos los acreedores comunes y subordinados de Banco de Sabadell, por detrás de los tenedores de Preferentes Banco de Sabadell y/o acciones preferentes y/o valores equiparables que el Banco haya emitido (o garantizado), pueda emitir (o garantizar), o en las que se haya subrogado (o se pueda subrogar), y por detrás de los tenedores de las demás emisiones de obligaciones, bonos u otros valores convertibles equiparables a las Obligaciones I/2013 y II/2013 que pudiese emitir Banco de Sabadell directamente o a través de una Filial con la garantía de Banco de Sabadell o en las que se haya subrogado (o se pueda subrogar).

Sin perjuicio de lo dispuesto en el párrafo anterior, si por producirse la liquidación (mediante cualquier operación societaria distinta de la fusión, escisión y cesión global de activo y pasivo), la reducción de capital social del Banco en los términos de los artículos 320 y siguientes o 343 de la Ley de Sociedades de Capital o el concurso de Banco de Sabadell, voluntario o necesario, o por cualquier otro motivo no fuese posible la conversión de las Obligaciones I/2013 y/o II/2013, cualquier derecho de los titulares de estas estará limitado al importe que resulte de multiplicar la respectiva Relación de Conversión por la cuota de liquidación por acción ordinaria del Banco que resultaría de haberse producido la conversión.

Asimismo el Banco podrá pagar dividendos a sus acciones ordinarias o realizar cualesquiera otros repartos de cantidades dinerarias o en especie a sus acciones ordinarias, a pesar de que

no se produzcan simultáneamente las condiciones para que se realice el pago de la Remuneración de las Obligaciones I/2013 y/o II/2013.

4.6. Descripción de los derechos vinculados a los valores, incluida cualquier limitación de esos derechos, y procedimiento para el ejercicio de los mismos

4.6.1. Obligaciones I/2013 y II/2013

4.6.1.1. Remuneración de las Obligaciones I/2013 y II/2013

Los titulares de Obligaciones I/2013 y/o II/2013 percibirán una remuneración predeterminada no acumulativa, pagadera desde su desembolso en la Fecha de Operación señalada en el apartado 4.12 siguiente, que se espera que tenga lugar el 7 de febrero de 2013:

- (i) para la serie de Obligaciones I/2013, los días 21 de enero, abril, julio y octubre,
- (ii) para la serie de Obligaciones II/2013, los días 11 de febrero, mayo, agosto y noviembre,

o el día hábil bursátil posterior en el caso de que alguna de las fechas fuera inhábil (sin ajuste en ese caso en cuanto a la cantidad pagadera por dicho concepto), de cada año del periodo de vida de cada serie de Obligaciones I/2013 y II/2013, fijándose su importe según lo previsto en el apartado 4.7.1 siguiente (la “**Remuneración**”).

Las series de Obligaciones I/2013 y II/2013 son independientes entre sí, por lo que la declaración, o no declaración, de la Remuneración correspondiente a una serie no afectará a la declaración y pago de la Remuneración correspondiente a la otra serie.

La declaración y pago de la Remuneración de las Obligaciones I/2013 o II/2013 se realizará conforme a lo señalado a continuación:

(A) Declaración de la Remuneración de las Obligaciones I/2013 o II/2013

El Banco estará obligado a pagar la Remuneración correspondiente a los respectivos Periodos de Devengo de la Remuneración de cada una de las series de la presente emisión, salvo (i) en aquellos supuestos de insuficiencia de Beneficio y Reservas Distribuibles (según estos términos se definen a continuación), (ii) en aquellos supuestos de limitaciones derivadas de la normativa en materia de recursos propios, (iii) cuando el Banco, a su sola discreción, no declare el pago de la Remuneración (en cuyo caso, Banco de Sabadell podrá decidir a su sola discreción la apertura de un periodo de conversión voluntaria en el que los titulares de las Obligaciones I/2013 y II/2013 podrán optar por la conversión de estas en acciones en los términos previstos en el apartado 4.6.1.3(B)3 siguiente) o (iv) cuando el Banco de España haya exigido la cancelación del pago de la Remuneración basándose en la situación financiera y de solvencia de Banco de Sabadell o en la del Grupo Sabadell, de acuerdo con la normativa aplicable.

(B) Limitaciones a la declaración de la Remuneración de las Obligaciones I/2013 y/o II/2013

1. Supuestos de no percepción

Los titulares de las Obligaciones I/2013 y/o II/2013 no tendrán derecho a percibir su respectiva Remuneración en los siguientes supuestos:

- (i) **Beneficio y Reservas Distribuibles:**

Si excediera del Beneficio y Reservas Distribuibles una vez que se hayan

deducido del Beneficio y Reservas Distribuibles la remuneración de las Preferentes Banco de Sabadell (según este término se define en el apartado 4.6.1.1(D) siguiente), acciones preferentes y valores equiparables emitidos por el Banco u otra Filial de Banco de Sabadell con garantía del Banco, que se sitúen, en cuanto a la participación en beneficios, al mismo nivel que las Obligaciones I/2013 y II/2013, 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**”).

En todo caso, cualquier pago con cargo a Reservas Distribuibles deberá contar con la autorización previa del Ministro de Economía y Competitividad, previo informe del Banco de España.

(ii) Cumplimiento de coeficientes de recursos propios:

Aunque el Beneficio y Reservas Distribuibles, una vez deducida la Remuneración de las Preferentes, sea suficiente conforme a lo establecido en el punto (i) anterior, en la medida en que, de acuerdo con la Ley 13/1985, el Real Decreto 216/2008, la Circular 3/2008 y el Real Decreto-ley 2/2011, o la normativa que en su caso la sustituya o modifique, así como con cualquier otra normativa que en materia de recursos propios le resulte de aplicación, el Banco se vea obligado a limitar o cancelar sus pagos respecto de las Obligaciones I/2013 y/o II/2013 o los valores equiparables a las Obligaciones I/2013 y II/2013 que hubiera podido emitir.

De acuerdo con la normativa bancaria española citada, en el supuesto de que el Banco o el Grupo Sabadell presenten un déficit de recursos propios computables, todas las entidades del Grupo Sabadell deberán destinar a reservas la totalidad de sus beneficios o excedentes netos, salvo que el Banco de España autorice otra cosa. En este supuesto no se distribuirá Remuneración alguna a los tenedores de las Obligaciones I/2013 o II/2013, ni siquiera cuando el Banco presente Beneficio o Reservas Distribuibles, salvo que el Banco de España así lo autorice. La autorización del Banco de España se entenderá otorgada si, transcurrido un mes desde su solicitud, no hubiera resolución expresa. En este caso, el porcentaje a destinar a reservas será el propuesto por el Banco.

(iii) Cancelación discrecional por el Banco:

De conformidad con lo dispuesto en el apartado 1.c).(i) de la disposición adicional segunda de la Ley 13/1985, en la redacción dada por la Ley 6/2011, de 11 de abril, el Banco, a su sola discreción, cuando lo considere necesario, podrá decidir cancelar el pago de la Remuneración aunque el Beneficio y Reservas Distribuibles sea suficiente y el Banco no se haya visto obligado a limitar sus pagos respecto de valores equiparables del Banco o las Filiales del Grupo Sabadell con garantía del Banco que se encuentren en circulación en el momento de acuerdo con la normativa de recursos propios que le sea de aplicación. En este supuesto, Banco de Sabadell podrá decidir a su sola discreción la apertura de un periodo de conversión voluntaria en el que los titulares de las Obligaciones de la serie cuya Remuneración haya sido cancelada, podrán optar por la conversión de estas en acciones en los términos previstos en el apartado 4.6.1.3(B)3 siguiente.

(iv) Exigencia de Banco de España:

Aunque el Beneficio y Reservas Distribuibles sea suficiente conforme a lo establecido en el punto (i) anterior y no resulten de aplicación las limitaciones en materia de recursos propios establecidas en el punto (ii) anterior, si el Banco de España exige la cancelación del pago de la Remuneración basándose en la situación financiera y de solvencia del Banco, o en la del Grupo Sabadell, de acuerdo con la normativa aplicable.

En estos supuestos se producirán las consecuencias indicadas en el apartado 4.6.1.1(C) siguiente.

2. Supuestos de percepción parcial

En el supuesto de que sean de aplicación de forma parcial las limitaciones establecidas en los epígrafes (i), (ii), (iii) y (iv) del apartado (B) anterior, el Banco podrá optar por declarar un pago parcial de la Remuneración, o, en caso contrario, decidir a su sola discreción abrir o no un periodo de conversión voluntaria de las Obligaciones de la serie cuya Remuneración haya sido parcialmente cancelada en los términos previstos en el apartado 4.6.1.3(B)3 siguiente.

En este supuesto de pago parcial, la Remuneración sobre las Obligaciones I/2013 y/o II/2013 o valores equiparables que pueda emitir Banco de Sabadell o cualquier Filial de Banco de Sabadell con garantía de Banco de Sabadell se declarará a prorrata, de forma que el porcentaje de la Remuneración pagada sobre la debida para cada Obligación I/2013 o II/2013 o valor equiparable del Banco o cualquier Filial del Grupo 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 las Obligaciones I/2013 y/o II/2013 o valores equiparables a estas se fijará, en este supuesto, en función de (i) el importe nominal total de Obligaciones I/2013 o II/2013 o valores equiparables del Banco o las Filiales del Grupo Sabadell con garantía del Banco que se encuentren en circulación en el momento del pago; y (ii) de la remuneración establecida para cada caso concreto.

(C) *Carácter no acumulativo de la Remuneración*

Si, por darse alguno de los supuestos previstos en el apartado 4.6.1.1(B) anterior, Banco de Sabadell declarara (a) no realizar el pago, o (b) realizar un pago parcial de la Remuneración, los titulares de Obligaciones I/2013 y/o II/2013 perderán su derecho a recibir la Remuneración correspondiente a ese periodo (o, en su caso, la parte no satisfecha de esta) y Banco de Sabadell no tendrá obligación de pagar dicha Remuneración o la parte no satisfecha de esta, ni intereses sobre ella.

Si por cualquier razón no se pagase total o parcialmente la Remuneración a los titulares de las Obligaciones I/2013 y/o II/2013 en una de sus respectivas Fechas de Pago, estos no tendrán la posibilidad de reclamar dicha Remuneración ni la conversión de las Obligaciones I/2013 y/o II/2013 en acciones, aún cuando en sus respectivas Fechas de Pago posteriores no se incumplieran las limitaciones establecidas en los párrafos (i), (ii), (iii) y (iv) del apartado (B) anterior.

La obligación de pago de la respectiva Remuneración de cada serie de Obligaciones I/2013 o II/2013 por Banco de Sabadell, de haber sido declarada así por el Banco, se

entenderá satisfecha cuando Banco de Sabadell pague dicha Remuneración, y en la medida en que lo haga.

Cuando por cualquiera de los supuestos previstos en el apartado (B) anterior, no se produjera el pago total o parcial de la Remuneración de cualquiera de las series, el Banco podrá pagar dividendos a sus acciones ordinarias o realizar cualesquiera otros repartos de cantidades dinerarias o en especie a sus acciones ordinarias.

La cancelación de la Remuneración en ningún caso constituirá un supuesto de incumplimiento de los términos y condiciones de la emisión ni se considerará un incumplimiento de obligaciones a los efectos de determinar el estado de insolvencia del Banco o de sobreseimiento en el pago de sus obligaciones, de acuerdo con lo previsto en la Ley 22/2003, de 9 de julio, Concursal.

(D) *Definiciones*

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

- “**Beneficio Distribuible**” respecto de un ejercicio, al menor de: (i) los beneficios después de impuestos de Banco de Sabadell y (ii) los beneficios atribuidos al grupo después de impuestos del Grupo Sabadell (ambos determinados de acuerdo con las normas de cálculo del Banco de España), en ambos casos reflejados en los estados contables anuales del Banco y del Grupo Sabadell, respectivamente, elaborados de acuerdo con los requisitos y directrices del Banco de España y demás normativa aplicable a las entidades de crédito en la fecha de su elaboración, formulados por el Consejo de Administración de Banco de Sabadell y auditados, aun cuando no hayan sido aprobados por la Junta General de accionistas.

En el supuesto de que en una de las respectivas Fechas de Pago de la Remuneración, los estados contables descritos anteriormente, referidos al ejercicio anual anterior, no hubieran sido formulados por el Consejo de Administración de Banco de Sabadell y auditados, entonces se tomará como Beneficio Distribuible el saldo de la cuenta de pérdidas y ganancias no consolidada del Banco de los estados financieros remitidos al Banco de España referidos al 31 de diciembre del ejercicio anual anterior. Sin perjuicio de lo anterior, en cada respectiva fecha de pago de la Remuneración se entenderá por “Beneficio Distribuible” aquel cuyo significado sea acorde con la legislación vigente en cada momento.

- “**Filial**”: cualquier entidad en la que Banco de Sabadell, o entidad que la sustituya, mantenga una participación mayoritaria, directa o indirectamente, en las acciones con derecho a voto, o en la que Banco de Sabadell ejerza el control sobre su órgano de administración según se establece en el artículo 42 del Código de Comercio; y
- “**Preferentes Banco de Sabadell**”: 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 y valores equiparables emitidos por el Banco o, con su garantía, por filiales del Banco y, en particular, las participaciones y/o acciones preferentes emitidas a través de filiales del Banco constituidas en otras jurisdicciones, sin perjuicio de que posteriormente hayan podido ser redomiciliadas en España, y el término “remuneración” incluye, cuando el contexto así lo requiera, tanto la remuneración correspondiente a las

participaciones preferentes emitidas al amparo de la indicada Disposición Adicional Segunda como los dividendos preferentes pagados o a pagar en relación con las participaciones y/o acciones preferentes y/o valores equiparables emitidos al amparo de esas otras jurisdicciones por el Banco u otras filiales del Banco. A la fecha de registro de la presente Nota de Valores el saldo vivo de las Preferentes Sabadell es de 215.155.700 euros (saldo que incluye valores emitidos por el grupo Banco CAM cuya remuneración se encuentra actualmente cancelada por la ausencia de beneficios del emisor –a efectos informativos se hace constar que el saldo vivo de esos valores es de 138.672.600 euros–).

- **“Reservas Distribuibles”**: respecto de un ejercicio, las reservas del Banco al cierre de ese ejercicio que sean de libre distribución conforme a la legislación aplicable.

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

Las Obligaciones I/2013 y II/2013 no concederán derecho alguno a la percepción de dividendos de Banco de Sabadell. No obstante, la liquidación de Banco de Sabadell constituirá un Supuesto de Conversión Necesaria Total de las Obligaciones I/2013 y II/2013, por lo que los titulares de estas recibirán en este supuesto acciones ordinarias de Banco de Sabadell, correspondiéndoles, por tanto, la misma cuota de liquidación por acción y los mismos derechos a participar en los excedentes del haber social una vez se hubiere satisfecho a todos los acreedores del Banco, comunes y subordinados, que a los restantes accionistas de Banco de Sabadell.

Sin perjuicio de lo anterior, en caso de liquidación, disolución o concurso de Banco de Sabadell, si por cualquier motivo no fuese posible la conversión de las Obligaciones I/2013 y/o II/2013, cualquier derecho de los titulares de estos estará limitado al importe que resulte de multiplicar (i) la respectiva Relación de Conversión referida en el apartado 4.6.1.3(A) siguiente, por (ii) la cuota de liquidación por acción ordinaria del Banco que resultaría de haberse producido la conversión.

4.6.1.3. Conversión de las Obligaciones I/2013 y II/2013

(A) Relación y Precio de Conversión

La relación de conversión de las Obligaciones I/2013 y II/2013 en acciones (la **“Relación de Conversión”**) será fija a lo largo de toda la vida de cada serie, coincidiendo o guardando equivalencia con las relaciones de conversión de las Obligaciones I/2009 y I/2010, respectivamente, sin que fluctuaciones en el precio de mercado de las acciones de Banco de Sabadell den lugar a ajuste alguno, y sin perjuicio de lo previsto en el apartado 4.6.1.3(D) siguiente.

La Relación de Conversión, que será única para todos los supuestos de conversión, quedará fijada en el número de acciones resultante del cociente de dividir el respectivo valor nominal de las Obligaciones I/2013 y/o II/2013 entre el valor atribuido a las acciones ordinarias de Banco de Sabadell (el **“Precio de Conversión”**), que será:

- (i) para las Obligaciones I/2013: 4,18 euros (idéntica a la relación de conversión de las Obligaciones I/2009).
- (ii) para las Obligaciones II/2013: 3,285 euros (a efectos ilustrativos, el precio de conversión de las Obligaciones II/2013 –3,285 euros sobre un valor nominal de 3,92 euros–

equivaldría a un precio de conversión de 4,19 euros sobre un valor nominal de 5 euros – precio de conversión de las Obligaciones I/2010–).

Por tanto, el número de acciones del Banco que corresponderá a cada titular de Obligaciones I/2013 y/o II/2013 como consecuencia de la conversión será el resultante de multiplicar la respectiva Relación de Conversión por el número de Obligaciones I/2013 y/o II/2013 propiedad del titular. Si de esta operación resultaran fracciones de acción, dichas fracciones se redondearán en todo caso por defecto y Banco de Sabadell se las abonará en metálico al titular de las Obligaciones I/2013 y/o II/2013 en la misma fecha en que las acciones queden registradas a su nombre. A efectos de dicho pago en metálico, las acciones se valorarán a los respectivos Precios de Conversión.

Banco de Sabadell podrá modificar el Precio de Conversión de las Obligaciones I/2013 y/o II/2013 antes referido antes de la fecha de desembolso (que será en la Fecha de Operación) para acomodarlo a los ajustes que en su caso se hagan antes de esa fecha a los respectivos precios de conversión de las Obligaciones I/2009 y I/2010 de acuerdo con lo dispuesto en el apartado 4.6.1.(D) de la nota de valores relativa a la emisión de dichas Obligaciones I/2009 de fecha 25 de junio de 2009 y el epígrafe “Cláusula antidilución” del apartado 3.4.2.f) del capítulo V del folleto explicativo de la oferta pública de adquisición de acciones de Banco Guipuzcoano, S.A. formulada por Banco de Sabadell en virtud del cual se emitieron las Obligaciones I/2010, de fecha 14 de octubre de 2010, y que son equivalentes a los previstos en el apartado 4.6.1.3(D).

(B) Supuestos de Conversión

Las Obligaciones I/2013 y II/2013 serán necesariamente convertidas en acciones ordinarias en los supuestos descritos a continuación (los “**Supuestos de Conversión**”).

A efectos de su conversión, las series de Obligaciones I/2013 y II/2013 son independientes entre sí por lo que, salvo que expresamente se señale lo contrario, la conversión de los títulos de una serie no afectará a la conversión de los títulos de la otra.

1. Conversión Necesaria Total

En los supuestos que se indican a continuación, la totalidad de las Obligaciones I/2013 y/o II/2013 en circulación en ese momento serán necesariamente convertidas en acciones:

- (i) En la Fecha de Vencimiento de cada serie (esto es, el día 21 de julio de 2015 para la serie de Obligaciones I/2013 y el día 11 de noviembre de 2015 para la serie de Obligaciones II/2013).
- (ii) Si Banco de Sabadell adopta cualquier medida societaria (distinta de la fusión, escisión y cesión global de activos y pasivos) tendente a su disolución y liquidación, voluntaria o involuntaria.
- (iii) Si Banco de Sabadell adopta cualquier medida que tenga como consecuencia la aprobación de una reducción de su capital social de acuerdo con lo dispuesto en los artículos 320 y siguientes o 343 por remisión del artículo 418.3 de la Ley de Sociedades de Capital.
- (iv) Si Banco de Sabadell es declarado en concurso o se acuerda su intervención o la sustitución total y completa de sus órganos de administración o dirección por el Banco de España, así como en caso de reestructuración o resolución del Banco o su Grupo.

Eventos de contingencia

- (v) Si el Grupo Sabadell presenta una ratio de capital ordinario (*core tier 1 ratio*) calculado este último conforme a la definición usada en la Recomendación EBA/REC/2011/1 y aplicada en la prueba de resistencia de la Autoridad Bancaria Europea (excluyéndose a los efectos de dicha definición, los instrumentos recogidos en la letra f) del apartado 1 de la norma quinta de la Circular 7/2012 del Banco de España, de acuerdo con lo previsto en el apartado 2 de dicha norma), o de capital principal, inferior al 7%.

El Banco podrá acordar la conversión de las Obligaciones I/2013 y/o II/2013 sobre la base de una evaluación de la situación financiera y de solvencia del Banco, previa consulta con el Banco de España aún no habiéndose producido la ruptura de dicha ratio y cuando considere probable a corto plazo dicha ruptura.

- (vi) Si el Banco o el Grupo Sabadell presente una ratio de capital predominante (*common equity tier 1 ratio*), según se define por la normativa sobre requerimientos de recursos propios, inferior al 5,125%;
- (vii) Si, disponiendo de una ratio de recursos propios básicos (*tier 1 capital ratio*) inferior al 6%, calculada según la Circular 3/2008 modificada por la Circular 4/2011, o cualquier otra normativa española de recursos propios aplicable en cada momento, el Banco o el Grupo Sabadell presentan pérdidas contables significativas. Se entenderá que existen “pérdidas contables significativas” cuando las pérdidas acumuladas en el conjunto de los últimos cuatro trimestres cerrados hayan reducido el capital y las reservas previas del Banco, o el Grupo Sabadell, en un tercio.

Cuando el Banco conozca que se ha producido cualquiera de los eventos expuestos en los puntos (v), (vi) y (vii), deberá comunicar la situación a Banco de España y a la Comisión Nacional del Mercado de Valores (“CNMV”) y hacerlo público mediante hecho relevante lo antes posible dentro de los 5 días naturales siguientes.

Eventos de viabilidad

- (viii) Si el Banco de España o la autoridad competente nacional, en cualquier momento determina que: (i) la conversión de las Obligaciones I/2013 y/o II/2013 es necesaria para mejorar la situación financiera y de solvencia del Banco, o la del Grupo Sabadell, y/o (ii) la conversión de las Obligaciones I/2013 y/o II/2013 es necesaria para evitar una situación de no viabilidad, la insolvencia, el concurso o la incapacidad de hacer frente a cantidades significativas de deuda del Banco, o la del Grupo Sabadell, y/o (iii) el Banco necesita una inyección de capital público u otro tipo de apoyo público para evitar una situación de no viabilidad, la insolvencia, el concurso o la incapacidad de hacer frente a cantidades significativas de deuda del Banco, o la del Grupo Sabadell, u (iv) otras circunstancias similares.

Asimismo si de conformidad con la normativa de recursos propios en cada caso aplicable, en algún momento alguna de las series de la presente emisión dejara de computar como recursos propios básicos y/o capital principal y/o, tras la entrada en vigor del Reglamento comunitario sobre los requisitos prudenciales de las entidades de crédito y las empresas de inversión que está actualmente en fase de consulta y pendiente de aprobación, como *additional tier 1 ratio*, ya sea porque dicha normativa exija el establecimiento de supuestos de conversión necesaria distintos o por cualquier otra razón, el Banco se reserva el derecho a convertir las Obligaciones I/2013 y/o II/2013 en acciones o, alternativamente, modificar los supuestos anteriores o establecer nuevos supuestos de conversión para cumplir con la normativa

aplicable, siempre que ello no conlleve un detrimento para los tenedores de los valores, comunicando el Banco dicha circunstancia a la CNMV mediante hecho relevante. En tal caso, los términos de la emisión se entenderán modificados a todos los efectos en el sentido comunicado por el Banco.

Cada uno de los supuestos indicados anteriormente será referido como un “**Supuesto de Conversión Necesaria Total**”.

Banco de Sabadell se compromete a calcular, al menos trimestralmente, y en la medida en que estas les resulten de aplicación, las ratios de capital mencionadas en los apartados vi, vii y viii anteriores; sea consecuencia de este cálculo o por cualquier otra circunstancia, cuando el Banco conozca que se ha producido cualquiera de los Supuestos de Conversión Necesaria Total, deberá comunicar la situación a Banco de España, a la CNMV y hacerlo público mediante hecho relevante lo antes posible dentro de los 5 días hábiles siguientes.

Los titulares de las Obligaciones I/2013 y/o II/2013, en el Supuesto de Conversión Necesaria Total previsto en el párrafo (i) anterior, tendrán derecho a percibir la Remuneración devengada y no pagada en la respectiva Fecha de Vencimiento, siempre que se cumplan las limitaciones para el pago de la Remuneración y el Banco, a su sola discreción, no decida no pagar la Remuneración correspondiente a los respectivos Periodos de Devengo (según este término se define más adelante). En todos los demás Supuestos de Conversión Necesaria Total los tenedores de las Obligaciones I/2013 y II/2013 no tendrán derecho a percibir la Remuneración en la Fecha de Conversión y recibirán únicamente acciones de nueva emisión.

2. Conversión Necesaria a opción del Banco

El Banco, a su sola discreción, podrá decidir convertir necesariamente la totalidad de las Obligaciones I/2013 y/o II/2013, siendo la conversión obligatoria para todos los tenedores de las Obligaciones I/2013 y/o II/2013 (el “**Supuesto de Conversión a Opción del Banco**”), en las siguientes fechas:

- respecto de la serie de Obligaciones I/2013: el 21 de abril de 2014 y el 21 de abril de 2015.
- respecto de la serie de Obligaciones II/2013: el 11 de mayo de 2014 y el 11 de mayo de 2015.

En el Supuesto de Conversión a Opción del Banco, los titulares de las respectivas Obligaciones I/2013 y/o II/2013 tendrán derecho a percibir la Remuneración devengada y no pagada en la respectiva Fecha de Pago de la Remuneración en que se conviertan sus Obligaciones I/2013 y/o II/2013, siempre que se cumplan las limitaciones para el pago de la Remuneración y el Banco, a su sola discreción, no decida no pagar la Remuneración correspondiente a dichos Periodos de Devengo.

3. Conversión Voluntaria a opción de los tenedores de las Obligaciones I/2013 y II/2013

Los titulares de las Obligaciones I/2013 o II/2013, según corresponda, podrán solicitar voluntariamente su conversión en acciones (la “**Conversión Voluntaria**”), respecto de la totalidad o parte de las Obligaciones I/2013 o II/2013 de que sean titulares, en las siguientes fechas:

- respecto de la serie de Obligaciones I/2013: los días 21 de enero y de julio de cada año de vida de la serie, a partir del 21 de julio de 2013 (inclusive).
- respecto de la serie de Obligaciones II/2013: los días 11 de noviembre y de mayo de

cada año de vida de la serie, a partir del 11 de noviembre de 2013 (inclusive).

En dichos supuestos, los tenedores de las Obligaciones I/2013 y II/2013 tendrán derecho a recibir la respectiva Remuneración devengada y no pagada en la Fecha de Pago de la Remuneración en que se conviertan sus Obligaciones I/2013 o II/2013, siempre que se cumplan las limitaciones para el pago de la Remuneración y el Banco, a su sola discreción, no decida no pagar la Remuneración correspondiente a dichos Periodos de Devengo.

Asimismo, cuando en relación con cualquiera de los restantes Periodos de Devengo de la Remuneración, el Banco, a su sola discreción, decida no declarar el pago de la Remuneración, Banco de Sabadell podrá a su vez, igualmente a su sola discreción, abrir un periodo de conversión voluntaria durante el cual aquellos titulares de Obligaciones de la serie cuya Remuneración haya sido parcialmente cancelada podrán convertir total o parcialmente sus valores en acciones.

(C) Procedimientos de conversión

Las Obligaciones I/2013 y II/2013 se convertirán en acciones ordinarias de Banco de Sabadell, que serán emitidas en ejecución de los respectivos acuerdos de aumento de capital para atender la conversión de las Obligaciones I/2013 y II/2013 adoptados por el Consejo de Administración con fecha 20 de diciembre de 2012, al amparo de la delegación de facultades relativa a la emisión de valores convertibles acordada por la Junta General de accionistas de fecha 31 de mayo de 2012 conforme a los siguientes procedimientos:

1. Conversión en la Fecha de Vencimiento

El Banco comunicará la conversión necesaria total correspondiente a las respectivas Fechas de Vencimiento mediante hecho relevante remitido a la CNMV con una antelación mínima de cinco días naturales a la Fecha de Vencimiento. Con la misma antelación, Banco de Sabadell notificará también este hecho a las Entidades Participantes en Iberclear, a efectos de proceder a la conversión de las Obligaciones I/2013 o II/2013 en acciones y a las Bolsas de Barcelona, Madrid y Valencia para su publicación en los correspondientes boletines de cotización.

2. Conversión Necesaria Total

De producirse cualquiera de los restantes Supuestos de Conversión Necesaria Total previstos en el apartado 4.6.1.3(B)1 distintos de la Fecha de Vencimiento, el Banco lo hará público mediante hecho relevante remitido a la CNMV lo antes posible dentro de los 15 días naturales siguientes a la producción del referido Supuesto de Conversión Necesaria Total.

En el mismo plazo, Banco de Sabadell notificará también este hecho a las Entidades Participantes en Iberclear, a efectos de proceder a la conversión de las Obligaciones I/2013 y/o II/2013 en acciones y a las Bolsas de Barcelona, Madrid y Valencia para su publicación en los correspondientes boletines de cotización.

3. Conversión Necesaria a Opción del Banco

En el supuesto de que el Banco decida la Conversión Necesaria a Opción del Banco, este lo hará público mediante hecho relevante remitido a la CNMV, con una antelación mínima de 5 días naturales a la fecha correspondiente de las señaladas en el apartado 4.6.1.3(B)2 anterior.

Con la misma antelación, Banco de Sabadell notificará también este acuerdo a las Entidades Participantes en Iberclear, a efectos de proceder a la conversión de las Obligaciones I/2013 y/o II/2013 en acciones y a las Bolsas de Barcelona, Madrid y Valencia para su publicación en los correspondientes boletines de cotización.

4. Conversión Voluntaria a opción de los tenedores

Banco de Sabadell comunicará la apertura del periodo de conversión voluntaria (el “**Periodo de Conversión Voluntaria**”) a los titulares de Obligaciones I/2013 o II/2013 con una antelación mínima de 15 días naturales respecto del primer día hábil anterior (este último inclusive) a la respectiva fecha de conversión señalada en el apartado 4.6.1.3(B)3 anterior mediante hecho relevante.

Con la misma antelación, Banco de Sabadell notificará también este acuerdo a las Entidades Participantes en Iberclear, a efectos de proceder a la conversión de las Obligaciones I/2013 o II/2013 en acciones y a las Bolsas de Barcelona, Madrid y Valencia para su publicación en los correspondientes boletines de cotización.

Los titulares de Obligaciones I/2013 o II/2013 que deseen ejercer su derecho de conversión deberán dirigirse a la Entidad Participante de Iberclear donde se encuentren depositadas las correspondientes Obligaciones I/2013 o II/2013 y solicitar la conversión de la totalidad o parte de sus Obligaciones I/2013 o II/2013.

La solicitud de conversión tendrá carácter irrevocable, debiendo en consecuencia proceder la Entidad Participante a la inmovilización de las Obligaciones I/2013 o II/2013 cuya conversión se hubiera solicitado. A su vez, la Entidad Participante facilitará a Banco de Sabadell a la finalización del correspondiente Periodo de Conversión Voluntaria y de acuerdo con las instrucciones que Banco de Sabadell le dirija, la relación de titulares de Obligaciones I/2013 o II/2013 que hayan ejercitado el derecho de conversión y el número de Obligaciones I/2013 o II/2013 a convertir.

El Banco notificará el resultado de la conversión voluntaria a la mayor brevedad mediante hecho relevante y siempre dentro de los cinco días hábiles bursátiles siguientes a la finalización del Periodo de Conversión Voluntaria.

El Banco empleará la máxima diligencia al objeto de proceder, a la mayor brevedad posible, a ejecutar los acuerdos de aumento de capital mediante la emisión de las acciones que sean necesarias para la conversión de las correspondientes Obligaciones I/2013 o II/2013, la inscripción en el Registro Mercantil de Barcelona del acta de cancelación de la emisión por conversión de las Obligaciones I/2013 o II/2013 y emisión de las acciones, y realizar todos los trámites que sean necesarios en Iberclear para proceder al registro de las acciones que se emitan y solicitar su admisión a negociación en las Bolsas de Valores nacionales y, en su caso, extranjeras, en las que se negocien las acciones de Banco de Sabadell (actualmente las acciones de Banco de Sabadell se encuentran admitidas a negociación en las Bolsas de Valores de Barcelona, Madrid y Valencia) en la correspondiente fecha de ejecución, para la admisión a negociación de las acciones emitidas como consecuencia del aumento de capital acordado, y siempre dentro del mes siguiente desde la fecha en la que se produzca un Supuesto de Conversión (en los supuestos de conversión voluntaria referidos en el apartado 4 anterior, se entenderá como fecha de producción del Supuesto de Conversión la fecha de conversión señalada en el apartado 4.6.1.3(B)3 una vez finalizado el periodo para solicitar la conversión de las Obligaciones I/2013 o II/2013).

En el supuesto de que concurrieran circunstancias extraordinarias ajenas a la voluntad de Banco de Sabadell que hicieran imposible la emisión de las acciones o su admisión a negociación en los plazos antes citados, Banco de Sabadell procederá a emitir dichas acciones y solicitar su admisión a negociación a la mayor brevedad posible. En este supuesto, Banco de Sabadell lo hará público mediante hecho relevante remitido a la Comisión Nacional del Mercado de Valores explicando los motivos del retraso.

Los titulares de las Obligaciones I/2013 y/o II/2013 tendrán los derechos correspondientes a los titulares de acciones ordinarias de Banco de Sabadell desde la fecha de la inscripción de las acciones a su nombre en los correspondientes registros contables.

Dentro de los cuatro días hábiles siguientes a la recepción de la comunicación del Supuesto de Conversión a Opción del Banco por las Entidades Participantes en Iberclear donde se encuentren depositadas las Obligaciones I/2013 o II/2013 en circulación en ese momento, dichas Entidades facilitarán a Banco de Sabadell, de acuerdo con las instrucciones que esta les dirija, la información relativa a todos los titulares de Obligaciones I/2013 o II/2013 y el importe de Obligaciones I/2013 o II/2013 a convertir, procediéndose a su conversión en acciones conforme al procedimiento y plazos anteriormente previstos.

(D) Cláusula antidilución

El Banco modificará las respectivas Relaciones de Conversión de las Obligaciones I/2013 y II/2013 a que se ha hecho referencia en el apartado 4.6.1.3(A) anterior conforme a las reglas siguientes:

- (i) En el supuesto de que el Banco acuerde distribuir dividendos en forma de acciones liberadas, o aumentar el capital social con cargo a reservas, o reducir o aumentar el valor nominal de las acciones sin alterar la cifra de capital social mediante el desdoblamiento (*split*) o agrupación (*contrasplit*) del número de acciones en circulación, la Relación de Conversión se ajustará (con efectos desde la Fecha de Ejecución del acuerdo correspondiente) de conformidad con la siguiente fórmula:

$$P2 = P1 \times \frac{N1}{N2}$$

donde:

- P2 representa el Precio de Conversión resultante del ajuste;
 - P1 representa el Precio de Conversión anterior al de ajuste;
 - N1 representa el número de acciones en circulación con anterioridad al ajuste; y
 - N2 representa el número de acciones en circulación con posterioridad al ajuste.
- (ii) En el supuesto de que el Banco o cualquiera de sus Filiales acuerde (a) la realización de una ampliación de capital o la emisión en favor de los accionistas del Banco de cualesquiera derechos a adquirir acciones del Banco u otros valores convertibles o canjeables en acciones o derechos de suscripción de warrants y otros valores que den derecho a adquirir acciones, por vía de compraventa, suscripción, conversión o canje o cualquier otra; o (b) la realización de una ampliación de capital con exclusión del derecho de suscripción preferente o la emisión en favor de terceros de cualesquiera títulos, warrants, valores convertibles o canjeables por acciones del Banco mediante aportaciones dinerarias; y el correspondiente precio de compraventa, suscripción,

conversión, canje o equivalente de las acciones del Banco sea (i) inferior al Precio de Mercado en los supuestos contemplados en la letra a) o (ii) inferior al 95% del Precio de Mercado en los supuestos contemplados en la letra b), la relación de conversión se ajustará (con efectos desde la Fecha de Ejecución del acuerdo correspondiente) de conformidad con la siguiente fórmula:

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

donde:

- P2 representa el Precio de Conversión resultante del ajuste;
- P1 representa el Precio de Conversión anterior al ajuste;
- N1 representa el número de acciones en circulación anterior al ajuste;
- Ne representa el número de acciones a las que se refiere la emisión o que resultarían del ejercicio de las facultades conexas a los valores, distintos de acciones, que en su caso se emitan; y
- Npm representa el número de acciones que podrían ser adquiridas a Precio de Mercado con una suma igual al precio total que en la compraventa, suscripción, conversión, canje o equivalente deban pagar por “Ne” (como se define en el párrafo anterior) los accionistas o terceros que hayan suscrito las acciones, derechos, valores o warrants cuya emisión haya dado lugar a la dilución.

El ajuste previsto en este apartado (ii) no resultará de aplicación con motivo de los aumentos de capital necesarios para atender la conversión de las emisiones de Obligaciones I/2009 y I/2010 de Banco de Sabadell.

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

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

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 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:

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

donde:

- P2 representa el Precio de Conversión resultante del ajuste;
 - P1 representa el Precio de Conversión anterior al ajuste;
 - PM representa el Precio de Mercado por acción en el Día Hábil Bursátil anterior a la Fecha de Ejecución correspondiente al Dividendo Extraordinario;
 - B representa el Dividendo Extraordinario por acción; y
 - 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"; 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 cada serie, 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 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, 0,125 euro). 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.

Asimismo, no procederá la realización de ajuste alguno al Precio de Conversión con motivo de la conversión de las Obligaciones I/2013 o II/2013 objeto de la presente emisión.

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 Banco de Sabadell.
- (iii) **Dividendo Ordinario Límite:** Para cada ejercicio social del Banco de Sabadell durante la vida de la emisión, la cantidad que se corresponda con el 50% del beneficio total atribuido al Banco de Sabadell como sociedad dominante del Grupo Sabadell 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, o (ii) la fecha en la que el hecho o acuerdo del Banco que dé lugar a la modificación de la Relación de Conversión conforme a este apartado sea anunciado o adoptado por el Banco o, si no hay tal anuncio, la fecha en la que se realice la emisión o el reparto de dividendos correspondiente.
- (v) **Precio de Mercado de las acciones de Banco de Sabadell:** 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. Se entenderá por “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. 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.

4.6.1.4. Derecho de preferencia

Los titulares de las Obligaciones I/2013 y/o II/2013 no tendrán derecho de preferencia respecto de los sucesivos aumentos del capital social o la emisión de obligaciones convertibles u otros valores o instrumentos financieros que den derecho a su conversión en, o a la suscripción de, acciones de Banco de Sabadell.

4.6.1.5. Derechos políticos

Los titulares de las Obligaciones I/2013 y/o II/2013 carecerán de derechos políticos distintos de los que correspondan a los sindicatos de obligacionistas que deberán constituirse de conformidad con lo previsto en los artículos 403 y 419 y siguientes de la Ley de Sociedades de Capital según se señala a continuación:

Sindicatos de Obligacionistas

De conformidad con lo previsto en los artículos 403 y 419 y siguientes de la Ley de Sociedades de Capital, Banco de Sabadell ha acordado la constitución de sendos sindicatos de obligacionistas para las dos series que se emiten al amparo de esta Nota de Valores (conjuntamente, los “**Sindicatos de Obligacionistas**”) que se regirán por sus respectivos estatutos y, en lo no previsto en ellos expresamente, por las del citado texto legal.

Asimismo, y a efectos de lo previsto en el referido artículo 403 de la Ley de Sociedades de Capital, Banco de Sabadell ha designado como Comisario provisional y como Comisario suplente de los Sindicatos de Obligacionistas de cada una de las series de Obligaciones I/2013 y II/2013, hasta que se celebren las primeras asambleas generales de obligacionistas en las que se ratifiquen sus nombramientos o designen, en su caso, a las personas que hayan de sustituirles, a D.^a Sonia Quibus Rodríguez, mayor de edad, con domicilio en Plaça de Sant Roc 20, 08201 Sabadell, como comisario provisional, y a D. Martín Ángel Amorós Gómez, mayor de edad, con domicilio en Plaça de Sant Roc 20, 08201 Sabadell, como comisario suplente.

Los estatutos del sindicato de obligacionistas de las Obligaciones I/2013 serán idénticos que los que serán de aplicación al sindicato de obligacionistas de las Obligaciones II/2013, salvo lo dispuesto en (i) el artículo 1, relativo a la constitución del sindicato, que se referirá a las Obligaciones II/2013, y (ii) el artículo 2, relativo a la denominación del sindicato, que indicará “Sindicato de Obligacionistas de la serie II/2013 de la emisión de Obligaciones Subordinadas Necesariamente Convertibles de Banco de Sabadell”:

ESTATUTOS DEL SINDICATO DE OBLIGACIONISTAS DE LA EMISIÓN DE OBLIGACIONES SUBORDINADAS NECESARIAMENTE CONVERTIBLES SERIE I/2013

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

Artículo 1.- Constitución. *El sindicato de obligacionistas (en adelante, el “Sindicato de Obligacionistas”) de la emisión de obligaciones subordinadas necesariamente convertibles emitidas por Banco de Sabadell, S.A. serie I/2013 (en adelante, las “Obligaciones”) quedará constituido, una vez se inscriba la escritura de emisión, entre los suscriptores de las Obligaciones a medida que se hayan practicado las correspondientes anotaciones.*

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

Artículo 2.- Denominación. *El Sindicato se denominará “Sindicato de Obligacionistas de la serie I/2013 de la emisión de Obligaciones Subordinadas Necesariamente Convertibles de Banco de Sabadell”.*

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

Artículo 4.- Domicilio. *El domicilio del Sindicato de Obligacionistas se fija en Sabadell, Plaça de Sant Roc número 20. La asamblea general de obligacionistas podrá, sin embargo, reunirse en cualquier otro lugar, siempre que así se exprese en la correspondiente convocatoria.*

Artículo 5.- Duración. *El Sindicato de Obligacionistas durará hasta que se haya producido la conversión de todas las Obligaciones por acciones ordinarias de Banco de Sabadell, S.A., o su extinción por cualquier otro motivo.*

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

- a) a la Asamblea General de Obligacionistas; y*
- b) al Comisario y, en su caso, al Comisario suplente.*

TÍTULO II.- LA ASAMBLEA GENERAL DE OBLIGACIONISTAS

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

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

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

Artículo 9.- Forma de la convocatoria. *La convocatoria de la Asamblea General de Obligacionistas se hará mediante anuncio que se publicará con al menos un mes de*

antelación a la fecha fijada para su celebración, en la página web de la Sociedad. El anuncio deberá expresar el lugar y la fecha de la reunión, los asuntos que hayan de tratarse y la forma de acreditar la titularidad de las Obligaciones para tener derecho de asistencia a la misma.

En los supuestos previstos en el artículo 423.2 de la Ley de Sociedades de Capital, la convocatoria de la Asamblea General de Obligacionistas se hará de acuerdo con los requisitos previstos en dicho artículo y en la forma establecida en dicho cuerpo legal para la junta general de accionistas.

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

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

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

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

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

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

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

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

Artículo 17.- Impugnación de acuerdos. Los acuerdos de la Asamblea podrán ser impugnados por los obligacionistas conforme a lo dispuesto en la Ley de Sociedades de Capital.

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

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

Artículo 20.- Ejercicio individual de acciones. Los obligacionistas solo podrán ejercitar individualmente las acciones judiciales o extrajudiciales que les correspondan cuando no contradigan los acuerdos de la Asamblea dentro de su competencia y sean compatibles con las facultades que al mismo se le hayan conferido.

Artículo 21.- Ejercicio colectivo de acciones. Los procedimientos o actuaciones que afecten al interés general o colectivo de los obligacionistas solo podrán ser dirigidos en nombre del Sindicato en virtud de la autorización de la Asamblea General de Obligacionistas, 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 Obligacionista 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 obligacionista, ningún tenedor de Obligaciones podrá reproducirla en interés particular ante los Tribunales de Justicia, a no ser que hubiese contradicción clara con los acuerdos y la reglamentación del Sindicato.

TITULO III.- EL COMISARIO

Artículo 22.- Naturaleza jurídica. El Comisario tiene la representación legal del Sindicato de Obligacionistas y actúa de órgano de relación entre este y el emisor.

Artículo 23.- Nombramiento y duración del cargo. Sin perjuicio del nombramiento contenido en el acuerdo de emisión de las Obligaciones adoptado por el Consejo de Administración de Banco de Sabadell, el cual deberá ser ratificado por la Asamblea General de Obligacionistas, corresponderá a esta última la facultad de nombrar al Comisario, quien deberá ejercer el cargo en tanto dure el Sindicato y no sea sustituido por la Asamblea.

Artículo 24.- Facultades. Serán facultades del Comisario:

- a) Concurrir al otorgamiento del contrato de emisión y suscripción en nombre de los Obligacionistas y tutelar sus intereses comunes;*
- b) Convocar y presidir las Asambleas Generales de Obligacionistas;*
- c) Informar al emisor de los acuerdos del Sindicato;*
- d) Vigilar el pago de la remuneración, así como de cualesquiera otros pagos que deban realizarse a los obligacionistas por cualquier concepto;*
- e) Ejecutar los acuerdos de la Asamblea General de Obligacionistas;*

- f) *Ejercitar las acciones que correspondan al Sindicato; y*
- g) *En general, las que le confieran la ley y los presentes Estatutos.*

Artículo 25.- Comisario suplente. *La Asamblea General podrá nombrar un comisario suplente que sustituirá al Comisario en caso de ausencia en el desempeño de tal función.*

El emisor podrá nombrar con carácter provisional un comisario suplente en el momento de adopción del acuerdo de emisión de las Obligaciones, el cual deberá ser ratificado por la Asamblea General de Obligacionistas.

TÍTULO IV.- JURISDICCIÓN

Artículo 26.- Sumisión a fuero. *Para cuantas cuestiones relacionadas con el Sindicato pudieran suscitarse, los Obligacionistas se someten, con renuncia expresa a cualquier otro fuero, a la jurisdicción de los Juzgados y Tribunales de la ciudad de Sabadell. Esta sumisión se entenderá sin perjuicio de los fueros imperativos que pudieran ser de aplicación de acuerdo con la legislación vigente.*

4.6.2. Acciones de Banco de Sabadell

Las acciones en que se convertirán las Obligaciones I/2013 y II/2013 serán acciones ordinarias que atribuirán a sus titulares los mismos derechos políticos y económicos que las restantes acciones del Banco, recogidos en la Ley de Sociedades de Capital y en los estatutos del Banco.

En particular, cabe citar los siguientes derechos:

4.6.2.1. Derecho a participar en las ganancias sociales y en el patrimonio resultante de la liquidación

(A) Fecha o fechas fijas en las que surgen los derechos

Las acciones en que se convertirán las Obligaciones I/2013 y II/2013 confieren el derecho a participar en el reparto de las ganancias sociales y en el patrimonio resultante de la liquidación y, al igual que las demás acciones que componen el capital social, no otorgan el derecho a percibir un dividendo mínimo, por ser todas ellas ordinarias.

Las acciones darán derecho a la percepción de dividendos, a cuenta o definitivos, cuya distribución se acuerde a partir de la fecha en que queden inscritas a nombre de sus titulares en los correspondientes registros contables de Iberclear y sus Entidades Participantes.

Se hace constar que a la fecha de verificación de la presente Nota de Valores no existen dividendos activos ni cantidades a cuenta de dividendos acordados y pendientes de pago a los accionistas del Banco.

(B) Plazo después del cual caduca el derecho a los dividendos y una indicación de la persona en cuyo favor actúa la caducidad

Los rendimientos que produzcan las acciones del Banco podrán ser hechos efectivos en la forma que para cada caso se anuncie, siendo el plazo de prescripción del derecho a su cobro el establecido en el artículo 947 del Código de Comercio, es decir, cinco años. El beneficiario de dicha prescripción será el Banco.

(C) Restricciones y procedimientos de dividendos para los tenedores no residentes

El Banco no tiene constancia de la existencia de restricción alguna al cobro de dividendos por parte de tenedores no residentes, sin perjuicio de las eventuales retenciones a cuenta del Impuesto sobre la Renta de No Residentes que puedan ser de aplicación.

(D) Tasa de los dividendos o método para su cálculo, periodicidad y carácter acumulativo o no acumulativo de los pagos

Las acciones no otorgan el derecho a percibir un dividendo mínimo, por ser todas ellas ordinarias. El derecho al dividendo de las acciones del Banco surgirá únicamente a partir del momento en que la Junta General de accionistas o, en el caso de distribución de cantidades a cuenta de dividendo, el Consejo de Administración, acuerde un reparto de ganancias sociales.

4.6.2.2. Derechos de asistencia y voto

Las acciones confieren a sus titulares el derecho de asistir y votar en las Juntas Generales de accionistas y el de impugnar los acuerdos sociales, de acuerdo con el régimen general establecido en la Ley de Sociedades de Capital y con sujeción a las previsiones que figuran en los Estatutos del Banco.

En particular, por lo que respecta al derecho de asistencia a la Junta General de accionistas, podrán asistir a la misma los accionistas titulares de un mínimo de 100 euros de capital social desembolsado, a título individual o en agrupación con otros accionistas, que soliciten con al menos cinco días de antelación antes de la fecha de celebración de la Junta en primera convocatoria la pertinente tarjeta de admisión o asistencia, que será nominativa y personal. Todo accionista que tenga derecho de asistencia podrá hacerse representar en la Junta General mediante delegación en otra persona aunque esta no sea accionista. La representación se conferirá por escrito o por medios electrónicos, con carácter especial para cada Junta, y solamente serán válidas para la misma y serán siempre revocables.

Cada 100 euros de capital social desembolsado darán derecho a un voto.

Por tanto, para poder ejercer los derechos de asistencia a la Junta General y de voto antes señalados, los aceptantes de la Oferta que con posterioridad a la misma no sean titulares de al menos 800 acciones de Banco de Sabadell no podrán asistir ni votar en las Juntas Generales salvo que se agrupen con otros accionistas para el ejercicio de esos derechos o adquirir en el mercado las acciones que les falten.

4.6.2.3. Derechos de suscripción preferente en las ofertas de suscripción de valores de la misma clase

Todas las acciones del Banco confieren a sus titulares, en los términos establecidos en la Ley de Sociedades de Capital, el derecho de suscripción preferente en los aumentos de capital con emisión de acciones nuevas (ordinarias o privilegiadas) y con cargo a aportaciones dinerarias, y en la emisión de obligaciones convertibles en acciones, salvo exclusión total o parcial del citado derecho de suscripción preferente de acuerdo con los artículos 308, 504, 505 y 506 (para el caso de aumentos de capital) y 417 y 511 (para el caso de emisiones de obligaciones convertibles) de la Ley de Sociedades de Capital.

Asimismo, todas las acciones del Banco confieren a sus titulares el derecho de asignación gratuita reconocido en la propia Ley de Sociedades de Capital en los supuestos de aumento de capital con cargo a reservas.

4.6.2.4. Derecho de participación en los beneficios del emisor

Todas las acciones del Banco confieren a sus titulares el derecho a participar en el reparto de las ganancias sociales de manera proporcional a su valor nominal en los términos indicados en el apartado 4.6.2.1. anterior.

4.6.2.5. Derecho de participación en cualquier excedente en caso de liquidación

Todas las acciones del Banco confieren a sus titulares el derecho a participar en el reparto del patrimonio resultante de la liquidación del Banco en los términos indicados en el apartado 4.5.1 anterior.

4.6.2.6. Derecho de información

Las acciones del Banco confieren a sus titulares el derecho de información recogido en los artículos 93.d), 197 y 527 de la Ley de Sociedades de Capital, así como aquellos derechos que, como manifestaciones especiales del derecho de información, son recogidos en el articulado de dicha Ley y de la Ley 3/2009, de 3 de abril, de modificaciones estructurales de las sociedades mercantiles de forma pormenorizada, al tratar de la modificación de estatutos, ampliación y reducción del capital social, aprobación de las cuentas anuales, emisión de obligaciones convertibles o no en acciones, transformación, fusión y escisión, disolución y liquidación del Banco, cesión global de activo y pasivo, traslado internacional del domicilio social y otros actos u operaciones societarias.

4.6.2.7. Cláusulas de amortización

No procede.

4.6.2.8. Cláusulas de conversión

No procede.

4.7. Tipo de Remuneración de las Obligaciones I/2013 y II/2013 y disposiciones relacionadas

4.7.1. Tipo de Remuneración

A efectos de la determinación del tipo de interés nominal anual aplicable a la respectiva Remuneración que se devengue, en su caso, sobre el valor nominal de las Obligaciones I/2013 y/o II/2013, hasta el momento de su amortización, las Obligaciones de las series I/2013 y II/2013 se dividirán en sucesivos periodos de devengo de la Remuneración (cada uno, un “**Periodo de Devengo de la Remuneración**”), todos ellos de duración trimestral con excepción de

- el primer Periodo de Devengo de la Remuneración, que comprenderá
 - para las Obligaciones I/2013 el periodo que medie entre la Fecha de Operación, (según se define más adelante) inclusive, y el día 21 de abril de 2013.
 - para las Obligaciones II/2013 el periodo que medie entre la Fecha de Operación, inclusive, y el día 11 de febrero de 2013.
- aquellos Periodos de Devengo que queden interrumpidos con motivo del acaecimiento de un Supuesto de Conversión Necesaria de los previstos en el apartado 4.6.1.3(B)-

distinto de la Fecha de Vencimiento-, los cuales finalizarán en la fecha en que haya tenido lugar el Supuesto de Conversión Necesaria correspondiente. Si alguna de dichas fechas fuera inhábil a efectos bursátiles, se trasladará al día hábil bursátil siguiente.

La Remuneración se devengará diariamente desde la Fecha de Operación sobre la base 30/360 y será pagadera por trimestres vencidos, quedando fijadas las siguientes Fechas de Pago de la Remuneración:

- para la serie de Obligaciones I/2013, los días 21 de enero, abril, julio y octubre (siendo la primera fecha de pago el 21 de abril de 2013)
- para la serie de Obligaciones II/2013, los días 11 de febrero, mayo, agosto y noviembre (siendo la primera fecha de pago el 11 de febrero de 2013)

de cada año en que esté vigente cada serie de Obligaciones I/2013 y II/2013 (cada una de dichas fechas, una “**Fecha de Pago**”).

En caso de ser declarada, el tipo de interés al que se devengará la Remuneración será:

- para las Obligaciones I/2013, Euribor (*Euro Interbank Offered rate*) a tres meses más un diferencial del 5% (para el primer Periodo de Devengo de la Remuneración que comprenderá desde la Fecha de Operación hasta el 21 de abril de 2013, se tomará el Euribor a tres meses a fecha 17 de enero de 2013 –que será el mismo que el empleado para determinar la remuneración del periodo de devengo de las Obligaciones I/2009 que comience el 21 de enero de 2013–),
- para las Obligaciones II/2013, del 10,2% (a efectos ilustrativos, la remuneración de las Obligaciones II/2013 –10,2% sobre un valor nominal de 3,92 euros– equivaldría a una remuneración del 8% sobre un valor nominal de 5 euros),

nominal anual pagadero trimestralmente sobre el valor nominal.

No obstante lo anterior, para los Periodos de Devengo irregulares la Remuneración efectiva será la que se derive de la siguiente fórmula (en todo caso sujeto a la declaración por Banco de Sabadell del pago de la Remuneración):

$$“Ic” \times (d/D)$$

siendo:

“Ic”: el cupón teórico regular para Periodos de Devengo de duración trimestral, para el 100% de valor nominal de la Obligación);

“d”: Días transcurridos desde la fecha de inicio del Periodo de Devengo hasta la fecha de finalización del Periodo de Devengo de la Remuneración; y

“D”: Días naturales comprendidos en el trimestre objeto de liquidación.

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

En caso de haberse acordado el pago de la respectiva Remuneración por Banco de Sabadell, dicho pago se realizará, a partir de la Fecha de Operación, por trimestres vencidos los días

- 21 de enero, abril, julio y octubre para las Obligaciones I/2013
- 11 de febrero, mayo, agosto y noviembre para las Obligaciones II/2013

, o el día hábil bursátil posterior en el caso de que alguna de las fechas fuera inhábil (sin ajuste en este caso en cuanto a la cantidad pagadera por dicho concepto) durante el periodo de vida de cada serie.

El servicio financiero de pago de la Remuneración se efectuará a través del Agente de Pagos (que será Banco de Sabadell), mediante abono en cuenta a través de las Entidades Participantes en Iberclear de la Remuneración que corresponda, neta de cualesquiera retenciones que procedan conforme a lo señalado en el apartado 4.16 siguiente, a favor de los inversores que aparezcan como titulares de las Obligaciones I/2013 y/o II/2013 en los registros contables de Iberclear y sus Entidades Participantes el día hábil a efectos bursátiles anterior al señalado como Fecha de Pago.

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

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

4.7.4. Descripción del subyacente del tipo de remuneración

Para las Obligaciones I/2013, su Remuneración está referenciada al tipo Euribor a tres meses. A estos efectos, se entenderá por tipo de interés Euribor el tipo de referencia del mercado monetario de la “Zona Euro” y publicado en la pantalla Euribor01 de Reuters (“Reuters Monitor Money Rate Service”), o la que en su momento pudiera sustituirla, aproximadamente a las 11:00 horas de la mañana (CET) del segundo día hábil a efectos del sistema TARGET2 inmediato anterior al del inicio del Periodo de Devengo de que se trate para la concesión de depósitos en euros y por un plazo de 3 meses (o el más cercano posible).

No aplicable para las Obligaciones II/2013, ya que su tipo de Remuneración es fijo para toda la vida de esa serie.

4.8. Disposiciones relativas al vencimiento de las Obligaciones I/2013 y II/2013

A excepción de lo establecido en el apartado 4.6.1.3(A) respecto de las fracciones de acción (y sin perjuicio de aquellos supuestos en los que por cualquier motivo no fuese posible la conversión de las Obligaciones I/2013 y/o II/2013 en acciones), en ningún caso se prevé la posibilidad de amortización en efectivo de las Obligaciones I/2013 y/o II/2013, de manera que los suscriptores de Obligaciones I/2013 y/o II/2013 no recibirán en ningún momento un reembolso en efectivo por la amortización de las Obligaciones I/2013 y/o II/2013 sino que recibirán únicamente acciones de Banco de Sabadell.

Las Obligaciones I/2013 y II/2013 que no hubieren sido convertidas anteriormente serán necesariamente convertidas en acciones ordinarias en las respectivas fechas de vencimiento de cada serie de Obligaciones (la “**Fecha de Vencimiento**”), es decir,

- para la serie de Obligaciones I/2013, el 21 de julio de 2015; y
 - para la serie de Obligaciones II/2013, el 11 de noviembre de 2015,
- conforme al procedimiento indicado en el apartado 4.6.1.3(C) anterior.

4.9. Indicación del rendimiento de las Obligaciones I/2013 y II/2013 para el inversor y método de cálculo

Como se ha descrito en esta Nota de Valores, las Obligaciones I/2013 y II/2013 otorgarán a sus inversores (i) en cada respectivo Periodo de Devengo de la Remuneración, la respectiva Remuneración descrita en el apartado 4.7.1, siempre que así lo haya declarado el Banco; y (ii) en el momento de su respectiva conversión, el número de acciones ordinarias de Banco de Sabadell que resulte de la respectiva Relación de Conversión señalada en el apartado 4.6.1.3(A).

El rendimiento para el inversor puede calcularse mediante el uso de la denominada tasa interna de rendimiento (TIR), que es la tasa de descuento que iguala el valor actual de los efectivos entregados y recibidos por el inversor a lo largo de la vida de cada serie (desde la Fecha de Operación de las Obligaciones I/2013 y II/2013 hasta su conversión en los distintos supuestos previstos en la presente Nota de Valores).

El rendimiento efectivo de las Obligaciones I/2013 y II/2013 para los inversores será: (i) hasta la fecha de conversión, la respectiva Remuneración que corresponda; y (ii) llegado el acaecimiento del correspondiente Supuesto de Conversión, la diferencia entre el precio de cotización de dicha fecha y el respectivo Precio de Conversión, de modo de que en caso de que a la fecha de entrega de las acciones el precio de cotización sea inferior al respectivo Precio de Conversión, los inversores sufrirán una pérdida sobre el nominal invertido (sin tener en consideración los rendimientos obtenidos por el cobro de la Remuneración durante la vida de cada serie).

En consecuencia, el rendimiento de los inversores dependerá del momento de la conversión, del momento en que cada inversor transmita las acciones de Banco de Sabadell 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 de Banco de Sabadell y, en su caso, de la respectiva Remuneración percibida.

A la vista de lo indicado, el rendimiento de los inversores estará condicionado por los siguientes factores: (i) la fecha en que se produzca la conversión de las Obligaciones I/2013 o II/2013; (ii) el respectivo Precio de Conversión (iii) la declaración o no de la respectiva Remuneración en cada respectiva Fecha de Pago; (iv) el precio de negociación de las acciones en la fecha de la entrega de las mismas tras la conversión; y (v) el abono o no de dividendos por Banco de Sabadell a las acciones mientras se sea titular de las mismas.

A efectos ilustrativos, y sin que ello suponga la realización de estimaciones o predicciones sobre las distintas variables de que depende la respectiva Remuneración de cada una de las series y, en particular, sobre la cotización de las acciones de Banco de Sabadell, 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:

Obligaciones I/2013

- (i) El cálculo se ha efectuado sobre la base de la adquisición por parte de un inversor de una Obligación de 1.000 euros de valor nominal.
- (ii) En cuanto al cálculo de la Remuneración que, en su caso se devengue desde la Fecha de Operación, para cada Periodo de Devengo de la Remuneración el tipo utilizado es el resultante de utilizar la curva *forward* del euribor tres meses más un margen del 5%,

siendo el tipo promedio resultante el 5,462% nominal anual pagadero trimestralmente sobre el valor nominal. La remuneración se calculará en base 30/360.

- (iii) Precio de Conversión: Se supone, meramente a efectos de cálculo, 4,18 euros por acción.
- (iv) Precio de venta: Se han tomado valores ficticios superiores e inferiores al Precio de Conversión para cuantificar, en términos de rentabilidad, las plusvalías o minusvalías teóricas que el inversor experimentará en cualquiera de los Supuestos de Conversión.

Obligaciones II/2013

- (i) El cálculo se ha efectuado sobre la base de la adquisición por parte de un inversor de una Obligación de 3,92 euros de valor nominal.
- (ii) En cuanto al cálculo de la Remuneración que, en su caso se devengue desde la Fecha de Operación, para cada Periodo de Devengo de la Remuneración el tipo utilizado es el 10,2% nominal anual pagadero trimestralmente sobre el valor nominal. La remuneración se calculará en base 30/360.
- (iii) Precio de Conversión: Se supone, meramente a efectos de cálculo, 3,285 euros por acción.
- (iv) Precio de venta: Se han tomado valores ficticios superiores e inferiores al Precio de Conversión para cuantificar, en términos de rentabilidad, las plusvalías o minusvalías teóricas que el inversor 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 cada serie; (ii) están basados en meras hipótesis; y (iii) pueden cambiar a lo largo de la vigencia de cada serie.

Escenarios considerados a efectos del cálculo de la TIR:

Obligaciones I/2013

Supuesto 1

Se paga la Remuneración íntegramente en todos los Periodos de Devengo.

La conversión de las Obligaciones I/2013 tiene lugar el 21 de julio de 2015.

Venta de las acciones recibidas el mismo día a un precio de 2 euros.

TIR resultante: -19,15%

Supuesto 2

Se paga la Remuneración íntegramente en todos los Periodos de Devengo.

La conversión de las Obligaciones I/2013 tiene lugar el 21 de julio de 2015.

Venta de las acciones recibidas el mismo día a un precio de 1 euro.

TIR resultante: -36,06%

Supuesto 3

Se paga la Remuneración íntegramente en todos los Periodos de Devengo.

La conversión de las Obligaciones I/2013 tiene lugar el 21 de julio de 2015.

Venta de las acciones recibidas el mismo día a un precio de 3 euros.

TIR resultante: -6,53%

Obligaciones II/2013

Supuesto 1

Se paga la Remuneración íntegramente en todos los Periodos de Devengo.

La conversión de las Obligaciones II/2013 tiene lugar el 11 de noviembre de 2015.

Venta de las acciones recibidas el mismo día a un precio de 2 euros.

TIR resultante: -4,65%

Supuesto 2

Se paga la Remuneración íntegramente en todos los Periodos de Devengo.

La conversión de las Obligaciones II/2013 tiene lugar el 11 de noviembre de 2015.

Venta de las acciones recibidas el mismo día a un precio de 1 euro.

TIR resultante: -21,06%

Supuesto 3

Se paga la Remuneración íntegramente en todos los Periodos de Devengo.

La conversión de las Obligaciones II/2013 tiene lugar el 11 de noviembre de 2015.

Venta de las acciones recibidas el mismo día a un precio de 3 euros.

TIR resultante: 7,57%

4.10. Representación de los tenedores de las Obligaciones I/2013 y II/2013

De conformidad con lo previsto en los artículos 403 y 419 y siguientes de la Ley de Sociedades de Capital se procederá a la constitución de sendos sindicatos de obligacionistas en que estarán representados los titulares de las Obligaciones I/2013 y II/2013.

4.11. En el caso de nuevas emisiones, declaración de las resoluciones, autorizaciones y aprobaciones en virtud de las cuales los valores han sido y/o serán creados o emitidos

4.11.1. Acuerdos sociales

La Recompra de las Obligaciones I/2009 y I/2010 y la emisión de las Obligaciones I/2013 y II/2013 se realizan en virtud de los siguientes acuerdos:

- (i) Acuerdos de la Junta General Ordinaria de accionistas de Banco de Sabadell de 31 de mayo de 2012 por los que se facultó al Consejo de Administración del Banco para emitir valores convertibles en acciones de Banco de Sabadell, así como de aumentar el capital social en una o varias veces y en la cuantía, fechas, condiciones y demás circunstancias que el Consejo de Administración decida, hasta el límite y durante el plazo máximos previstos por la Ley, para atender la conversión de los valores convertibles.

- (ii) Acuerdos del Consejo de Administración de Banco de Sabadell de 20 de diciembre de 2012, por los que se aprueba
 - (a) realizar una oferta de recompra en efectivo de las Obligaciones I/2009 y I/2010 para su inmediata aplicación por los aceptantes de la Recompra a la adquisición de Obligaciones I/2013 y II/2013;
 - (b) emitir las Obligaciones I/2013 y II/2013 y realizar los aumentos de capital necesarios para atender la conversión de esas Obligaciones; y
 - (c) delegar facultades en, entre otros, la persona que asume la responsabilidad por la presente Nota de Valores, para la ejecución de los citados acuerdos y la fijación de los restantes términos y condiciones.

4.11.2. Informes de administradores

Con fecha 20 de diciembre de 2012 el Consejo de Administración del Banco aprobó los informes exigidos por los artículos 414.2, 417 y 511 de la Ley de Sociedades de Capital sobre la exclusión del derecho de suscripción preferente de los accionistas del Banco y sobre las bases y modalidades de la conversión, en relación con la emisión de Obligaciones I/2013 y II/2013.

Dichos informes serán puestos a disposición de los accionistas e inversores tanto como parte del expediente de emisión y admisión a negociación de las Obligaciones I/2013 y II/2013 ante la CNMV como en la primera Junta General de accionistas que se celebre tras el cierre de la Recompra.

4.11.3. Informes de expertos

El Registro Mercantil de Barcelona ha designado a PKF-Audiec, S.A., para la formulación del informe a los efectos de lo dispuesto en los artículos 414.2, 417 y 511 de la Ley de Sociedades de Capital sobre la exclusión del derecho de suscripción preferente de los accionistas del Banco y sobre las bases y modalidades de la conversión en relación con la emisión de Obligaciones I/2013 y II/2013, cuyas conclusiones son las siguientes:

“El informe de los Administradores de Banco de Sabadell, S.A. adjunto como Anexo nº 1, en relación con la propuesta de emisión de nuevas obligaciones subordinadas necesariamente convertibles, series I/2013 y II/2013, en acciones de Banco de Sabadell, contiene la información mínima requerida por el Anexo de 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 Ley de Sociedades de Capital) y por los artículos 414 y 417 de la Ley de Sociedades de Capital.

Los datos contenidos en el informe de los Administradores de Banco de Sabadell para justificar la exclusión total del derecho de suscripción preferente, son idóneos, tanto por su documentación y exposición como por su motivación económica y financiera.

Finalmente consideramos idóneas las respectivas relaciones de conversión de cada una de las series de obligaciones subordinadas necesariamente convertibles en acciones del Banco de Sabadell, y en su caso, las fórmulas de ajuste incorporadas para compensar una eventual dilución de la participación económica de los accionistas, según se describe en el citado informe de los Administradores.”

4.11.4. Autorizaciones

La Recompra y la emisión de las Obligaciones I/2013 y II/2013 se encuentran sujetas a la autorización y a la obtención de la declaración de ausencia de objeciones por parte del Banco de España, respectivamente.

El Banco ha cursado y obtenido del Banco de España con anterioridad a la fecha de registro de la presente Nota de Valores la autorización de la Recompra y la declaración de ausencia de objeciones para la emisión de las Obligaciones I/2013 y II/2013.

Asimismo la admisión a negociación de las Obligaciones I/2013 y II/2013 está sujeta al régimen general de aprobación y registro por la CNMV según lo establecido en la Ley del Mercado de Valores.

4.12. En el caso de nuevas emisiones, fecha prevista de emisión de los valores

La emisión de las Obligaciones I/2013 y II/2013 tendrá lugar en la fecha de otorgamiento de la escritura de emisión de las Obligaciones I/2013 y II/2013, previsiblemente el día 24 de diciembre de 2012.

Se prevé que las Obligaciones I/2013 y II/2013 se desembolsen no más tarde del día 7 de febrero de 2013, tal y como se detalla en el apartado 5.1.3 siguiente de la presente Nota de Valores (la “**Fecha de Operación**”).

Las Obligaciones I/2013 y II/2013 se suscribirán y desembolsarán mediante la aplicación por los aceptantes del efectivo recibido de la recompra por Banco de Sabadell de las Obligaciones I/2009 y I/2010, respectivamente.

Una vez producidos los desembolsos, el Banco declarará cerradas, suscritas y desembolsadas la emisión de las Obligaciones I/2013 y II/2013 y procederá a otorgar las correspondientes actas de suscripción y desembolso, para sus respectivas inscripciones en el Registro Mercantil de Barcelona.

Las acciones se emitirán conforme vaya teniendo lugar la conversión de las Obligaciones I/2013 y II/2013. Tras su emisión, se solicitará la admisión a negociación en las Bolsas de Valores en las que coticen las acciones de Banco de Sabadell (actualmente las acciones de Banco de Sabadell se encuentran admitidas a negociación en las Bolsas de Valores de Barcelona, Madrid y Valencia).

4.13. Descripción de cualquier restricción sobre la libre transmisibilidad de los valores

4.13.1. Obligaciones I/2013 y II/2013

No existen restricciones a la libre transmisibilidad las Obligaciones I/2013 y II/2013.

4.13.2. Acciones de Banco de Sabadell

Por lo que respecta a las acciones de Banco de Sabadell, sus Estatutos Sociales no contienen restricciones a la libre transmisibilidad de las acciones representativas de su capital social. No obstante en su condición de entidad de crédito, la adquisición, directa o indirecta, de participaciones que legalmente tengan la consideración de significativas en el capital social de Banco de Sabadell 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 29 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, de 29 de junio. 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.

La adquisición de un 5% del capital o de los derechos de voto, sin posibilidad de ejercer una influencia notable, está sujeta únicamente a la comunicación posterior al Banco de España. Asimismo, también será necesaria la previa notificación y no oposición del Banco de España (i) a los incrementos de una participación significativa de tal modo que se supere el 20%, 30% o 50% del capital o derechos de voto de una entidad de crédito o se pudiera llegar a controlar dicha entidad de crédito y (ii) a las reducciones de la participación que impliquen perder los umbrales antes referidos (20%, 30% o 50%), perder el control de la entidad o perder la participación significativa en la entidad.

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 ofertas obligatorias de adquisición de las acciones de Banco de Sabadell, salvo las que se derivan de la normativa sobre ofertas públicas de adquisición de valores contenidas en los artículos 34 y 60 de la Ley del Mercado de Valores y su normativa de desarrollo (actualmente, el Real Decreto 1066/2007, de 27 de julio, sobre el régimen de las ofertas públicas de adquisición de valores).

4.15. Indicación de las ofertas públicas de adquisición realizadas por terceros sobre el capital del emisor, que se hayan producido durante el ejercicio anterior y el actual. Debe declararse el precio o las condiciones de canje de estas ofertas y su resultado

No se ha producido hasta la fecha ninguna oferta pública de adquisición sobre las acciones del Banco durante el ejercicio en curso ni el anterior.

4.16. Por lo que se refiere al país del domicilio social del emisor y al país o países en los que se está haciendo la oferta o se solicita la admisión a negociación, información sobre los impuestos de la renta de los valores retenidos en origen, e indicación de si el emisor asume la responsabilidad de la retención de impuestos en origen

Se facilita a continuación una descripción general, de acuerdo con la legislación española en vigor (incluyendo su desarrollo reglamentario) a la fecha de aprobación de la presente Nota de Valores, del régimen fiscal aplicable a (i) la transmisión de las Obligaciones I/2009 y las Obligaciones I/2010 como consecuencia de la Recompra por parte del Banco, (ii) la adquisición, titularidad y posterior transmisión o conversión en acciones, según proceda en cada caso, de las Obligaciones I/2013 y/o II/2013, y (iii) la adquisición o suscripción, titularidad y posterior transmisión de las acciones del Banco recibidas como consecuencia de la conversión de las Obligaciones I/2013 y/o II/2013.

Debe tenerse en cuenta que el presente análisis no explicita todas las posibles consecuencias fiscales de las mencionadas operaciones que pudieran ser relevantes en cuanto a una decisión de aceptar la Recompra, ni el régimen aplicable a todas las categorías de inversores, algunos de los cuales (como por ejemplo las entidades financieras, las instituciones de inversión colectiva, las cooperativas o las entidades en atribución de rentas) pueden estar sujetos a normas especiales. Asimismo, la presente descripción tampoco tiene en cuenta 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, ni la normativa

aprobada por las distintas Comunidades Autónomas que, respecto de determinados impuestos, podría ser de aplicación a los inversores.

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

En particular, el Banco considera que resultará aplicable a las Obligaciones I/2009 y las Obligaciones I/2010 y a las Obligaciones I/2013 y/o II/2013 el régimen fiscal previsto 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 las modificaciones introducidas 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 23/2005, de 18 de noviembre, de reformas en materia tributaria para el impulso a la productividad, 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, y la Ley 6/2011, de 11 de abril (la “**Ley 13/1985**”), 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, según las modificaciones introducidas por el Real Decreto 1145/2011, de 29 de julio (el “**RD 1065/2007**”).

Sobre este particular, el Banco entiende que la Ley 13/1985 condiciona la aplicación del régimen fiscal previsto en el apartado 2 de su Disposición Adicional Segunda al cumplimiento de los requisitos de computabilidad contemplados en el apartado 1 de la citada disposición.

Con anterioridad al registro de esta Nota de Valores se ha obtenido de Banco de España la computabilidad como recursos propios de la emisión de las Obligaciones I/2013 y las Obligaciones II/2013 en los términos recogidos en el apartado 1 de la Disposición Adicional Segunda de la Ley 13/1985.

En consecuencia, el Banco considera que la referida emisión de las Obligaciones I/2013 y las Obligaciones II/2013 puede aplicar el régimen fiscal previsto en el apartado 2 de la Disposición Adicional Segunda de la Ley 13/1985.

4.16.1. Recompra de las Obligaciones I/2009 y las Obligaciones I/2010

A) Imposición indirecta en la recompra de las Obligaciones I/2009 y las Obligaciones I/2010

La transmisión de las Obligaciones I/2009 y las Obligaciones I/2010 como consecuencia de la Recompra estará exenta del Impuesto sobre Transmisiones Patrimoniales y Actos Jurídicos Documentados y del Impuesto sobre el Valor Añadido, en los términos previstos en el artículo 108 de la Ley 24/1988, de 28 de julio, del Mercado de Valores (“**LMV**”), y concordantes de las leyes reguladoras de los impuestos citados.

B) Imposición directa sobre las rentas derivadas de la recompra de las Obligaciones I/2009 y las Obligaciones I/2010

Inversores residentes en España

El presente apartado analiza el tratamiento fiscal aplicable a los inversores que sean beneficiarios efectivos de las Obligaciones I/2009 y las Obligaciones I/2010 y que tengan la consideración de residentes en territorio español, así como a los inversores personas físicas residentes en otros Estados miembros de la Unión Europea (siempre que no lo sean de un territorio calificado como paraíso fiscal) que sean contribuyentes por el Impuesto sobre la Renta de no Residentes (“**IRnR**”), y que opten por tributar en calidad de contribuyentes por el Impuesto sobre la Renta de las Personas Físicas (“**IRPF**”), de acuerdo con lo previsto en el artículo 46 del Texto Refundido de la Ley del Impuesto sobre la Renta de no Residentes, aprobado por el Real Decreto Legislativo 5/2004, de 5 de marzo (“**TRLIRnR**”).

Se considerarán inversores residentes en España, a estos efectos, sin perjuicio de lo dispuesto en los Convenios para evitar la Doble Imposición (los “**CDI**”) firmados por nuestro país, las entidades residentes en territorio español conforme al artículo 8 del Texto Refundido de la Ley del Impuesto sobre Sociedades (“**TRLIS**”), aprobado por el Real Decreto Legislativo 4/2004, de 5 de marzo, y las personas físicas que tengan su residencia habitual en España, tal y como se define en el artículo 9.1 de la Ley 35/2006, de 28 de noviembre, del Impuesto sobre la Renta de las Personas Físicas y de modificación parcial de las Leyes de los Impuestos sobre Sociedades, sobre la Renta de no Residentes y sobre el Patrimonio (la “**LIRPF**”), así como los residentes en el extranjero miembros de misiones diplomáticas españolas, oficinas consulares españolas y otros cargos oficiales, en los términos del artículo 10.1 de la mencionada norma. Igualmente, tendrán la consideración de inversores residentes en España a efectos fiscales las personas físicas de nacionalidad española que, cesando su residencia fiscal en España, acrediten su nueva residencia fiscal en un paraíso fiscal, tanto durante el periodo impositivo en el que se produzca el cambio de residencia como en los cuatro siguientes.

En el caso de personas físicas que adquieran su residencia fiscal en España como consecuencia de su desplazamiento a territorio español, podrán optar por tributar por el IRPF o por el IRnR durante el periodo en que se efectúe el cambio de residencia y los cinco siguientes siempre que se cumplan los requisitos recogidos en el artículo 93 de la LIRPF.

a) Personas físicas contribuyentes por el IRPF. Rendimientos del capital mobiliario

De conformidad con lo establecido por la Ley 13/1985 en su Disposición Adicional Segunda, las rentas que obtengan los titulares de las Obligaciones I/2009 y las Obligaciones I/2010 que sean contribuyentes por el IRPF como consecuencia de su transmisión en el marco de la Recompra tendrán la consideración de rendimientos obtenidos por la cesión a terceros de capitales propios de acuerdo con lo previsto en el apartado 2 del artículo 25 de la LIRPF. Dichos rendimientos se integrarán por su importe neto, una vez deducidos los gastos legalmente establecidos, en la base imponible del ahorro del ejercicio en que sean exigibles para su perceptor, gravándose en los periodos impositivos 2012 y 2013, según lo establecido en la Disposición adicional trigésima quinta de la LIRPF, introducida por el Real Decreto-ley 20/2011, de 30 de diciembre, de medidas urgentes en materia presupuestaria, tributaria y financiera para la corrección del déficit público (el “**Real Decreto-ley 20/2011**”), al tipo fijo del 21% (para los primeros 6.000 euros de renta del ahorro obtenidos por la persona física), del 25% (para las rentas comprendidas entre 6.000,01 euros y 24.000 euros) y del 27% (para las rentas que excedan de 24.000 euros).

El importe del rendimiento derivado de la transmisión de las Obligaciones I/2009 y las Obligaciones I/2010 vendrá determinado por la diferencia entre el valor de transmisión de las Obligaciones I/2009 y las Obligaciones I/2010 (que será equivalente al 100% y el 78,4% de su valor nominal, respectivamente, más el Cupón Corrido) y su valor de adquisición o suscripción. Asimismo, se tendrán en cuenta para el cálculo del rendimiento los gastos accesorios de adquisición y enajenación, en tanto se justifiquen adecuadamente.

Excepcionalmente, los rendimientos negativos derivados de la transmisión de las Obligaciones I/2009 y las Obligaciones I/2010, cuando el contribuyente hubiera adquirido otras Obligaciones I/2009 y Obligaciones I/2010 dentro de los dos meses anteriores o posteriores a dicha transmisión, se integrarán en la base imponible del IRPF del contribuyente a medida que se transmitan las Obligaciones I/2009 y las Obligaciones I/2010 que permanezcan en su patrimonio.

Para la determinación del rendimiento neto serán deducibles los gastos de administración y depósito de las Obligaciones I/2009 y las Obligaciones I/2010, pero no los de gestión discrecional e individualizada de la cartera.

No existirá obligación de practicar retención a cuenta del IRPF sobre los rendimientos derivados de la transmisión de las Obligaciones I/2009 y de las Obligaciones I/2010 en la medida en que dichos valores, como ocurre en el presente caso, (i) están representados mediante anotaciones en cuenta, y (ii) se negocian en un mercado secundario oficial de valores español.

No obstante lo anterior, se someterá a retención (al tipo del 21%) la parte del precio de transmisión correspondiente al Cupón Corrido en la medida en que la transmisión de las Obligaciones I/2009 y las Obligaciones I/2010 tenga lugar dentro de los treinta días inmediatamente anteriores al vencimiento de dicho Cupón y siempre que, asimismo, el adquirente (i) sea sujeto pasivo del Impuesto sobre Sociedades, y (ii) no esté sujeto a retención por los rendimientos explícitos (i.e. la remuneración) derivados de las Obligaciones I/2009 y las Obligaciones I/2010 transmitidas.

La retención será practicada por la entidad financiera a través de la cual se canalice la transmisión de las Obligaciones I/2009 y las Obligaciones I/2010 y que actúe por cuenta del transmitente, esto es, que reciba de aquel la orden de venta de las Obligaciones I/2009 y las Obligaciones I/2010.

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

b) Sujetos pasivos del Impuesto sobre Sociedades

Los inversores sujetos pasivos del Impuesto sobre Sociedades (“IS”) integrarán en su base imponible el importe íntegro de los rendimientos que obtengan como consecuencia de la transmisión de las Obligaciones I/2009 y las Obligaciones I/2010, en la forma prevista en el artículo 10 y siguientes del TRLIS.

Por su parte, el artículo 59.q) del Reglamento del IS establece que no se practicará retención a cuenta del IS sobre los citados rendimientos dado que las Obligaciones I/2009 y las Obligaciones I/2010 (i) están representadas mediante anotaciones en cuenta y (ii) se negocian en un mercado secundario oficial de valores español.

Inversores no residentes en España

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

Sin perjuicio de lo que puedan establecer los CDI suscritos por España, se considerarán inversores no residentes (sujeto a la oportuna acreditación), las personas físicas que no sean contribuyentes por el IRPF y las entidades no residentes en territorio español de conformidad con lo dispuesto en el TRLIRnR.

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

De conformidad con lo previsto en la Ley 13/1985, las rentas derivadas de la transmisión de las Obligaciones I/2009 y las Obligaciones I/2010 obtenidas por personas o entidades no residentes en España que actúen, a estos efectos, sin establecimiento permanente en territorio español, estarán exentas de tributación en el IRnR y, por tanto, de retención a cuenta del citado impuesto. En tal sentido, la entidad financiera a través de la cual se canalice la transmisión de las Obligaciones I/2009 y las Obligaciones I/2010 podrá requerir al inversor por cuenta del cual actúe que acredite su condición de no residente sin establecimiento permanente en territorio español.

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

Las rentas obtenidas en España por inversores no residentes en territorio español que actúen, respecto de las Obligaciones I/2009 y las Obligaciones I/2010, mediante establecimiento permanente en España se someterán a tributación de conformidad con lo previsto en los artículos 16 a 23 del TRLIRnR.

En general, y con las salvedades y especialidades que dichos artículos establecen, el régimen tributario aplicable a los establecimientos permanentes en España de no residentes coincide con el de los sujetos pasivos del IS, que se ha descrito con anterioridad. De esta forma, los rendimientos derivados de las Obligaciones I/2009 y las Obligaciones I/2010 obtenidos por los citados inversores como consecuencia de su transmisión en el marco de la Recompra estarán exentos de retención a cuenta del IRnR en los términos señalados anteriormente para los sujetos pasivos del IS.

4.16.2. Obligaciones I/2013 y/o II/2013

(A) Imposición indirecta en la adquisición y transmisión de las Obligaciones I/2013 y/o II/2013

La adquisición y, en su caso, posterior transmisión de las Obligaciones I/2013 y/o II/2013 estará exenta del Impuesto sobre el Valor Añadido y del Impuesto sobre Transmisiones Patrimoniales y Actos Jurídicos Documentados en los términos expuestos en el artículo 108 de la Ley del Mercado de Valores.

(B) Imposición directa sobre las rentas derivadas de la titularidad, transmisión o conversión de las Obligaciones I/2013 y/o II/2013

Inversores residentes en España

Sobre la consideración de los inversores como residentes en territorio español a efectos fiscales véase el apartado 4.14.1 “Imposición directa sobre las rentas derivadas de la recompra de las Obligaciones I/2009 y las Obligaciones I/2010. Inversores residentes en España”.

a) Personas físicas contribuyentes por el IRPF. Rendimientos del capital mobiliario

Según establece la Ley 13/1985 en su Disposición Adicional Segunda, la remuneración que perciban los titulares de las Obligaciones I/2013 y/o II/2013 que sean contribuyentes por el IRPF, así como los rendimientos derivados de su transmisión o conversión, tendrán la consideración de rendimientos obtenidos por la cesión a terceros de capitales propios de acuerdo con lo previsto en el apartado 2 del artículo 25 de la LIRPF. Dichos rendimientos se integrarán por su importe neto, una vez deducidos los gastos legalmente establecidos, en la base imponible del ahorro del ejercicio en que sean exigibles para su perceptor, gravándose en los periodos impositivos 2012 y 2013, según lo establecido en la Disposición adicional trigésima quinta de la LIRPF, introducida por el Real Decreto-ley 20/2011, al tipo fijo del 21% (para los primeros 6.000 euros de renta del ahorro obtenidos por la persona física), del 25% (para las rentas comprendidas entre 6.000,01 euros y 24.000 euros) y del 27% (para las rentas que excedan de 24.000 euros).

El importe de las rentas derivadas de la transmisión de las Obligaciones I/2013 y/o II/2013 vendrá determinado por la diferencia entre el valor de transmisión de las Obligaciones I/2013 y/o II/2013 y su valor de adquisición o suscripción. Los rendimientos negativos, en su caso, derivados de la transmisión de las Obligaciones I/2013 y/o II/2013, cuando el contribuyente hubiera adquirido otras Obligaciones I/2013 y/o II/2013 dentro de los dos meses anteriores o posteriores a dichas transmisiones, se integrarán en la base imponible del IRPF del contribuyente a medida que se transmitan las Obligaciones I/2013 y/o II/2013 que permanezcan en su patrimonio.

Por lo que respecta a la conversión de las Obligaciones I/2013 y/o II/2013, la renta positiva o negativa derivada de dicha operación vendrá determinada por la diferencia entre el valor de mercado de las acciones del Banco recibidas y el valor de adquisición o suscripción de las Obligaciones I/2013 y/o II/2013 entregadas a cambio.

Finalmente, los rendimientos del capital mobiliario derivados de la titularidad de las Obligaciones I/2013 y/o II/2013 estarán sujetos, con carácter general, a una retención del 21% a cuenta del IRPF de sus perceptores.

No existirá obligación de practicar retención o ingreso a cuenta del IRPF sobre la diferencia positiva, en su caso, entre el precio de cotización de las acciones del Banco que se entreguen al inversor en el momento de la conversión de las Obligaciones I/2013 y/o II/2013 y el precio de adquisición o suscripción de dichas Obligaciones I/2013 y/o II/2013.

Tampoco existirá obligación de retener sobre los rendimientos derivados de la transmisión de las Obligaciones I/2013 y/o II/2013 en la medida que dichos valores, como está previsto en la presente emisión, (i) estén representados mediante anotaciones en cuenta y (ii) se negocien en un mercado secundario oficial de valores español.

No obstante lo anterior, se someterá a retención (a un tipo del 21%) la parte del precio de transmisión correspondiente a la remuneración corrida cuando la transmisión de las Obligaciones I/2013 y/o II/2013 tenga lugar durante los 30 días inmediatamente anteriores al cobro de dicha remuneración, y siempre que:

- (i) El adquirente sea una persona o entidad no residente en territorio español o sea sujeto pasivo del IS.
- (ii) El adquirente no esté sujeto a retención por los rendimientos explícitos (i.e. la remuneración) derivados de las Obligaciones I/2013 y/o II/2013 transmitidas.

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

b) Sujetos pasivos del Impuesto sobre Sociedades

Los inversores sujetos pasivos del IS integrarán en su base imponible el importe íntegro de los rendimientos que obtengan como consecuencia de la titularidad de las Obligaciones I/2013 y/o II/2013, tanto en concepto de remuneración como con motivo de su transmisión o conversión. Asimismo se integrarán en su base imponible los gastos inherentes a la adquisición o suscripción de las Obligaciones I/2013 y/o II/2013, en la forma prevista en el artículo 10 y siguientes del TRLIS.

No se practicará retención a cuenta del IS sobre los citados rendimientos derivados de las Obligaciones I/2013 y/o II/2013 en la medida en que estas (i) estén representadas mediante anotaciones en cuenta y (ii) se negocien en un mercado secundario oficial de valores español.

Inversores no residentes en España

Sobre la consideración de los inversores como no residentes en territorio español a efectos fiscales véase el apartado 4.14.1 “Imposición directa sobre las rentas derivadas de la recompra de las Obligaciones I/2009 y las Obligaciones I/2010. Inversores no residentes en España”.

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

De conformidad con lo previsto en la Ley 13/1985, las rentas derivadas de las Obligaciones I/2013 y/o II/2013 obtenidas por personas o entidades no residentes en España que actúen, a estos efectos, sin establecimiento permanente en territorio español, estarán exentas de tributación en el IRnR.

A estos efectos, según lo previsto en el artículo 44, apartado 4, del RD 1065/2007 en su redacción dada por el Real Decreto 1145/2011, de 29 de julio (el “**RD 1145/2011**”), aplicable en la medida en que las Obligaciones I/2013 y/o II/2013 estén registradas originariamente en Iberclear, no se practicará retención sobre los rendimientos derivados de las Obligaciones I/2013 y/o II/2013 obtenidos por no residentes sin establecimiento permanente en territorio español en la medida en que se cumplan ciertas formalidades.

En particular, las entidades que mantengan las Obligaciones I/2013 y/o II/2013 registradas en sus cuentas de terceros así como las entidades que gestionan los sistemas de compensación y liquidación de valores con sede en el extranjero que tengan un convenio con Iberclear, deberán presentar ante el Banco una declaración ajustada al

modelo que figura como anexo al RD 1145/2011 que, de acuerdo con lo que conste en sus registros, contenga la siguiente información:

- a) Identificación de las Obligaciones I/2013 y/o II/2013;
- b) Importe total de los rendimientos;
- c) Fecha de pago de los rendimientos;
- d) Importe de los rendimientos correspondientes a contribuyentes del IRPF; y
- e) Importe de los rendimientos que deban abonarse por su importe íntegro.

La citada declaración habrá de presentarse en el día hábil anterior a la fecha de pago de cada remuneración de las Obligaciones I/2013 y/o II/2013, reflejando la situación al cierre del mercado de ese mismo día.

La falta de presentación de la declaración en el plazo que se ha mencionado determinará que la totalidad del rendimiento satisfecho a los titulares de las Obligaciones I/2013 y/o II/2013 esté sujeto a retención a cuenta del IRnR (en la actualidad al tipo impositivo del 21%).

Sin perjuicio de lo anterior, los titulares no residentes de las Obligaciones I/2013 y/o II/2013 podrán recibir la devolución del importe inicialmente retenido siempre que las entidades obligadas a ello remitan al Banco la declaración mencionada con anterioridad antes del día 10 del mes siguiente al mes en que se haya efectuado el pago de la remuneración de las Obligaciones I/2013 y/o II/2013. En este caso, el Banco procederá, tan pronto como reciba la indicada declaración, a abonar las cantidades retenidas en exceso.

De no remitirse al Banco la declaración en los plazos mencionados en los párrafos anteriores, los inversores podrán, en su caso, 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 EHA/3316/2010, de 17 de diciembre de 2010. Se aconseja a los inversores 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.

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

Las rentas obtenidas en España por inversores no residentes en territorio español que actúen, respecto de las Obligaciones I/2013 y/o II/2013, mediante establecimiento permanente en España se someterán a tributación de conformidad con lo previsto en los artículos 16 a 23 del TRLIRnR.

En general, y con las salvedades y especialidades que dichos artículos establecen, el régimen tributario aplicable a los establecimientos permanentes en España de no residentes coincide con el de los sujetos pasivos del IS, que se ha descrito con anterioridad. De esta forma, los rendimientos derivados de las Obligaciones I/2013 y/o II/2013 obtenidos por los citados inversores estarán exentos de retención a cuenta del IRnR en los términos señalados anteriormente para los sujetos pasivos del IS.

c) Obligaciones de información establecidas por la Ley 13/1985

De conformidad con lo previsto en la Ley 13/1985, según la redacción dada por la Ley 4/2008 al apartado 3 de su Disposición Adicional Segunda, desarrollada a su vez por el RD 1145/2011, la emisión de las Obligaciones I/2013 y/o II/2013 por el Banco está sujeta al cumplimiento de ciertas obligaciones de información. El RD 1145/2011 ha modificado las obligaciones de información unificando el procedimiento tanto para deuda pública como para deuda privada emitida al amparo de la Disposición Adicional Segunda de la Ley 13/1985, así como el sistema de acreditación de no residencia para inversores no residentes sin establecimiento permanente.

Por su parte, el artículo 44 del RD 1065/2007, en su redacción dada por el RD 1145/2011, establece que lo previsto en el mismo se aplicará sin perjuicio de las obligaciones de información establecidas con carácter general en la normativa tributaria para los emisores en relación con los contribuyentes del IRPF, los sujetos pasivos del IS y los contribuyentes del IRnR con establecimiento permanente en España que sean titulares de los valores de acuerdo con lo que conste en los registros de tales entidades.

El Banco cumplirá con las mencionadas obligaciones de información establecidas con carácter general en la normativa tributaria para los emisores en relación con los titulares de las Obligaciones I/2013 y/o II/2013 que sean residentes en territorio español.

(C) Imposición sobre el Patrimonio y sobre Sucesiones y Donacionesa) Impuesto sobre el Patrimonio

De conformidad con lo previsto en el Real Decreto-ley 13/2011, de 16 de septiembre, con efectos para el ejercicio 2012, los accionistas personas físicas residentes en territorio español, de conformidad con lo dispuesto en el artículo 9 de la LIRPF, están sometidos al Impuesto sobre el Patrimonio (“IP”) por la totalidad del patrimonio neto de que sean titulares a 31 de diciembre del citado año, con independencia del lugar donde estén situados los bienes o puedan ejercitarse los derechos.

La tributación se exigirá conforme a lo dispuesto en la Ley del IP que, a estos efectos, fija un mínimo exento de 700.000 euros para el ejercicio 2012, de acuerdo con una escala de gravamen cuyos tipos marginales oscilan entre el 0,2% y el 2,5%, todo ello sin perjuicio de la normativa específica aprobada, en su caso, por cada Comunidad Autónoma.

Aquellas personas físicas residentes a efectos fiscales en España que sean titulares de Obligaciones I/2013 y/o II/2013 y que estén obligadas a presentar declaración por el IP, deberán declarar las Obligaciones I/2013 y/o II/2013 que posean a 31 de diciembre de cada año por su valor de negociación medio del cuarto trimestre de dicho año, publicado anualmente por el Ministerio de Hacienda y Administraciones Públicas.

En caso de que proceda su gravamen por el IP (y sin perjuicio de lo que resulte de los CDI suscritos por España que resulten aplicables), las Obligaciones I/2013 y/o II/2013 titularidad de personas físicas no residentes a efectos fiscales en territorio español y que estén admitidas a negociación en mercado secundario oficial de valores español se computarán por su valor de negociación medio del cuarto trimestre de cada año, publicado anualmente por el Ministerio de Hacienda y Administraciones Públicas.

b) Impuesto sobre Sucesiones y Donaciones

La transmisión de las Obligaciones I/2013 y/o II/2013 por causa de muerte o inter vivos (donación) a favor de personas físicas está sujeta a las normas generales del Impuesto sobre Sucesiones y Donaciones (“**ISD**”) -teniendo en cuenta la normativa específica de cada Comunidad Autónoma en relación con dicho impuesto- y sin perjuicio de lo dispuesto en los CDI suscritos por España que resulten de aplicación, en el caso de que el beneficiario tenga la consideración de persona física no residente en territorio español a efectos fiscales. Para los supuestos en los que el beneficiario fuera una persona jurídica, la renta obtenida se gravará con arreglo a las normas del IS o del IRnR, según los casos, y sin perjuicio en este último supuesto de lo previsto en los CDI que puedan resultar de aplicación.

4.16.3. Acciones

(A) Imposición indirecta en la adquisición y transmisión de las acciones

La adquisición o suscripción 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 LMV y concordantes de las leyes reguladoras de los impuestos citados.

(B) Imposición directa derivada de la titularidad y posterior transmisión de las acciones

Accionistas residentes en territorio español

(a) Personas Físicas

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

(a.1.1) Rendimientos del capital mobiliario

De conformidad con el artículo 25 de la LIRPF, tendrán la consideración de rendimientos del capital mobiliario, entre otros, los dividendos, las primas de asistencia a juntas generales, 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 del Banco 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 durante los periodos impositivos 2012 y 2013, según lo establecido en la Disposición adicional trigésima quinta de la Ley del IRPF, introducida por el Real Decreto-ley 20/2011, al tipo fijo del 21% (para los primeros 6.000 euros de renta del ahorro obtenidos por la persona física), del 25% (para las rentas comprendidas entre 6.000,01 euros y 24.000 euros) y del 27% (para las rentas que excedan de 24.000 euros).

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 generales y participaciones en los beneficios de cualquier tipo de entidad (incluyendo la participación en beneficios del Banco), 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, faculten para participar en los beneficios de una entidad

(incluido el Banco). 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 aquellos 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 21% 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 esta, dará lugar a las devoluciones previstas en el artículo 103 de la LIRPF.

(a.1.2) Ganancias y pérdidas patrimoniales

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

Tanto el valor de adquisición como el de transmisión se incrementará o minorará, respectivamente, en los gastos y tributos inherentes a dichas operaciones que hubieran sido satisfechos por el adquirente o el transmitente, respectivamente.

Las ganancias o pérdidas patrimoniales que se pongan de manifiesto como consecuencia de las transmisiones de acciones llevadas a cabo por los accionistas se integrarán y compensarán en sus respectivas bases imponibles del ahorro del ejercicio en que tenga lugar la alteración patrimonial, gravándose, si el saldo resultante de la integración y compensación en la base imponible del ahorro resultase positivo, al tipo fijo del 21% (para los primeros 6.000 euros de renta del ahorro obtenidos por la persona física), del 25% (para las rentas comprendidas entre 6.000,01 euros y 24.000 euros) y del 27% (para las rentas que excedan de 24.000 euros).

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

Finalmente, determinadas pérdidas derivadas de transmisiones de las acciones 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.

(a.2) Impuesto sobre el Patrimonio

De conformidad con lo previsto en el Real Decreto-ley 13/2011, de 16 de septiembre, con efectos para el ejercicio 2012 los accionistas personas físicas residentes en territorio español de conformidad con lo dispuesto en el artículo 9 de la LIRPF están sometidos al IP por la totalidad del patrimonio neto de que sean titulares a 31 de diciembre del citado año, con independencia del lugar donde estén situados los bienes o puedan ejercitarse los derechos.

La tributación se exigirá conforme a lo dispuesto en la Ley del IP que, a estos efectos, fija un mínimo exento de 700.000 euros para el ejercicio 2012, de acuerdo con una escala de gravamen cuyos tipos marginales oscilan entre el 0,2% y el 2,5%, todo ello sin perjuicio de la normativa específica aprobada, en su caso, por cada Comunidad Autónoma.

Aquellas personas físicas residentes a efectos fiscales en España que adquieran acciones como consecuencia de la conversión de Obligaciones I/2013 y/o II/2013 y que estén obligadas a presentar declaración por el IP, deberán declarar las acciones que posean a 31 de diciembre de cada año, las cuales se computarán según el valor de negociación medio del cuarto trimestre de dicho año. El Ministerio de Hacienda y Administraciones Públicas publica anualmente el mencionado valor de negociación medio a efectos de este impuesto.

(a.3) Impuesto sobre Sucesiones y Donaciones

Las transmisiones de acciones a título lucrativo (por causa de muerte o donación) en favor de personas físicas residentes en España están sujetas al ISD en los términos previstos en la Ley 29/1987, de 18 de diciembre, siendo sujeto pasivo el adquirente de los valores y sin perjuicio de la normativa específica aprobada, en su caso, por cada Comunidad Autónoma. El tipo impositivo aplicable sobre la base liquidable oscila entre el 7,65% y el 34%; una vez obtenida la cuota íntegra, sobre la misma se aplican determinados coeficientes multiplicadores en función del patrimonio preexistente del contribuyente y de su grado de parentesco con el causante o donante, pudiendo resultar finalmente un tipo efectivo de gravamen que oscilará entre un 0% y un 81,6% de la base imponible.

(b) Sujetos pasivos del Impuesto sobre Sociedades

(b.1) Dividendos

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

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

La deducción anterior será del 100% cuando, cumplidos los restantes requisitos exigidos por la norma, los dividendos o participaciones en beneficios procedan de una participación, directa o indirecta, de al menos el 5% del capital, y siempre que esta 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.

Bajo determinadas condiciones, esta deducción será también de aplicación en los casos en que se haya tenido dicho porcentaje de participación del 5% pero, sin embargo, sin haberse transmitido la totalidad de la participación, se haya reducido el porcentaje de titularidad hasta un mínimo del 3% como consecuencia de que la entidad participada haya realizado (i) una

operación acogida al régimen fiscal especial establecido en el Capítulo VIII del Título VII del TRLIS, o (ii) una operación en el ámbito de ofertas públicas de adquisición de valores.

Asimismo, los sujetos pasivos del IS soportarán una retención, a cuenta del referido impuesto, del 21% 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 periodo de tenencia mínimo de un año, no se practicará retención alguna. La retención practicada será deducible de la cuota del IS y, en caso de insuficiencia de esta, dará lugar a las devoluciones previstas en el artículo 139 del TRLIS.

(b.2) Rentas derivadas de la transmisión de los valores

El beneficio o la pérdida derivados de la transmisión onerosa o lucrativa de las acciones, o de cualquier otra alteración patrimonial relativa a estas, se integrará en la base imponible de los sujetos pasivos del IS, o contribuyentes por el IRnR que actúen, a estos efectos, a través de establecimiento permanente en España, en la forma prevista en el artículo 10 y siguientes del TRLIS, tributando con carácter general al tipo de gravamen del 30%.

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

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

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

Accionistas no residentes en territorio español

El presente apartado analiza el tratamiento fiscal aplicable a los accionistas no residentes en territorio español que tengan la condición de beneficiarios efectivos de los valores, excluyendo a aquellos que actúen en territorio español mediante establecimiento permanente, cuyo régimen fiscal ha quedado descrito junto al de los accionistas sujetos pasivos del IS, y a quienes ejerciten la opción de tributar como residentes en España con arreglo a lo indicado en el apartado anterior.

Se considerarán accionistas no residentes las personas físicas que no sean contribuyentes por el IRPF y las entidades no residentes en territorio español de conformidad con lo dispuesto en el artículo 6 del TRLIRnR.

El régimen que se describe a continuación es de carácter general, por lo que se deberán tener en cuenta las particularidades de cada sujeto pasivo y las que puedan resultar de los CDI celebrados entre terceros países y España.

(a) Impuesto sobre la Renta de no Residentes

(a.1) Rendimientos del capital mobiliario

Los dividendos y otros rendimientos derivados de la participación en los fondos propios de una entidad, obtenidos por personas físicas o entidades no residentes en España que actúen a

estos efectos sin establecimiento permanente en dicho territorio, estarán sometidos a tributación por el IRnR al tipo general de tributación del 21% sobre el importe íntegro percibido.

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

Este límite será aplicable sobre la totalidad de los dividendos y participaciones en beneficios obtenidos durante el año natural por el contribuyente del IRnR por su condición de accionista o socio de cualquier tipo de entidad. Esta exención no se aplicará cuando los dividendos y participaciones en beneficios deriven de valores adquiridos dentro de los dos meses anteriores a la fecha en que aquellos se hubieran satisfecho cuando, con posterioridad a esta fecha, dentro del mismo plazo, se produzca una transmisión de valores homogéneos.

Con carácter general, el Banco efectuará, en el momento del pago del dividendo, una retención a cuenta del IRnR del 21%.

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

De acuerdo con esta norma, en el momento de distribuir el dividendo, el Banco practicará una retención sobre el importe íntegro del dividendo al tipo del 21% 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 estos habrán de aportar a la entidad depositaria, antes del día 10 del mes siguiente a aquel 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 generalmente, 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 21%, y el accionista no hubiera podido acreditar su residencia a efectos fiscales dentro del plazo establecido al efecto, aquel 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 EHA/3316/2010, 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.

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, el Banco efectuará, en el momento del pago del dividendo, una retención a cuenta del IRnR del 21%, 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 EHA/3316/2010, 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.

(a.2) Ganancias y pérdidas patrimoniales

De acuerdo con el TRLIRnR, las ganancias patrimoniales obtenidas por personas físicas o entidades no residentes sin mediación de establecimiento permanente en España por la transmisión de valores o cualquier otra ganancia de capital relacionada con dichos valores, estarán sometidas a tributación por el IRnR y se cuantificarán, con carácter general, conforme a las normas previstas en la LIRPF. En particular, las ganancias patrimoniales derivadas de la transmisión de acciones tributarán por el IRnR al tipo del 21%, salvo que resulte aplicable una exención interna o un CDI suscrito por España, en cuyo caso se estará a lo dispuesto en dicho CDI.

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

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

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

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 EHA/3316/2010, 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 generalmente, a estos efectos, una validez de un año desde su fecha de emisión.

(b) Impuesto sobre el Patrimonio

Sin perjuicio de lo que resulte de los CDI suscritos por España, de conformidad con lo previsto en el Real Decreto-ley 13/2011, de 16 de septiembre, y con efectos para el ejercicio 2012, están sujetas al IP las personas físicas que no tengan su residencia habitual en territorio español de conformidad con lo previsto en el artículo 9 de la LIRPF y que sean titulares a 31 de diciembre del citado año de bienes situados en territorio español o de derechos que pudieran ejercitarse o hubieran de cumplirse en el mismo. Estos bienes o derechos serán los únicos gravados por el IP, si bien los sujetos pasivos podrán practicar la minoración correspondiente al mínimo exento por importe de 700.000 euros, aplicándoseles la escala de gravamen general del impuesto, cuyos tipos marginales oscilan para el año 2012 entre el 0,2% y el 2,5%.

Las autoridades españolas vienen entendiendo que las acciones de una sociedad española deben considerarse bienes situados en España a efectos fiscales en todo caso.

En caso de que proceda su gravamen por el IP, las acciones propiedad de personas físicas no residentes y que estén admitidas a negociación en mercado secundario oficial de valores español se computarán por la cotización media del cuarto trimestre de cada año. El Ministerio de Hacienda y Administraciones Públicas publica anualmente la mencionada cotización media a efectos de este impuesto.

(c) Impuesto sobre Sucesiones y Donaciones

Sin perjuicio de lo que resulte de los CDI suscritos por España, las adquisiciones a título lucrativo por personas físicas no residentes en España, y cualquiera que sea la 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 ese territorio. Las autoridades fiscales españolas vienen entendiendo que las acciones de una

sociedad española deben considerarse bienes situados en España a efectos fiscales en todo caso.

Las sociedades no residentes en España no son sujetos pasivos de este impuesto y las rentas que obtengan a título lucrativo tributarán generalmente como ganancias patrimoniales de acuerdo con las normas del IRnR anteriormente descritas, sin perjuicio de lo previsto en los CDI que pudieran resultar aplicables.

Se aconseja a los accionistas no residentes que consulten con sus asesores fiscales sobre los términos en los que, en cada caso concreto, habrá de aplicarse el ISD.

5. CLÁUSULAS Y CONDICIONES DE LA OFERTA/EMISIÓN

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 Recompra

La Recompra y la emisión de las Obligaciones I/2013 y II/2013 se encuentran sujetas a la autorización y a la obtención de la declaración de ausencia de objeciones por parte del Banco de España, respectivamente.

Asimismo la realización de los aumentos de capital necesarios para atender la conversión de las Obligaciones I/2013 y II/2013 deberá ser comunicada al Banco de España, a los efectos de lo previsto en la referida Circular del Banco de España nº 97 de 20 de octubre de 1974.

El Banco ha cursado y obtenido del Banco de España con anterioridad a la fecha de registro de la presente Nota de Valores la autorización de la Recompra y la declaración de ausencia de objeciones para la emisión de las Obligaciones I/2013 y II/2013.

El Banco se reserva asimismo expresamente el derecho a desistir de la Recompra y de la oferta de Obligaciones I/2013 y II/2013, posponerlas, aplazarlas o suspenderlas temporal o indefinidamente, en cualquier momento anterior a la Fecha de Operación en el supuesto de que concurrieran circunstancias de fuerza mayor o de alteración extraordinaria de las circunstancias de mercado o ante cambios o alteración sustancial de la situación política, económica o financiera nacional e internacional.

El Banco deberá comunicar dicho desistimiento a la CNMV en el plazo más breve posible y en todo caso el mismo día en que este se produjera mediante hecho relevante.

5.1.2. Importe total de la oferta, distinguiendo los valores ofertados para la venta y los ofertados para suscripción; si el importe no es fijo, descripción de los acuerdos y del momento en que se anunciará al público el importe definitivo de la Recompra

El importe máximo total agregado es de 842.524.674,56 euros, que se distribuye de la siguiente forma:

- (i) la emisión de la serie de Obligaciones I/2013 representa un máximo de 493.880.000 euros mediante la emisión de un máximo de 493.880 Obligaciones I/2013, de 1.000 euros de valor nominal unitario.
- (ii) la emisión de la serie de Obligaciones II/2013 representa un máximo de 348.644.674,56 euros mediante la emisión de un máximo de 88.939.968 Obligaciones II/2013, de 3,92 euros de valor nominal unitario.

El importe nominal final de la emisión de Obligaciones I/2013 y II/2013 dependerá en cualquier caso del volumen de aceptaciones de la Recompra.

Los acuerdos de emisión de Obligaciones I/2013 y II/2013 aprobados por el Consejo de Administración del Banco de 20 de diciembre de 2012 han previsto expresamente la posibilidad de suscripción parcial o incompleta, por lo que, en el supuesto de que el número de aceptaciones de la Recompra no fuera suficiente para que cada una de las series de Obligaciones I/2013 y II/2013 quede suscrita íntegramente, la emisión de Obligaciones I/2013 y II/2013 se efectuará en el número de Obligaciones I/2013 y II/2013 efectivamente suscritas y desembolsadas.

Al finalizar el Periodo de Aceptación (según este término se define en el apartado 5.1.3 siguiente) de la Recompra, el Consejo de Administración, o las personas facultadas por este, procederán a determinar el importe definitivo de la emisión de Obligaciones I/2013 y II/2013.

El importe unitario por los cupones corridos (según este término se define en el apartado 5.1.6 siguiente) que se devenguen hasta el día anterior a la Fecha de Operación que no será aplicado a la suscripción de Obligaciones I/2013 y/o II/2013 ascienden a 2,09 euros (Obligaciones I/2009, asumiendo que el tipo actual -4,705%- se mantiene constante para el siguiente periodo de devengo) y 0,09 euro (Obligaciones I/2010).

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

El calendario inicialmente previsto es el siguiente:

| Actuación | Fecha |
|---|-------------------------|
| Registro de la Nota de Valores de la Recompra por la CNMV | 20 de diciembre de 2012 |
| Anuncio BORME emisión de las Obligaciones I/2013 y II/2013. Otorgamiento de escritura de emisión de Obligaciones I/2013 y II/2013 (fecha de emisión) | 24 de diciembre de 2012 |
| Inicio del Periodo de Aceptación de la Recompra | 24 de diciembre de 2012 |
| Finalización del Periodo de Aceptación de la Recompra ⁽¹⁾ | 31 de enero de 2013 |
| Determinación del resultado de la Recompra y comunicación mediante hecho relevante | 6 de febrero de 2013 |
| Recompra de las Obligaciones I/2009 y I/2010 | |
| Otorgamiento de actas notariales de suscripción y desembolso de las Obligaciones I/2013 y II/2013 (“Fecha de Operación”). Fecha de comienzo de los respectivos Periodos de Devengo de las Obligaciones I/2013 y II/2013 | 7 de febrero de 2013 |
| Fin del primer Periodo de Devengo de la Remuneración de las Obligaciones II/2013 | 11 de febrero de 2013 |
| Admisión a negociación de las Obligaciones I/2013 y II/2013 por la CNMV y las Bolsas de Valores ⁽²⁾ | 12 de febrero de 2013 |
| Primer día de cotización de las Obligaciones I/2013 y II/2013 | 13 de febrero de 2013 |
| Fin del primer Periodo de Devengo de la Remuneración de las Obligaciones I/2013 | 21 de abril de 2013 |
| Fecha de Vencimiento de las Obligaciones I/2013 | 21 de julio de 2015 |
| Fecha de Vencimiento de las Obligaciones II/2013 | 11 de noviembre de 2015 |

⁽¹⁾ El Periodo de Aceptación podrá ser modificado de conformidad con lo previsto en el apartado 5.1.3.3 de la Nota de Valores.

⁽²⁾ Estas actuaciones podrán tener lugar con posterioridad en caso de que, de conformidad con lo previsto en los apartados 5.1.3.2 y 5.1.3.3 de la Nota de Valores, el Banco publique un suplemento a la Nota de Valores que obligue a retrasar la Fecha de Operación.

El Banco ha establecido el anterior calendario atendiendo a las fechas más probables en que se espera que tenga lugar cada uno de los hitos en él descritos. Se hace constar que los plazos anteriormente indicados podrían no cumplirse y, consecuentemente, podría retrasarse la ejecución de las operaciones descritas, lo cual, de ocurrir, será comunicado por el Banco mediante hecho relevante.

5.1.3.1. Periodo de aceptación

El periodo de aceptación de la Recompra comenzará el día 24 de diciembre de 2012 a las 8:30 horas de Madrid y finalizará el día 31 de enero de 2013 a las 15:00 horas de Madrid, ambos inclusive (el “**Periodo de Aceptación**”), sin perjuicio de la posibilidad de terminación anticipada o extensión del Periodo de Aceptación, de conformidad con lo previsto en el apartado 5.1.3.3 de la Nota de Valores.

Tendrán derecho de acudir a la Recompra los titulares de Obligaciones I/2009 y/o I/2010 que aparezcan legitimados como tales en los registros contables de Iberclear y sus Entidades Participantes al momento de aceptación de la Recompra.

5.1.3.2. Lugares y forma en que puede tramitarse la aceptación y suscripción

No más tarde del día de inicio del Periodo de Aceptación de la Recompra, Banco de Sabadell, en su calidad de Entidad Agente de la Recompra, remitirá a través de Iberclear, una instrucción operativa a todas las Entidades Participantes en Iberclear informando de los plazos de la Recompra y de los términos de la misma.

La formulación, recepción y tramitación de las órdenes de aceptación de la Recompra y adquisición de Obligaciones I/2013 y/o II/2013 (las “**Órdenes**”), se ajustará al siguiente procedimiento:

- (i) Los titulares de Obligaciones I/2009 y/o I/2010 que deseen acudir a la Recompra deberán manifestar por escrito su declaración de:
 - (a) aceptar la Recompra, indicando el importe nominal, serie y código ISIN de las Obligaciones I/2009 y/o I/2010 respecto de las que se acepta la Recompra (que deberán ser todas las que corresponden al inversor respecto de cada emisión de Obligaciones I/2009 y/o I/2010 de la que acepte la Oferta);
 - (b) adquirir Obligaciones I/2013 y/o II/2013 en el importe y número que corresponda mediante la aplicación del efectivo recibido.
- (ii) Las Órdenes que se cursen se entenderán formuladas con carácter firme, incondicional e irrevocable.
- (iii) La Orden implica la orden firme, incondicional e irrevocable de:
 - (a) proceder a bloquear todas las Obligaciones I/2009 y/o I/2010 de las que el aceptante es titular de cada emisión respecto de la que acepte la Oferta; y
 - (b) proceder a reinvertir la totalidad del precio satisfecho en efectivo (descontado el Cupón Corrido), a la suscripción de Obligaciones I/2013 y/o II/2013.

De acuerdo con lo anterior, las Órdenes tendrán carácter irrevocable, salvo que por cualquier causa la Recompra no se realice, en cuyo caso, todas las Órdenes hasta entonces tramitadas quedarán automáticamente revocadas. Si existiese orden de venta cursada y pendiente de ejecución sobre todas o algunas de las Obligaciones I/2009 y/o I/2010 con las que se desea acudir a la Recompra, esta deberá ser revocada con carácter previo o simultáneamente a la

aceptación de la Recompra como condición necesaria para poder aceptar la Recompra.

Asimismo, de conformidad con lo dispuesto en el apartado f) del artículo 40 del Real Decreto 1310/2005, en el caso de que con motivo de cualquier nuevo factor significativo, inexactitud o error que sean relevantes, susceptible de afectar a la evaluación de los valores, se publique un suplemento a la presente Nota de Valores antes de la finalización del Periodo de Aceptación, los inversores podrán revocar las órdenes de aceptación durante los dos días hábiles siguientes a la fecha de publicación del suplemento de la Nota de Valores, retrasándose, en caso de que el periodo de revocación se alargase más allá de la fecha de finalización del Periodo de Aceptación, la Fecha de Operación. A estos efectos, los ajustes que en su caso se hagan al Precio de Conversión de conformidad con lo previsto en el apartado 4.6.1.3(A) no determinarán la apertura de un periodo de revocación.

(A) Tramitación de Órdenes a través del Grupo Sabadell

Las Órdenes deberán ser otorgadas por escrito o impresas mecánicamente y firmadas por el inversor interesado sobre el correspondiente impreso que Banco de Sabadell deberá facilitarle y del que se entregará copia al cliente.

Banco de Sabadell no aceptará ninguna Orden que no posea todos los datos identificativos del aceptante que vengan exigidos por la legislación vigente para este tipo de operaciones (nombre y apellidos o denominación social, domicilio, NIF, CIF 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 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 Orden deberá ser firmada por todos los titulares de la cuenta de valores en la que se depositarán las Obligaciones I/2013 y/o II/2013.

No se admitirá tampoco ninguna Orden de aceptación de la Recompra en los supuestos en los que exista cualquier tipo de inscripción de cargas, embargos, gravámenes o cualesquiera derechos de terceros (distintos de los derechos de usufructo que en su caso puedan existir) que limiten la libre transmisibilidad, tanto sobre las Obligaciones I/2009 y/o I/2010 titularidad del inversor que acepte la Recompra como sobre las cuentas de efectivo asociadas a dichas cuentas de valores en las cuales se abonará el efectivo que será simultáneamente aplicado (deducido el Cupón Corrido) a la adquisición de Obligaciones I/2013 y/o II/2013, salvo previo levantamiento de la carga, gravamen o derecho de terceros de que se trate.

En el caso de Obligaciones I/2009 y/o I/2010 con cargas, gravámenes o derechos en favor de Banco de Sabadell o cualquier entidad de su Grupo, dicho levantamiento –en el caso de que sea legal o contractualmente posible– requerirá del compromiso irrevocable del aceptante de la Recompra de gravar a favor de Banco de Sabadell o entidad de su Grupo las Obligaciones I/2013 y/o II/2013 que reciba, para lo cual otorgará los documentos que a juicio de Banco de Sabadell o entidad de su Grupo se consideren necesarios o pertinentes para la efectividad del nuevo gravamen o derecho.

En el supuesto de que todas o una parte de las Obligaciones I/2009 y/o I/2010 estén sujetas a cargas, embargos, gravámenes o cualquier derecho de terceros, en favor de alguna entidad del Grupo Sabadell, Banco de Sabadell podrá proceder al previo levantamiento de esa carga para permitir la aceptación por la totalidad de las Obligaciones I/2009 y/o I/2010, si bien dicho levantamiento –en el caso de que sea legal o contractualmente posible– requerirá del

compromiso irrevocable del aceptante de la Recompra de gravar a favor de Banco de Sabadell o entidad de su Grupo las Obligaciones I/2013 y/o II/2013 que reciba, para lo cual otorgará los documentos que a juicio de Banco de Sabadell o entidad de su Grupo se consideren necesarios o pertinentes para la efectividad de la nueva carga, gravamen o derecho.

Tampoco serán admitidas Órdenes respecto de Obligaciones I/2009 y/o I/2010 cuyas anotaciones sean posteriores al último día del Periodo de Aceptación de la Recompra, por lo que aquellas Obligaciones I/2009 y/o I/2010 respecto de las cuales sus titulares acepten la Recompra deberán haber sido adquiridas, como máximo, el último día del plazo establecido para la aceptación de la Recompra.

Las Órdenes no podrán ser cursadas ante Banco de Sabadell telefónicamente ni a través de internet ni Oficina Directa.

La oficina del Grupo Sabadell ante la que se formule la Orden informará al aceptante que, de conformidad con la normativa vigente, están a su disposición la Nota de Valores y el Documento de Registro inscritos en los registros oficiales de la CNMV, y deberán entregarle el Resumen en formato tríptico. Los aceptantes de la Recompra deberán analizar y firmar el tríptico con anterioridad al otorgamiento de la Orden de aceptación. Tras la firma del tríptico y el otorgamiento de la Orden por el aceptante, la oficina entregará al aceptante un ejemplar de dichos documentos, procediendo Banco de Sabadell por su parte al archivo de un ejemplar de cada documento.

Las Órdenes deberán reflejar el importe nominal de las Obligaciones I/2009 y/o I/2010 respecto de las que se acepta la Recompra, serie y código ISIN. Mediante la firma de la Orden el aceptante instruirá a la entidad depositaria de sus Obligaciones I/2009 y/o I/2010 para que proceda a bloquear las Obligaciones I/2009 y/o I/2010 respecto de las cuales el inversor haya aceptado la Recompra.

Las Órdenes podrán cursarse únicamente respecto de la totalidad de las Obligaciones I/2009 y/o I/2010 de cada emisión de que el aceptante sea titular, no siendo posibles aceptaciones parciales dentro de cada emisión salvo en el supuesto de que parte de esos valores estén sujetos a cargas, embargos, gravámenes o cualquier derecho de terceros, en cuyo caso podrán cursarse órdenes únicamente respecto a las Obligaciones I/2009 y/o I/2010 no sujetas a dichas cargas y gravámenes.

Por tanto en el caso de que un inversor sea titular de Obligaciones I/2009 y I/2010, la condición de aceptación por la totalidad aplicará a cada emisión individualmente considerada.

Las Órdenes 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.

Se entenderá que la declaración de aceptación de la Recompra mediante la firma de la Orden implica automáticamente el consentimiento del inversor aceptante para que Banco de Sabadell gestione la adquisición de Obligaciones I/2013 y/o II/2013 objeto de aceptación a su favor.

Respecto de aquellos inversores que tengan sus Obligaciones I/2009 y/o I/2010 depositadas en Banco de Sabadell o alguna de las entidades de crédito del Grupo Sabadell, la oficina aplicará de forma rigurosa la normativa derivada de la Directiva 2004/39/CE del Parlamento Europeo y del Consejo sobre Mercados de Instrumentos Financieros (“MiFID”), transpuesta a España en virtud de la Ley 47/2007, de 19 de diciembre por el que se modifica, la Ley del Mercado de Valores y su normativa de desarrollo que resulte de aplicación, a través de las

diferentes políticas y procedimientos internos definidos al efecto, en los cuales se contienen reglas detalladas para la calificación y clasificación de productos y la posterior comercialización de los mismos.

Banco de Sabadell, de acuerdo con dicha normativa, ha clasificado las Obligaciones I/2013 y II/2013 como producto complejo de riesgo alto. De acuerdo con dicha clasificación las oficinas del Banco, con anterioridad a la contratación, evaluarán si el producto ofrecido es adecuado para el peticionario según su conocimiento y experiencia, mediante la evaluación de la conveniencia. En el supuesto de que el cliente contrate Obligaciones I/2013 y/o II/2013 como consecuencia del servicio de asesoramiento financiero, la oficina de Banco de Sabadell analizará la idoneidad de la operación.

La oficina ante la que se formulen rechazará aquellas Órdenes que no estén debidamente cumplimentadas, así como aquellas peticiones que no cumplan cualquiera de los requisitos exigidos en virtud de la normativa MiFID.

(B) Tramitación de Órdenes a través de Entidades Participantes en Iberclear ajenas a Banco de Sabadell

Los titulares de las Obligaciones I/2009 y/o I/2010 que no tengan depositados sus títulos en Banco de Sabadell podrán remitir sus Órdenes a través de las Entidades Participantes en las que tengan depositados sus respectivos títulos y por medio del procedimiento que dichas Entidades tengan habilitado a tal efecto.

Las oficinas de las Entidades Participantes en Iberclear ajenas a Banco de Sabadell que sean depositarias de Obligaciones I/2009 y/o I/2010 por cuenta de sus clientes deberán seguir bajo su responsabilidad una conducta idéntica, *mutatis mutandis*, a la prevista en el apartado anterior en lo que respecta al sistema de tramitación de las Órdenes de aceptación por Banco de Sabadell.

Las Órdenes deberán ser por tanto otorgadas por escrito o impresas mecánicamente y firmadas por el inversor interesado en el correspondiente impreso que la Entidad Participante en Iberclear donde figuren depositadas sus Obligaciones I/2009 y/o I/2010 deberá facilitarle y del que entregará un ejemplar a su cliente.

La declaración de aceptación de la Recompra mediante la firma de la Orden implica automáticamente el consentimiento del inversor aceptante para que la Entidad Participante gestione con Banco de Sabadell, en su calidad de Entidad Agente, la adquisición de las Obligaciones I/2013 y/o II/2013.

Las Entidades Participantes que así lo deseen podrán permitir bajo su responsabilidad que las Órdenes sean cursadas ante ellas telefónicamente o a través de internet.

Las Entidades Participantes deberán informar al aceptante que, de conformidad con la normativa vigente, están a su disposición la Nota de Valores y el Documento de Registro inscritos en los registros oficiales de la CNMV, y deberán entregarle el Resumen en formato tríptico. Los aceptantes de la Recompra deberán analizar y firmar el tríptico con anterioridad al otorgamiento de la Orden de aceptación. Tras la firma del tríptico y el otorgamiento de la Orden por el aceptante, la Entidad Participante entregará al aceptante un ejemplar de dichos documentos, procediendo la Entidad Participante por su parte al archivo de un ejemplar de cada documento.

Asimismo las Entidades Participantes aplicarán bajo su responsabilidad la normativa MiFID. Banco de Sabadell rechazará aquellas Órdenes que no cumplan cualquiera de los requisitos exigidos en virtud de la normativa MiFID.

Banco de Sabadell, en su calidad de Entidad Agente, remitirá a través de Iberclear una instrucción operativa a todas las Entidades Participantes informando de los plazos de la Recompra y de la adquisición de Obligaciones I/2013 y/o II/2013, así como de otros aspectos relevantes de la Recompra para las Entidades Participantes.

Las Entidades Participantes en Iberclear, en los términos previstos en la Circular nº 1548 de la AEB, deberán proceder a comunicar a la Entidad Agente el volumen total de Obligaciones I/2009 y/o I/2010 que han aceptado la Recompra y el número de Obligaciones I/2013 y/o II/2013 adquiridas durante el Periodo de Aceptación y remitir las transmisiones electrónicas de ficheros descritos en la Instrucción Operativa con la información correspondiente, siguiendo las instrucciones operativas y con la periodicidad que, a tal efecto, se hubieran establecido por la Entidad Agente.

Las Entidades Participantes responderán de acuerdo con sus registros de detalle de la titularidad y tenencia de las Obligaciones I/2009 y/o I/2010 a que se refieran las Órdenes de aceptación, así como de la inexistencia de inscripciones de cargas, embargos, gravámenes o cualesquiera derechos de terceros (distintos de los derechos de usufructo que en su caso puedan existir) que limiten la libre transmisibilidad, tanto sobre dichos valores como sobre las cuentas de efectivo asociadas a dichas cuentas de valores en las cuales se abonarán los efectivos correspondientes. Banco de Sabadell no tramitará ninguna Orden que no acredite el cumplimiento de dichos requisitos.

Una vez finalizado el Periodo de Aceptación, el resultado de la Oferta será comunicado por el Banco a las Entidades Participantes en Iberclear en su calidad de Entidad Agente, y a la CNMV mediante el correspondiente hecho relevante.

5.1.3.3. Modificación del Periodo de Aceptación y suscripción incompleta

Si con anterioridad a la finalización del Periodo de Aceptación se hubiesen recibido Órdenes de aceptación por la totalidad de las Obligaciones I/2009 y I/2010 a las que se dirige la Recompra, el Banco podrá dar por finalizado el Periodo de Aceptación, comunicando dicha circunstancia a la CNMV, mediante la publicación de un hecho relevante, sin que esta circunstancia afecte al resto del calendario. Es decir, el cierre anticipado del Periodo de Aceptación no conllevará el adelanto de la Fecha de Operación, salvo que Banco de Sabadell decida lo contrario, lo que en su caso comunicaría al mercado mediante hecho relevante.

El Banco podrá decidir, con anterioridad a su finalización, extender la duración del Periodo de Aceptación en una o más ocasiones por un plazo máximo para el conjunto de las eventuales prórrogas de 30 días. De producirse, este hecho sería comunicado a la CNMV mediante hecho relevante no más tarde del 31 de enero de 2013.

Se prevé expresamente la posibilidad de suscripción incompleta de la emisión de Obligaciones I/2013 y II/2013, en cuyo caso, el importe de cada serie quedará reducido a la cantidad efectivamente suscrita. Si al término del Periodo de Aceptación no hubiesen acudido a la Recompra la totalidad de las Obligaciones I/2009 y/o I/2010, el Banco reducirá el importe de la emisión de Obligaciones I/2013 y/o II/2013 a la cifra suscrita declarando la suscripción incompleta. Este hecho será comunicado a la CNMV mediante la publicación de un hecho relevante.

5.1.4. Descripción de la posibilidad de reducir suscripciones y la manera de devolver el importe sobrante de la cantidad pagada por los solicitantes

No existe la posibilidad de reducir las suscripciones durante el Periodo de Aceptación ya que las Órdenes tendrán carácter irrevocable, salvo (i) en el caso de que con motivo de cualquier nuevo factor significativo, inexactitud o error que sean relevantes, susceptibles de afectar a la evaluación de los valores, se publique un suplemento a la presente Nota de Valores de acuerdo con lo dispuesto en el apartado f) del artículo 40 del Real Decreto 1310/2005, en cuyo caso los inversores podrán revocar las Órdenes de aceptación durante los dos días hábiles siguientes a la fecha de publicación del suplemento; y (ii) en el supuesto de que por cualquier causa la Recompra no se realice, en cuyo caso, la correspondiente orden de suscripción de Obligaciones I/2013 y/o II/2013 afectada quedará automáticamente revocada.

El Banco podrá suspender o revocar la Recompra en cualquier momento con anterioridad a la Fecha de Operación en el supuesto de que concurrieran circunstancias de fuerza mayor o de alteración extraordinaria de las circunstancias de mercado o ante cambios o alteración sustancial de la situación política, económica o financiera nacional e internacional. En estos supuestos, la oferta de Obligaciones I/2013 y II/2013 a la que hace referencia la presente Nota de Valores quedará automáticamente revocada.

5.1.5. Detalles de la cantidad mínima y/o máxima de solicitud (ya sea por el número de los valores o por importe total de la inversión)

No existe una cantidad mínima o máxima de Obligaciones I/2009 o I/2010 respecto de las cuales se deba aceptar la Recompra, si bien las Órdenes podrán cursarse únicamente respecto de la totalidad de las Obligaciones I/2009 o I/2010 de que el aceptante sea titular, no siendo posibles aceptaciones parciales dentro de cada emisión, salvo en el supuesto de que parte de esos valores estén sujetos a cargas, embargos, gravámenes o cualquier derecho de terceros, en cuyo caso podrán cursarse órdenes únicamente respecto a las no sujetas a dichas cargas y gravámenes.

Por tanto en el caso de que un inversor sea titular de Obligaciones I/2009 y I/2010, la condición de aceptación por la totalidad aplicará a cada emisión individualmente considerada.

5.1.6. Método y plazos para el pago de los valores y para la entrega de los mismos

(A) Procedimiento de pago del precio de recompra y aplicación del efectivo

A efectos de su recompra por Banco de Sabadell, las Obligaciones I/2009 y I/2010 se valorarán por el 100% y el 78,4% de su valor nominal, respectivamente.

El motivo por el que el precio de recompra de las Obligaciones I/2010 es el 78,4% de su valor nominal es porque tal fue su valoración en el marco de la opa lanzada por Banco de Sabadell en octubre de 2010 (que se determinó de acuerdo con la fórmula señalada en el apartado 2.3.(iii) del Capítulo III del folleto explicativo de la referida opa de 14 de octubre de 2010 y publicado mediante hecho relevante de 8 de noviembre de 2010 –registro de entrada número 132809– siendo dicho importe –78,4% del valor nominal– el coste de adquisición a efectos fiscales de las Obligaciones I/2010) de manera que, al recomprarse las Obligaciones I/2010 en ese mismo porcentaje (78,4%), la Recompra sea fiscalmente neutra para los titulares de Obligaciones I/2010 que las hubiesen suscrito inicialmente en el marco de esa opa. En este sentido, los términos económicos de las Obligaciones II/2013 (valor nominal, tipo de la remuneración y precio de conversión) se han fijado de manera que (i) el valor nominal de las Obligaciones II/2013 coincida con el precio de recompra de las Obligaciones I/2010 (3,92

euros); (ii) el precio de conversión de las Obligaciones II/2013 (3,285 euros sobre un nominal de 3,92 euros) sea equivalente al de las Obligaciones I/2010 (4,19 euros sobre un nominal de 5 euros); y (iii) la remuneración se incremente en un 0,25% respecto de la de las Obligaciones I/2010 (a efectos ilustrativos, la remuneración de las Obligaciones II/2013 –10,2% sobre un valor nominal de 3,92 euros– equivaldría a una remuneración del 8% sobre un valor nominal de 5 euros).

El precio de recompra será pagado de la siguiente manera:

- (i) a los titulares de Obligaciones I/2009 se les entregará por cada Obligación I/2009 de que sean titulares, 1.000 euros en efectivo, sujeto a la solicitud irrevocable de adquisición de Obligaciones I/2013.
- (ii) a los titulares de Obligaciones I/2010 se les entregará por cada Obligación I/2010 de que sean titulares, 3,92 euros en efectivo, sujeto a la solicitud irrevocable de adquisición de Obligaciones II/2013.

Como parte del precio de recompra, los aceptantes de la Recompra recibirán además en la Fecha de Operación la remuneración devengada y no pagada desde la última fecha de finalización de un periodo de devengo de remuneración de cada una de las Obligaciones I/2009 y I/2010 hasta el día anterior a la fecha efectiva de recompra de las Obligaciones I/2009 y I/2010 (lo que está previsto que tenga lugar el día 31 de enero de 2013), redondeada por exceso o defecto al céntimo de euro más próximo y, en caso de la mitad, al céntimo inmediatamente superior (el “Cupón Corrido”). En caso de que se produjera un retraso en la Fecha de Operación, la fecha final para el cómputo del Cupón Corrido se retrasaría ajustándose su importe en consecuencia.

A continuación se muestran los precios de recompra de las Obligaciones I/2009 y/o I/2010 a las que se dirige la Recompra:

| Emisión | Valor nominal (€) | Precio de recompra (€) | Último cupón antes de la Recompra | Cupón Corrido (€)* | Total |
|--|-------------------|------------------------|-----------------------------------|--------------------|----------|
| Obligaciones Subordinadas Necesariamente Convertibles I/2009 | 1.000 | 1.000 | 21 de enero de 2013 | 2,09** | 1.002,09 |
| Obligaciones Subordinadas Necesariamente Convertibles I/2010 | 5 | 3,92 | 11 de noviembre de 2012 | 0,09 | 4,01 |

* Cupón corrido que se devengará hasta el día 7 de febrero de 2013 (inclusive).

** Asumiendo que el tipo actual –4,705%– se mantiene constante para el siguiente periodo de devengo de las Obligaciones I/2009.

El pago del precio de recompra de las Obligaciones I/2009 y I/2010 adquiridas por Banco de Sabadell a los aceptantes de la Recompra se realizará de una sola vez a la finalización del Periodo de Aceptación.

La aceptación de la Recompra estará condicionada a la simultánea solicitud irrevocable de suscripción de 1 Obligación I/2013 por cada Obligación I/2009 recomprada y 1 Obligación II/2013 por cada Obligación I/2010 recomprada, mediante la aplicación del efectivo recibido (descontado el Cupón Corrido) a la suscripción de Obligaciones I/2013 y II/2013, respectivamente.

Al estar condicionadas la aceptación de la Recompra y la adquisición de las Obligaciones I/2013 y/o II/2013, de producirse cualquier supuesto que legalmente atribuya a los

suscriptores la facultad de revocar su orden de suscripción, se entenderá que la revocación de esa suscripción implica la automática revocación de la recompra.

El efectivo correspondiente a la recompra de las Obligaciones I/2009 y/o I/2010 de aquellos destinatarios que acepten la Recompra será abonado en las cuentas de efectivo asociadas a las cuentas de valores señaladas por los aceptantes en sus respectivas Órdenes de aceptación.

El desembolso de las Obligaciones I/2013 y/o II/2013 asignadas se realizará de una sola vez en la Fecha de Operación, una vez adquiridas por Banco de Sabadell a cada inversor que haya aceptado la Recompra las correspondientes Obligaciones I/2009 y/o I/2010, mediante la aplicación del efectivo recibido (descontado el Cupón Corrido) a la adquisición de las Obligaciones I/2013 y/o II/2013 por dichos inversores.

No obstante lo anterior si antes de la finalización del Periodo de Aceptación 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, se podría retrasar la Fecha de Operación.

(B) Procedimiento de entrega de las Obligaciones I/2013 y II/2013

Una vez aplicado íntegramente el efectivo recibido (deducido el Cupón Corrido) el Banco procederá a otorgar la correspondiente acta de cierre, suscripción y desembolso de la emisión de Obligaciones I/2013 y II/2013 ante notario para su posterior inscripción en el Registro Mercantil de Barcelona.

Efectuada la inscripción del acta de cierre, suscripción y desembolso de la emisión en el Registro Mercantil de Barcelona, se hará entrega de testimonios notariales de las mismas a la CNMV, a Iberclear, a la Bolsa de Barcelona y al Banco de España.

Las Obligaciones I/2013 y II/2013 estarán representadas mediante anotaciones en cuenta, procediéndose a su inscripción en el registro contable de Iberclear y sus Entidades Participantes a favor de los suscriptores, una vez se anoten las correspondientes actas de desembolso en el Registro Mercantil de Barcelona.

Las Obligaciones I/2013 y II/2013 serán depositadas en las cuentas de valores señaladas por los aceptantes en sus respectivas Órdenes de aceptación de la Recompra el mismo día de su inscripción como anotaciones en cuenta en los registros de Iberclear, momento en el que se practicarán por las Entidades Participantes las correspondientes inscripciones en sus registros contables a favor de los suscriptores de las Obligaciones I/2013 y/o II/2013.

Banco de Sabadell, en su condición de Entidad Agente, llevará a cabo las operaciones relativas a la formalización de la compraventa de las Obligaciones I/2009 y I/2010 y a la asignación a los inversores de las correspondientes Obligaciones I/2013 y II/2013, de acuerdo con lo dispuesto en el Real Decreto 116/1992, de 14 de febrero, sobre representación de valores por medio de anotaciones en cuenta y compensación y liquidación de operaciones bursátiles (“**Real Decreto 116/1992**”).

Una vez inscritas en el registro contable de Iberclear y de sus Entidades Participantes, los titulares de las Obligaciones I/2013 y/o II/2013 tendrán derecho a obtener de las Entidades Participantes los certificados de legitimación correspondientes a dichos valores, de conformidad con lo dispuesto en el Real Decreto 116/1992. Las Entidades Participantes expedirán dichos certificados de legitimación antes de que concluya el día hábil siguiente a aquel en que se hayan solicitado por los suscriptores, aplicando aquellos gastos, corretajes y

comisiones previstos expresamente en sus folletos de tarifas para la expedición de dichos certificados.

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

El Banco hará pública mediante la presentación en la CNMV del correspondiente hecho relevante la aprobación de la presente Nota de Valores y, a la mayor brevedad tras el Periodo de Aceptación, publicará mediante hecho relevante el resultado de la Recompra detallando el número de Obligaciones I/2009 y I/2010 que han acudido a la Recompra, el importe a abonar en efectivo por la recompra de las Obligaciones I/2009 y I/2010 y el número total de Obligaciones I/2013 y II/2013 a emitir.

En la Fecha de Operación procederá al otorgamiento de las actas de cierre, suscripción y desembolso de las Obligaciones I/2013 y II/2013, lo que comunicará igualmente en esa misma fecha mediante hecho relevante.

5.1.8. Procedimiento para el ejercicio de cualquier derecho preferente de compra, la negociabilidad de los derechos de suscripción y el tratamiento de los derechos de suscripción no ejercidos

El Consejo de Administración del Banco, en su reunión celebrada el día 20 de diciembre de 2012, aprobó, al amparo de la autorización conferida por la Junta General de accionistas de 31 de mayo de 2012, la exclusión del derecho de suscripción preferente de los accionistas del Banco y las bases y modalidades de la conversión de las Obligaciones I/2013 y II/2013, formulando los pertinentes informes de administradores conforme a lo establecido en los 414.2, 417 y 511 de la Ley de Sociedades de Capital en lo que respecta a la exclusión del derecho de suscripción preferente y a las respectivas bases y modalidades de conversión de las Obligaciones I/2013 y II/2013.

A estos efectos el Registro Mercantil de Barcelona ha designado a PKF-Audiec, S.A., con domicilio social en Avenida Diagonal, 612, 08021 Barcelona, con N.I.F. A58342460, inscrito en el Registro Mercantil de Barcelona, al tomo 8.526, libro 7.774, sección 2ª, folio 1, hoja 98.998, y en la sección de sociedades del Registro Oficial de Auditores de Cuentas con el número S-0647, para la formulación del informe a los efectos de lo dispuesto en los artículos 414.2, 417 y 511 de la Ley de Sociedades de Capital sobre la exclusión del derecho de suscripción preferente de los accionistas del Banco y sobre las bases y modalidades de la conversión en relación con la emisión de Obligaciones I/2013 y II/2013, cuyas conclusiones se han transcrito en el apartado 4.11.3 anterior.

5.2. Plan de colocación y adjudicación

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

La Recompra y las Obligaciones I/2013 y/o II/2013 se dirigen exclusivamente a la totalidad de los titulares de las Obligaciones Subordinadas Necesariamente Convertibles I/2009 y Obligaciones Subordinadas Necesariamente Convertibles I/2010, de Banco de Sabadell.

Banco de Sabadell, de acuerdo con la normativa MiFID, ha clasificado las Obligaciones I/2013 y II/2013 como producto complejo de riesgo alto.

La Recompra no modificará ningún derecho ni obligación de los titulares de las Obligaciones I/2009 y/o I/2010 que no acudan a la misma, ni de Banco de Sabadell como emisor.

La Recompra y la emisión de las Obligaciones I/2013 y II/2013 no serán objeto de registro en ninguna jurisdicción distinta de España y, por lo tanto, no se dirige a inversores residentes en jurisdicciones cuya normativa de valores que resulte de aplicación exija la autorización o el registro de un folleto informativo o cualquier otro documento, por lo que no podrán aceptarla esos titulares de Obligaciones I/2009 o I/2010.

En particular, este documento no es para publicación o distribución en los Estados Unidos de América.

La Oferta no se está realizando y no se realizará, directa o indirectamente, en o a través de los Estados Unidos de América, ni por uso del correo electrónico ni de cualquier otro instrumento de comercio interestatal o extranjero, ni a través de ninguna de Bolsa de Valores nacional de los Estados Unidos, ni por cuenta ni en beneficio de “U.S. persons”, tal y como este término se define en la Regulación S bajo la U.S. Securities Act de 1933 (la “Securities Act”) (“U.S. Persons”). Las Obligaciones I/2013 y II/2013 no podrán ser ofrecidas, vendidas o entregadas en los Estados Unidos de América sin haberse registrado previamente, o sin estar dentro de alguna de las excepciones para su registro bajo la Securities Act. Las Obligaciones I/2013 y II/2013 no han sido y no serán registradas bajo la Securities Act o bajo las leyes de valores de cualquier Estado de los Estados Unidos de América u otra jurisdicción de los Estados Unidos de América y no pueden ser ofrecidas, vendidas o entregadas, directa o indirectamente, dentro de los Estados Unidos de América o a cuenta o en beneficio de personas residentes en los Estados Unidos de América o U.S. Persons.

Este documento y cualesquiera otros documentos o materiales relacionados con la Oferta no están siendo, ni podrán ser, directa o indirectamente por correo o cualquier otro medio, publicados, transmitidos, distribuidos o reenviados (incluyendo, sin limitación, por custodios o fideicomisarios) en o a través de los Estados Unidos de América o por personas residentes de los Estados Unidos de América o U.S. Persons, y las Obligaciones I/2013 y II/2013 no pueden ofrecerse en modo alguno ni a través de ningún instrumento ni desde dentro de los Estados Unidos de América o por personas residentes en los Estados Unidos de América o U.S. Persons. Cualquier eventual oferta de valores que resulte en una vulneración, directa o indirecta, de estas restricciones será inválida y cualquier eventual oferta de valores realizada por una persona residente en los Estados Unidos de América o por un U.S. Person, una persona que se encuentre en los Estados Unidos de América o cualquier agente fiduciario u otro intermediario que actué en nombre y por cuenta de un principal que dé instrucciones desde dentro de los Estados Unidos de América o dirigida a una persona residente en los Estados Unidos de América o a un U.S. Person será inválida y no será aceptada.

Este documento no constituye una oferta de venta de valores en los Estados Unidos de América o a personas residentes en los Estados Unidos de América o a U.S. Persons. El propósito de este documento se limita a la Oferta y no puede ser enviado o entregado a una persona residente en los Estados Unidos de América o a un U.S. Person ni a cualquier otra persona que no se encuentre dentro de un supuesto de “offshore transaction” de conformidad con la Regulación S bajo la Securities Act.

Cada participante en la Oferta declara que no se encuentra en los Estados Unidos de América, que no participa en esta Oferta desde los Estados Unidos de América, que está participando en la Oferta de conformidad con la Regulación S bajo la Securities Act, que no es una persona residente en los Estados Unidos de América o un U.S. Person y que no está actuando en nombre y por cuenta de un principal que se encuentre o resida en los Estados Unidos de América o de una persona situada fuera de los Estados Unidos de América dando una orden

de aceptar la Oferta desde los Estados Unidos de América. A los efectos de este y los tres párrafos anteriores, Estados Unidos de América significa los Estados Unidos de América, sus territorios y posesiones, cualquier Estado de los Estados Unidos de América y el Distrito de Columbia.

5.2.2. Proceso de notificación a los solicitantes de la cantidad asignada e indicación de si la negociación puede comenzar antes de efectuarse la notificación

La descripción del proceso de detalla en el epígrafe 5.1 de la presente Nota de Valores.

5.3. Precios

(A) Valoración de las Obligaciones I/2009 y I/2010

Las Obligaciones I/2009 y I/2010 se valorarán a efectos de su recompra en efectivo por Banco de Sabadell por el 100% y el 78,4% de su valor nominal, respectivamente, más el Cupón Corrido (importe este último que no será posteriormente aplicado en la suscripción de Obligaciones I/2013 y II/2013).

| Emisión | Valor nominal (€) | Precio de recompra (€) | Último cupón antes de la Recompra | Cupón Corrido (€)* | Total |
|--|-------------------|------------------------|-----------------------------------|--------------------|-----------------|
| Obligaciones Subordinadas Necesariamente Convertibles I/2009 | 1.000 | 1.000 | 21 de enero de 2013 | 2,09** | 1.002,09 |
| Obligaciones Subordinadas Necesariamente Convertibles I/2010 | 5 | 3,92 | 11 de noviembre de 2012 | 0,09 | 4,01 |

* Cupón corrido que se devengará hasta el día 7 de febrero de 2013 (inclusive).

** Asumiendo que el tipo actual -4,705%- se mantiene constante para el siguiente periodo de devengo de las Obligaciones I/2009.

(B) Precio de las Obligaciones I/2013 y II/2013

Las Obligaciones I/2013 y II/2013 se ofertan al 100% de su valor nominal, esto es, 1.000 euros las Obligaciones I/2013 y 3,92 euros las Obligaciones II/2013, y sus Precios de Conversión en acciones de Banco de Sabadell serán 4,18 euros y 3,285 euros por acción, respectivamente (a efectos ilustrativos, el precio de conversión de las Obligaciones II/2013 – 3,285 euros sobre un valor nominal de 3,92 euros– equivaldría a un precio de conversión de 4,19 euros sobre un valor nominal de 5 euros).

Por tanto, a cada titular de:

- Obligaciones I/2009 le corresponderá una Obligación I/2013 por cada Obligación I/2009 recomprada.
- Obligaciones I/2010 le corresponderá una Obligación II/2013 por cada Obligación I/2010 recomprada.

A este respecto cabe señalar que el Registro Mercantil de Barcelona ha designado a PKF-Audiec, S.A. para la formulación del informe a los efectos de lo dispuesto en los artículos 414.2, 417 y 511 de la Ley de Sociedades de Capital sobre la exclusión del derecho de suscripción preferente de los accionistas del Banco y sobre las bases y modalidades de la conversión, cuyas conclusiones se han transcrito en el apartado 4.11.3 anterior.

Por otra parte, “Analistas Financieros Internacionales (AFI)” y “Solventis, A.V., S.A.” han emitido sendas valoraciones teóricas de las Obligaciones I/2013 y II/2013 que se adjuntan a esta Nota de Valores como anexo.

(C) Gastos para los aceptantes de la Recompra

Ni el Banco ni el resto de entidades del Grupo repercutirán gasto alguno a los aceptantes de la Recompra por la recompra de sus Obligaciones I/2009 y/o I/2010 ni por la adquisición de Obligaciones I/2013 y/o II/2013, sin perjuicio de los gastos, corretajes y comisiones previstos expresamente en sus folletos de tarifas que pueden cobrar las Entidades Participantes de Iberclear ajenas al propio Banco de Sabadell en las que los aceptantes de la Recompra tengan depositadas sus Obligaciones I/2009 y/o I/2010 a través de las cuales tramiten su aceptación de la Recompra, en cuyo caso dichos aceptantes deberán contar con efectivo suficiente en las cuentas de efectivo asociadas a las cuentas de valores en las que tengan depositadas sus Obligaciones I/2009 y/o I/2010 para atender el pago de dichos gastos, corretajes o comisiones.

El Banco podrá aplicar comisiones por administración y custodia de las acciones y Obligaciones I/2013 y/o II/2013 que se entreguen según las tarifas vigentes recogidas en su folleto de tarifas de comisiones, condiciones y gastos repercutibles a clientes.

5.4. Colocación y aseguramiento

5.4.1. Entidades coordinadoras y participantes en la colocación

Los titulares de Obligaciones I/2009 y/o I/2010 que deseen aceptar la Recompra deberán dirigirse a la Entidad Participante en Iberclear donde figuren depositadas sus Obligaciones I/2009 y/o I/2010 y manifestar por escrito su declaración de aceptación mediante la correspondiente Orden de aceptación de la Recompra, conforme a lo previsto en el apartado 5.1.3.2 anterior.

5.4.2. Agente de pagos y entidades depositarias

Banco de Sabadell actúa como entidad agente de la Recompra y de la emisión de las Obligaciones I/2013 y II/2013 (la “**Entidad Agente**”).

El agente de pagos y de cálculo será también Banco de Sabadell (el “**Agente de Pagos**”).

Las Obligaciones I/2013 y II/2013 estarán representadas mediante anotaciones en cuenta. Las entidades encargadas del registro contable serán Iberclear y sus Entidades Participantes.

5.4.3. Entidades aseguradoras y procedimiento

No existe.

5.4.4. Fecha del acuerdo de aseguramiento

No aplicable.

6. ACUERDOS DE ADMISIÓN A COTIZACIÓN Y NEGOCIACIÓN

6.1. Indicación de si los valores ofertados son o serán objeto de una solicitud de admisión a cotización, con vistas a su distribución en un mercado regulado o en otros mercados equivalentes, indicando los mercados en cuestión. Esta circunstancia debe mencionarse, sin crear la impresión de que se aprobará necesariamente la admisión a cotización. Si se conocen, deben darse las fechas más tempranas en las que los valores se admitirán a cotización

De conformidad con los acuerdos del Consejo de Administración del Banco de 20 de diciembre de 2012, en virtud de la autorización de la Junta General de accionistas de 31 de mayo de 2012, se solicitará la admisión a negociación de las Obligaciones I/2013 y II/2013 en el Mercado Electrónico de Renta Fija así como su inclusión en los registros contables de Iberclear y sus Entidades Participantes.

A tal efecto llevará a cabo las correspondientes solicitudes, elaborará y presentará todos los documentos oportunos en los términos que considere convenientes y realizará cuantos actos sean necesarios para la admisión a negociación de las Obligaciones I/2013 y II/2013 en el Mercado Electrónico de Renta Fija en el plazo máximo de un mes desde la Fecha de Operación. En el supuesto de que concurrieran circunstancias extraordinarias ajenas a la voluntad del Banco que hicieran imposible la admisión a negociación de las Obligaciones I/2013 y/o II/2013 en el plazo máximo fijado, Banco de Sabadell lo comunicará a la Comisión Nacional del Mercado de Valores a la mayor brevedad, sin perjuicio de la responsabilidad en la que pudiese incurrir el Banco.

El Banco conoce los requisitos y condiciones que se exigen para la admisión a negociación, permanencia y exclusión de las Obligaciones I/2013 y II/2013 según la legislación vigente y los requerimientos de sus organismos reguladores, comprometiéndose a su cumplimiento.

6.2. Todos los mercados regulados o mercados equivalentes en los que, según tenga conocimiento de ello el emisor, estén admitidos ya a cotización valores de la misma clase que los valores que van a ofertarse o admitirse a cotización

A la fecha de registro de esta Nota de Valores el Banco tiene admitidas a negociación en el Mercado Electrónico de Renta Fija 493.880 Obligaciones Subordinadas Necesariamente Convertibles Serie I/2009 y 88.939.968 Obligaciones Subordinadas Necesariamente Convertibles Serie I/2010, no existiendo otros valores del Banco o de otras entidades del Grupo admitidos a negociación de la misma clase que las Obligaciones I/2013 y II/2013.

6.3. Nombre y dirección de las entidades que tienen un compromiso firme de actuar como intermediarios en la negociación secundaria, aportando liquidez a través de las órdenes de oferta y demanda y descripción de los principales términos de su compromiso.

El Banco ha formalizado sendos contratos de liquidez (los “**Contratos de Liquidez**” y, cada uno individualmente, el “**Contrato de Liquidez**”) con Bankinter, S.A. (a los efectos de este apartado, la “**Entidad de Liquidez**”), para cada una de las series de Obligaciones I/2013 y II/2013.

A continuación se incluyen los principales términos y condiciones del Contrato de Liquidez suscrito en relación con la emisión de Obligaciones I/2013, que son sustancialmente los mismos, *mutatis mutandis*, que los del Contrato de Liquidez suscrito en relación con las Obligaciones II/2013.

En virtud del Contrato de Liquidez, la Entidad de Liquidez asume el compromiso de dotar de liquidez a través de Mercavalor S.V., S.A. como miembro del Mercado Electrónico de Renta Fija, a las Obligaciones I/2013 en el Mercado Electrónico de Renta Fija, al menos desde las 9:00 horas hasta las 16:30 en cada sesión de negociación, mediante la introducción de órdenes vinculantes de compra y venta sobre las Obligaciones en el Mercado Electrónico de Renta Fija, de conformidad con las siguientes reglas:

- a) El volumen mínimo de cada orden de compra y venta introducida por la Entidad de Liquidez será de 25.000 euros. Sin perjuicio de lo anterior, la Entidad de Liquidez dará contrapartida diariamente a un máximo de 1.000.000 euros de nominal.
- b) La diferencia entre los precios de oferta y demanda cotizados por la Entidad de Liquidez no será superior al tres por ciento (3%) del precio correspondiente a la oferta o referencia de cierre del día anterior.
- c) 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 b) anterior, de acuerdo con la normativa establecida en el Mercado Electrónico de Renta Fija para este supuesto.
- d) Cuando la Entidad de Liquidez no disponga de valores que le permitan cotizar precios de venta, el precio de compra cotizado reflejará el valor razonable.

La Entidad de Liquidez podrá exonerarse de sus compromisos de dotar liquidez a las Obligaciones I/2013 en los siguientes supuestos:

- (i) Cuando el valor nominal de las Obligaciones I/2013 que mantenga en su cuenta propia, adquiridas directamente en el mercado en cumplimiento de su actuación como Entidad de Liquidez, sea superior al 10% del importe nominal vivo. La Entidad de Liquidez comunicará al Banco la existencia de dicha circunstancia tan pronto concurra, así como su desaparición cuando ocurra.
- (ii) Ante el acaecimiento de un supuesto de fuerza mayor o de alteración de las circunstancias de los mercados financieros que conllevaran que la Entidad de Liquidez no pudiera realizar una cobertura adecuada de los riesgos financieros inherentes a las Obligaciones I/2013 adquiridas, o que hiciera imposible el cumplimiento del Contrato de Liquidez.
- (iii) Ante cambios que repercutan significativamente en el régimen legal actual de la operativa de compraventa de valores por parte de la Entidad de Liquidez o de su operativa como entidad financiera, en la medida en que afecten de manera relevante, a la función de la Entidad de Liquidez por asumir un riesgo significativamente superior en el desarrollo de sus funciones en relación con el riesgo inherente a la operativa de liquidez.
- (iv) Ante el acaecimiento de alguno de los supuestos contemplados en el apartado 4.8 (Disposiciones relativas al vencimiento de las Obligaciones I/2013 y II/2013).
- (v) Cuando, por cambios en las circunstancias estatutarias, legales o económicas del Banco aprecie razonablemente una alteración en la solvencia o capacidad de pago de sus obligaciones. A estos efectos una disminución en la calificación crediticia a largo plazo del Banco de dos niveles o “notches” por debajo del nivel actual de Banco de Sabadell, se considerará en todo caso una alteración o disminución de la solvencia o capacidad de pago de las Obligaciones.

- (vi) Cuando el Banco incumpla sus obligaciones conforme a lo previsto en el Contrato de Liquidez
- (vii) La Entidad de Liquidez se obliga a reanudar el cumplimiento de sus compromisos de dotar liquidez a las Obligaciones I/2013 de acuerdo con el Contrato de Liquidez, cuando las causas que hayan motivado su exoneración hayan desaparecido.

En todos los supuestos de exoneración relacionados anteriormente la Entidad de Liquidez, a través de Mercavalor, S.V., S.A., se obliga a comunicar esta circunstancia al Organismo Rector de Mercado Electrónico de Renta Fija y al Banco, indicando la fecha y la hora en la que causará efecto, para su comunicación pública mediante la página web del Mercado. De igual forma la Entidad de Liquidez a través de Mercavalor S.V., S.A. comunicará al Organismo Rector del Mercado Electrónico de Renta Fija la fecha y hora a partir de la cual se efectuará la reanudación.

La Entidad de Liquidez informará al Banco inmediatamente de las incidencias o noticias que lleguen a su conocimiento que afecten a la negociación de las Obligaciones I/2013.

Asimismo, la Entidad de Liquidez informará al Banco dentro de los 5 días hábiles siguientes al cierre de cada semestre natural, o en períodos más cortos si así lo solicita, sobre las operaciones que realice en ejecución del Contrato de Liquidez.

El Contrato de Liquidez tendrá la misma duración que la vida de las Obligaciones I/2013.

El Banco y la Entidad de Liquidez podrán resolver el Contrato de Liquidez en caso de incumplimiento por cualquiera de las partes de las obligaciones en él establecidas. Dicha resolución se entiende sin perjuicio de la responsabilidad en que pudiera haber incurrido la parte incumplidora por los daños y perjuicios que se hubieren derivado del incumplimiento contractual.

El Banco podrá resolver el Contrato de Liquidez antes de su vencimiento cuando así lo estime conveniente, siempre y cuando lo notifique a la Entidad de Liquidez con un preaviso mínimo de 30 días. No obstante, el Banco no podrá hacer uso de esta facultad si previamente no alcanza un compromiso con otra entidad de liquidez.

La Entidad de Liquidez podrá resolver el compromiso de liquidez con el Banco antes de su vencimiento cuando así lo estime conveniente, siempre y cuando lo notifique al Banco con un preaviso mínimo de 30 días. No obstante lo anterior, la Entidad de Liquidez no quedará relevada de las obligaciones asumidas en el compromiso de liquidez en tanto el Banco no haya designado otra Entidad de Liquidez que la sustituya. Transcurrido el plazo de 30 días sin que el Banco la hubiera designado, la Entidad de Liquidez, podrá presentar al Banco otra que la sustituya en los mismos términos del compromiso de liquidez, no pudiendo el Banco rechazarla.

No obstante, el Contrato de Liquidez seguirá surtiendo todos sus efectos en tanto no entre en vigor uno nuevo de características similares que el Banco haya celebrado con otra u otras entidades de liquidez.

El Banco comunicará a la CNMV mediante hecho relevante la resolución del Contrato de Liquidez y la sustitución de la Entidad de Liquidez.

La Entidad de Liquidez comunicará con antelación, al Mercado Electrónico de Renta Fija la resolución del Contrato de Liquidez, y remitirá copia de esa comunicación a la CNMV e Iberclear.

7. INFORMACIÓN ADICIONAL

7.1. Si en la nota sobre los valores se menciona a los asesores relacionados con una emisión, una declaración de la capacidad en que han actuado los asesores

Uría Menéndez Abogados, S.L.P. ha asesorado a Banco de Sabadell en los aspectos legales en Derecho español de la presente Recompra de las emisiones de Obligaciones Subordinadas Necesariamente Convertibles Series I/2009 y I/2010 y emisión de Obligaciones Subordinadas Necesariamente Convertibles Series I/2013 y II/2013.

7.2. Indicación de otra información de la nota sobre los valores que haya sido auditada o revisada por los auditores y si los auditores han presentado un informe. Reproducción del informe o, con el permiso de la autoridad competente, un resumen del mismo

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

7.3. En los casos en que en la nota de los valores se incluya una declaración o un informe atribuido a una persona en calidad de experto, facilitar el nombre de esa persona, su dirección profesional, cualificaciones y, en su caso, cualquier interés importante en el emisor. Si el informe se presenta a petición del emisor, una declaración de que se incluye la declaración o informe, la forma y el contexto en que está incluido, y con el consentimiento de la persona que ha autorizado el contenido de esa parte de la Nota sobre los valores

De conformidad con el régimen previsto en la Ley de Sociedades de Capital PKF-Audiec, S.A., con domicilio social en Avenida Diagonal, 612, 08021 Barcelona, con N.I.F. A58342460, inscrito en el Registro Mercantil de Barcelona, al tomo 8.526, libro 7.774, sección 2ª, folio 1, hoja 98.998, y en la sección de sociedades del Registro Oficial de Auditores de Cuentas con el número S-0647, fue designado por el Registro Mercantil de Barcelona como auditor de cuentas distinto del de Banco de Sabadell para la formulación del informe sobre la propuesta de exclusión del derecho de suscripción preferente y las bases y modalidades de la conversión, que fue emitido el 20 de diciembre de 2012. Banco de Sabadell no tiene conocimiento de que PKF-Audiec, S.A. tenga ningún interés importante en el Banco.

Las conclusiones de dicho informe se reproducen literalmente en el apartado 4.11.3 de la Nota de Valores.

Finalmente, “Analistas Financieros Internacionales (AFI)” y “Solventis, A.V., S.A.” han emitido sendas valoraciones teóricas de las Obligaciones I/2009 y/o I/2010, así como de las Obligaciones I/2013 y/o II/2013 que se ofrecen en contraprestación, que se adjuntan a esta Nota de Valores como anexo.

Banco de Sabadell no tiene conocimiento de que “Analistas Financieros Internacionales (AFI)” o “Solventis, A.V., S.A.” tengan ningún interés importante en el Banco.

7.4. En los casos en que la información proceda de un tercero, proporcionar una confirmación de que la información se ha reproducido con exactitud y que, en la medida en que el emisor tiene conocimiento de ello y puede determinar a partir de la información publicada por ese tercero, no se ha omitido ningún hecho que haría la información reproducida inexacta o engañosa. Además, el emisor debe identificar la fuente o fuentes de la información

Las conclusiones del informe elaborado por PKF-Audiec, S.A., auditor designado por el Registro Mercantil de Barcelona como auditor de cuentas distinto del de Banco de Sabadell para la formulación del informe requerido por los artículos 414.2, 417 y 511 de la Ley de Sociedades de Capital sobre la exclusión del derecho de preferencia y las bases y modalidades de la conversión en relación con la emisión de Obligaciones I/2013 y II/2013, que fue emitido el 20 de diciembre 2012 y se contienen en el apartado 4.11.3 de la Nota de Valores, han sido reproducidas de forma literal y, en la medida en que el Banco tiene conocimiento de ello y puede determinar a partir de la información elaborada por PKF-Audiec, S.A., no se ha omitido ningún hecho que haría la información reproducida inexacta o engañosa.

En la presente Nota de Valores se recoge información relativa a informes de valoración de las Obligaciones I/2009 y I/2010, así como de las Obligaciones I/2013 y II/2013 que se ofrecen en contraprestación, emitidos por “Analistas Financieros Internacionales (AFI)” y “Solventis, A.V., S.A.”, en calidad de expertos independientes, que se adjuntan a esta Nota de Valores como anexos, y que, en la medida que el Banco tiene conocimiento y puede determinar a partir de la información elaborada por dichos expertos, no se ha omitido ningún hecho que haría que la información reproducida fuese inexacta o engañosa.

7.5. Ratings

Banco de Sabadell no ha solicitado a ninguna entidad calificadora una evaluación del riesgo de la emisión de las Obligaciones I/2013 o II/2013 (como tampoco se solicitó para las emisiones de las Obligaciones I/2009 y I/2010).

A la fecha de registro de la presente Nota de Valores, Banco de Sabadell tiene asignadas las siguientes calificaciones crediticias:

| Agencia | Largo plazo | Corto plazo | Perspectiva | Fecha |
|---|-------------|-------------|-------------|-------------|
| DBRS Ratings Limited | A(low) | R 1 (low) | Negativa | 19/11/2012 |
| Fitch Ratings España, S.A. Unipersonal | BB+ | B | Estable | 31/07/2012 |
| Moody’s Investors Services España, S.A. | Ba1 | NP | Negativa | 19/11/2012 |
| Standard & Poor’s Credit Market Services Europe Limited, Sucursal en España | BB | B | Negativa | 23/11/2012* |

* La calificación de la deuda subordinada pasa a ser de B- (desde B+) y la de las participaciones preferentes pasa a ser de CCC (desde B-).

DBRS Ratings Limited, Fitch Ratings España, S.A.U., Moody’s Investors Services España, S.A. y Standard & Poor’s Credit Market Services Europe Limited son agencias de calificación crediticia debidamente registradas desde el 31 de octubre de 2011 en la European Securities and Markets Authority (ESMA) de acuerdo con lo dispuesto en el Reglamento (CE) número 1060/2009 del Parlamento Europeo y del Consejo, de 16 de septiembre de 2009 sobre agencias de calificación crediticia.

7.6. Ingresos netos totales y cálculo de los gastos totales de la Recompra

A continuación se incluye una previsión aproximada de los gastos relacionados con la Recompra y la emisión de las Obligaciones I/2013 y II/2013 (asumiendo que estas se suscriben íntegramente por su importe de 842.524.674,56 euros), con carácter meramente informativo dada la dificultad de precisar su importe definitivo a la fecha de esta Nota de Valores:

| Concepto | Euros |
|--|-------------------|
| Tasas de Iberclear y tarifas y cánones de las Bolsas españolas | 87.000 |
| Tasas de la CNMV | 85.354,52 |
| Otros gastos (honorarios notariales y registrales, de asesores externos y del auditor designado por el Registro Mercantil, gastos internos del Banco relacionados con la Recompra -comunicaciones con la red de oficinas, etc.-) | 700.000 |
| TOTAL | 872.354,52 |

Asumiendo que la Recompra es aceptada en su totalidad, el importe de los gastos indicados sobre el importe efectivo máximo de la emisión de Obligaciones I/2013 y II/2013 (842.524.674,56 euros) es de, aproximadamente el 0,104%.

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

Conforme a lo acordado por el Consejo de Administración de Banco de Sabadell en su reunión celebrada el 20 de diciembre de 2012, se suprimió totalmente el derecho de suscripción preferente de los accionistas en lo que respecta a la emisión de las Obligaciones I/2013 y II/2013.

A efectos de determinar la dilución máxima potencialmente posible que sufrirían los accionistas de Banco de Sabadell con motivo de la emisión de las Obligaciones I/2013 y II/2013, esto es, asumiendo que ambas series fueran suscritas íntegramente, el número máximo de acciones de Banco de Sabadell que se emitiría a los respectivos Precios de Conversión de 4,18 euros y 3,285 euros por acción para las Obligaciones I/2013 y II/2013, respectivamente, sería 224.285.431, lo cual implicaría una dilución máxima del 7,58% del capital anterior a la ampliación de capital para la conversión de las Obligaciones I/2013 y/o II/2013.

No obstante, debe tenerse en cuenta que la emisión de las Obligaciones I/2013 y II/2013 no representa dilución adicional para los accionistas del Banco, ya que las acciones que se emitirán para atender las conversiones de las Obligaciones I/2013 y II/2013 son las que se emitirían para la conversión de las Obligaciones I/2009 y I/2010 ya en circulación de no haber tenido lugar la Recompra y la emisión de las Obligaciones I/2013 y II/2013.

8. ACTUALIZACIÓN DEL DOCUMENTO DE REGISTRO

Hechos más relevantes ocurridos con posterioridad a la fecha de registro del Documento de Registro del emisor

Desde el 29 de marzo de 2012, fecha de inscripción del Documento de Registro de Banco de Sabadell en los registros oficiales de la CNMV, hasta la fecha presente, no se han producido otros hechos que afecten significativamente a Grupo Sabadell susceptibles de afectar a la valoración de la Oferta de Recompra por los inversores, salvo los que se detallan a

continuación, que han sido debidamente comunicados a la Comisión Nacional del Mercado de Valores como hecho relevante:

- (i) Con fecha 30 de marzo de 2012 Banco de Sabadell acordó la venta del 20% de su participación en la entidad mexicana Banco del Bajío, S.A. Institución de Banca Múltiple a Ion Investments, B.V., filial de Temasek holdings (Private) Limited en un 13,3% y al fideicomiso constituido por un grupo de accionistas actuales del propio Banco del Bajío el 6,7% restante por un importe de 156,6 millones de euros, representando una plusvalía neta para Banco de Sabadell de 19,9 millones de euros. El cierre de dicha venta tuvo lugar el 7 de junio de 2012.
- (ii) El día 30 de abril de 2012 Banco de Sabadell informó de la revisión por Standard & Poor's Credit Market Services Europe Limited de la calificación crediticia a largo plazo de Banco de Sabadell de BBB- a BB+; y el de corto plazo de A3 a B. Dicha rebaja de la calificación crediticia determinó la apertura de un periodo de revocación de órdenes de suscripción de bonos simples correspondiente a las emisiones "Emisión de Bonos Simples Marzo I 2012 de Banco de Sabadell, S.A." y "Emisión de Bonos Simples Marzo II 2012 de Banco de Sabadell, S.A.", cuyas condiciones finales fueron inscritas en los registros oficiales de la CNMV el 20 de abril de 2012, lo que se comunicó al mercado mediante hecho relevante el 30 de abril de 2012.
- (iii) El 14 de mayo de 2012 Banco de Sabadell informó de los resultados de oferta de compra de bonos de titulización lanzada el 27 de abril de 2012, en la cual el Banco aceptó la compra de dichos valores en un importe nominal total de 65.106.427,84 euros, a los precios de compra determinados mediante el procedimiento de subasta holandesa no modificada.
- (iv) En fecha 18 de mayo de 2012 Banco de Sabadell comunicó la rebaja de su calificación crediticia a largo plazo por Moody's Investor Services desde A3 hasta Baa1, con revisión negativa.
- (v) El 30 de mayo de 2012 Banco de Sabadell informó de la publicación por la Comisión Europea de la aprobación del plan de reestructuración de Banco CAM, produciéndose el 1 de junio de 2012 la adquisición por Banco de Sabadell del 100% de las acciones de Banco CAM por el precio simbólico de un euro al Fondo de Garantía de Depósitos de Entidades de Crédito.
- (vi) El 31 de mayo de 2012 tuvo lugar la Junta General Ordinaria de accionistas de Banco de Sabadell, en la que se aprobaron la totalidad de los acuerdos propuestos por el Consejo de Administración, entre otros, la entrega de una retribución complementaria al dividendo correspondiente al ejercicio de 2011 mediante la distribución en acciones de parte de la reserva por prima de emisión, equivalente a distribuir 0,05 euros brutos por cada acción.
- (vii) El 8 de junio de 2012 el Banco comunicó los niveles de cobertura a nivel consolidado de Banco de Sabadell y Banco CAM, previéndose que se alcanzará un nivel de cobertura para el grupo consolidado del 16% sobre el total de la exposición.
- (viii) El día 12 de junio de 2012 Banco de Sabadell informó de la revisión por Fitch Ratings España, S.A. Unipersonal de la calificación crediticia a largo plazo de Banco de Sabadell de BBB+ a BBB; y el de corto plazo de F2 a F3. Dicha rebaja de la calificación crediticia determinó la apertura de un periodo de revocación de órdenes de suscripción de bonos simples correspondiente a las emisiones "Emisión de Bonos

Simples Mayo I 2012 de Banco de Sabadell, S.A.” y “Emisión de Bonos Simples Mayo II 2012 de Banco de Sabadell, S.A.”, cuyas condiciones finales fueron inscritas en los registros oficiales de la CNMV el 17 de mayo de 2012, lo que se comunicó al mercado mediante hecho relevante el 14 de junio de 2012.

- (ix) El día 14 de junio de 2012 Banco de Sabadell comunicó el lanzamiento de una oferta de compra en efectivo de participaciones preferentes y deuda subordinada del Grupo Banco CAM estando los aceptantes de la oferta obligados a aplicar dicho efectivo a la adquisición de acciones de Banco de Sabadell. El periodo de aceptación de la oferta de compra finalizó el día 27 de julio de 2012, siendo el número total de acciones adquiridas por los aceptantes de la oferta de compra 678.194.488 acciones (de las que 22.000.000 son acciones en autocartera; y 656.194.488 son acciones nuevas, representativas de un 22,21% del capital social del Banco, tras el resultado de la oferta), a un precio de adquisición de 2,30 euros por acción.
- (x) Moody’s Investor Service, con fecha 26 de junio de 2012, revisó los *ratings* del conjunto del sistema financiero español, y, como consecuencia de esa revisión, rebajando el *rating* de largo plazo de Banco de Sabadell hasta Ba1 (desde Baa1), con revisión negativa y el de corto plazo hasta NP (desde P-2). Dicha rebaja de la calificación crediticia determinó la apertura de un periodo de revocación de órdenes de suscripción de bonos simples correspondiente a las emisiones “Emisión de Bonos Simples Mayo I 2012 de Banco de Sabadell, S.A.” y “Emisión de Bonos Simples Mayo II 2012 de Banco de Sabadell, S.A.”, cuyas condiciones finales fueron inscritas en los registros oficiales de la CNMV el 17 de mayo de 2012, lo que se comunicó al mercado mediante hecho relevante el 26 de junio de 2012.
- (xi) Con fecha 6 de julio de 2012, Banco de Sabadell notificó el ejercicio de su opción de venta de la totalidad de sus acciones de Dexia Sabadell, en concreto 10.162.440 acciones representativas del 40% del capital de esa sociedad, a Dexia Credit Local S.A., titular del restante 60% del capital social de Dexia Sabadell, S.A.
- (xii) El 26 de julio de 2012 Banco de Sabadell informó de que, con motivo del periodo de conversión voluntaria de las Obligaciones I/2009, solicitaron la conversión un total de 101 obligacionistas titulares de 2.898 Obligaciones I/2009 que equivalieron a un total de 693.247 acciones.
- (xiii) Con fecha 31 de julio de 2012, como consecuencia de la rebaja del *rating* de la deuda soberana de España a BBB, Fitch rebajó el *rating* a largo plazo de Banco de Sabadell a BB+ (desde BBB) con perspectiva estable, y a corto plazo a B (desde F3), afirmando el apoyo sistémico en 3.
- (xiv) El 2 de agosto de 2012 el Consejo de Administración de Banco de Sabadell acordó la fusión por absorción por parte de Banco de Sabadell, de la entidad Banco CAM, S.A.U., sujeto a las autorizaciones preceptivas.
- (xv) El 27 de julio de 2012 finalizó el periodo de aceptación de la oferta pública de venta y suscripción de acciones de Banco de Sabadell dirigida exclusivamente a titulares de determinadas emisiones de participaciones preferentes y deuda subordinada del grupo Banco CAM que fue lanzada el día 20 de junio de 2012, y fue aceptada por un 96,02% de Participaciones Preferentes Serie A de CAM Capital, S.A. Unipersonal, 94,99% de Participaciones Preferentes Serie B de CAM Capital, S.A. Unipersonal, 95,83% de Participaciones Preferentes Serie C de CAM Capital, S.A., 96,52% de

Obligaciones Subordinadas, de septiembre de 1988, de CAM, 96,64% de Obligaciones Subordinadas, de noviembre de 1988, de Caja de Ahorros de Torrent (entidad que posteriormente se integró en CAM) y 95,15% de Deuda Subordinada Especial, de febrero de 2004, de CAM.

El número total de acciones del Banco que fueron objeto de emisión y venta como consecuencia de la aplicación por los titulares de los valores del efectivo correspondiente al 100% del valor nominal de los valores comprados, neto de los correspondientes picos, ascendió a 678.194.488 acciones (de las que 22.000.000 fueron acciones en autocartera y 656.194.488 acciones nuevas, representativas de un 22,21% del capital social del Banco, tras el resultado de dicha oferta). La admisión a negociación de dichas acciones nuevas y entrega de las acciones en autocartera tuvo lugar el día 10 de agosto de 2012. El tipo de emisión/precio de venta de las acciones fue de 2,30 euros, importe superior al precio al que entonces se negociaba la acción de Banco de Sabadell en las Bolsas de Valores (a efectos ilustrativos, el precio de cierre de la acción de Banco de Sabadell el día de finalización del periodo de aceptación de esa oferta –27 de julio de 2012– fue de 1,538 euros).

- (xvi) El 3 de septiembre de 2012 Banco de Sabadell anunció la invitación a los tenedores de determinadas participaciones preferentes y bonos subordinados para la presentación de ofertas de venta de valores hasta el 11 de septiembre de 2012. Como resultado de dicha oferta, se aceptó la compra de valores por un importe nominal total de 109.250.000 euros.
- (xvii) El 20 de septiembre de 2012 el Consejo de Administración de Banco de Sabadell nombró, a propuesta de la Comisión de Nombramientos y Retribuciones y siguiendo el procedimiento de cooptación, a D. Antonio Víctor Martins Monteiro nuevo miembro del Consejo para cubrir la vacante producida por D. Carlos Santos Ferreira.
- (xviii) El 28 de septiembre de 2012 Banco de Sabadell comunicó los resultados relativos al Banco del ejercicio de resistencia individualizada realizado por Oliver Wyman, por los que se concluyó que Banco de Sabadell no tenía necesidades de capital adicionales. En concreto, en el escenario base mostraba un exceso de capital de 3.321 millones de euros, y en uno considerado de máxima adversidad, un exceso de capital de 915 millones de euros.
- (xix) Con fecha 16 de octubre de 2012, como consecuencia de la rebaja del *rating* de la deuda soberana de España, Standard & Poors rebajó el *rating* a largo plazo de Banco de Sabadell a BB (desde BB+).
- (xx) El 26 de octubre de 2012 se inició el segundo periodo de conversión voluntaria de las obligaciones subordinadas necesariamente convertibles I/2010. Durante dicho periodo solicitaron la conversión un total de 814 obligacionistas titulares de 3.925.686 Obligaciones I/2010 que, conforme a lo previsto en los términos de la emisión, equivalieron a un total de 4.684.169 acciones, que fueron admitidas a negociación el 13 de diciembre de 2012.
- (xxi) Con fecha 13 de noviembre de 2012 Banco de Sabadell comunicó la suscripción de un acuerdo con Banco Mare Nostrum, S.A. (“BMN”) con el objeto de establecer las bases para la transmisión a favor de Banco de Sabadell de ciertos activos y pasivos que conforman el negocio bancario de la Dirección Territorial de Cataluña y Aragón de BMN siempre que se cumplan ciertos presupuestos y condicionantes. Tras el

correspondiente proceso de *due diligence*, Banco de Sabadell suscribió un Contrato de Cesión de Activos y Pasivos con BMN el 18 de diciembre de 2012. El cierre de la operación se encuentra condicionado al cumplimiento de determinadas condiciones suspensivas y a la obtención de las correspondientes autorizaciones. En los hechos relevantes publicados los días 14 de noviembre y 18 de diciembre de 2012 disponibles en la página web de la CNMV se incluyen sendas presentaciones con información sobre esa operación.

- (xxii) Con fecha 23 de noviembre de 2012 Banco de Sabadell informó de los *ratings* asignados por Standard & Poor's Rating Services en BB/B en el largo plazo y corto plazo, respectivamente, pasando a tener perspectiva negativa. La calificación de la deuda subordinada pasa a ser de B- (desde B+) y la de las participaciones preferentes pasa a ser de CCC (desde B-).
- (xxiii) Con fecha 5 de diciembre ha quedado inscrita en el Registro Mercantil de Barcelona la escritura de fusión por absorción de Banco CAM por Banco de Sabadell.
- (xxiv) El 12 de diciembre de 2012 Banco de Sabadell informó de que con motivo de la fusión de Banco CAM con Banco de Sabadell, a efectos del pago de la remuneración de determinados valores emitidos por Banco CAM, las cuentas anuales o estados financieros que se emplearán para la determinación de dicho pago pasarán a ser, desde dicha fecha, y a partir de su formulación, los correspondientes a Banco de Sabadell.
- (xxv) El 13 de diciembre de 2012 Banco de Sabadell remitió información sobre su inversión en la Sociedad de Gestión de Activos Procedentes de la Reestructuración Bancaria, S.A. (SAREB). Banco de Sabadell ha realizado una aportación inicial de 66 millones de euros en concepto de capital social, estando previstos futuros desembolsos que, en el caso de Banco de Sabadell, alcanzarán (incluida la aportación inicial realizada de 66 millones de euros) hasta los 335 millones de euros.
- (xxvi) El 18 de diciembre de 2012 Banco de Sabadell comunicó la venta de su participación del 5,339% Natra, S.A. El precio de venta fue de 0,80 euros por acción, siendo el importe total bruto de la venta de 2.028.000 euros, que representa un beneficio antes de impuestos en cuentas consolidadas de Banco Sabadell de aproximadamente 303.000 euros.

Impacto del Real Decreto-ley 18/2012, de 11 de mayo, sobre saneamiento y venta de los activos inmobiliarios del sector financiero

En relación con la publicación el pasado 12 de mayo de 2012 del Real Decreto-ley 18/2012 sobre saneamiento y venta de los activos inmobiliarios del sector financiero, Banco de Sabadell informó el 13 de mayo de 2012 (hecho relevante nº 163945), que el importe necesario de provisiones adicionales a constituir incluyendo la incorporación prevista de Banco CAM para dar cumplimiento a los requerimientos establecidos, era de unos 412 millones de euros antes de impuestos en la cuenta de resultados.

Tanto Banco de Sabadell como Banco CAM enviaron a Banco de España sus planes de medidas para el cumplimiento de cada uno de los decretos mencionados, siendo estos planes aprobados por el supervisor. Con fecha 1 de junio de 2012, y previo a ser adquirido por Banco de Sabadell, Banco CAM constituyó la totalidad de las provisiones requeridas por ambos Reales Decretos Ley. Por su parte, Banco de Sabadell en el mes de junio efectuó una dotación extraordinaria de aproximadamente 1.300 millones de euros que cubren parcialmente las

provisiones requeridas. El plazo con el que cuenta Banco de Sabadell para completar la constitución de dichas provisiones es hasta el segundo trimestre de 2013. El Banco prevé cumplir con este compromiso en el plazo establecido.

Actualización de los principales factores de riesgo del Banco

Se detalla a continuación la financiación destinada a la construcción y promoción inmobiliaria y sus coberturas:

| En millones de euros | 30/06/2012 | | | | | |
|---|---------------|---------------|-----------------------------|--------------|---------------------------------------|--------------|
| | Importe bruto | Del que EPA | Exceso de valor de garantía | Del que EPA | Cobertura determinada individualmente | Del que EPA |
| Crédito registrado por las entidades de crédito del grupo (negocios en España) (1) | 21.107 | 11.246 | 7.147 | 4.676 | 6.442 | 5.520 |
| Del que: Dudosos | 10.109 | 7.658 | 4.249 | 3.292 | 3.582 | 2.917 |
| Del que: Subestándard | 2.679 | 1.279 | 1.023 | 774 | 444 | 226 |

(1) La clasificación de los créditos que se presenta se ha realizado de acuerdo con la finalidad de los créditos, y no con el CNAE del deudor. Ello implica, por ejemplo, que si el deudor se trata: (a) de una empresa inmobiliaria pero dedica la financiación concedida a una finalidad diferente de la construcción o promoción inmobiliaria, no se incluye en este cuadro, y (b) de una empresa cuya actividad principal no es la de construcción o inmobiliaria pero el crédito se destina a la financiación de inmuebles destinados a la promoción inmobiliaria, sí se incluye en el mismo.

| En millones de euros | 31/12/2011 | | |
|---|---------------|-----------------------------|---------------------------------------|
| | Importe bruto | Exceso de valor de garantía | Cobertura determinada individualmente |
| Crédito registrado por las entidades de crédito del grupo (negocios en España) (1) | 9.402 | 1.575 | 717 |
| Del que: Dudosos | 2.120 | 379 | 482 |
| Del que: Subestándard | 1.564 | 323 | 234 |

(1) La clasificación de los créditos que se presenta se ha realizado de acuerdo con la finalidad de los créditos, y no con el CNAE del deudor. Ello implica, por ejemplo, que si el deudor se trata: (a) de una empresa inmobiliaria pero dedica la financiación concedida a una finalidad diferente de la construcción o promoción inmobiliaria, no se incluye en este cuadro, y (b) de una empresa cuya actividad principal no es la de construcción o inmobiliaria pero el crédito se destina a la financiación de inmuebles destinados a la promoción inmobiliaria, sí se incluye en el mismo.

| En millones de euros | Importe bruto | |
|---|----------------------------------|----------------------------------|
| | 30/06/2012 | 31/12/2011 |
| Pro-memoria | | |
| Activos fallidos(*) | 871 | 367 |
| | Valor contable 30/06/2012 | Valor contable 31/12/2011 |
| Total crédito a la clientela excluidas administraciones públicas (negocios en España) | 109.768 | 66.931 |
| Total activo (negocios totales) | 166.520 | 100.437 |
| Correcciones de valor y provisiones por riesgo de crédito. Cobertura determinada colectivamente total (negocios totales) | 6.514 | 832 |

(*) Del que EPA a 30 de junio de 2012 asciende a 282 miles de euros.

Seguidamente se expone el desglose de la financiación destinada a construcción y promoción inmobiliaria para aquellas operaciones registradas por entidades de crédito (negocios en España):

| En millones de euros | Crédito: Importe bruto 30/06/2012 | Del que EPA | Crédito: Importe bruto 31/12/2011 |
|---------------------------------|-----------------------------------|---------------|-----------------------------------|
| Sin garantía hipotecaria | 2.567 | 1.479 | 640 |
| Con garantía hipotecaria | 18.540 | 9.767 | 8.762 |
| Edificios terminados | 9.411 | 4.987 | 4.340 |
| Vivienda | 6.426 | 3.141 | 3.295 |
| Resto | 2.985 | 1.846 | 1.045 |
| Edificios en construcción | 2.044 | 1.342 | 724 |
| Vivienda | 1.750 | 1.232 | 620 |
| Resto | 294 | 109 | 104 |
| Suelo | 7.085 | 3.438 | 3.698 |
| Terrenos urbanizados | 6.039 | 2.892 | 3.342 |
| Resto del suelo | 1.045 | 546 | 356 |
| Total | 21.107 | 11.246 | 9.402 |

A continuación se presenta el desglose del crédito a los hogares para la adquisición de vivienda para aquellas operaciones registradas por entidades de crédito (negocios en España):

| En millones de euros | 30/06/2012 | | | | 31/12/2011 | |
|---|---------------|--------------|-----------------|-------------|---------------|-----------------|
| | Importe bruto | Del que EPA | Del que: Dudoso | Del que EPA | Importe bruto | Del que: Dudoso |
| Crédito para adquisición de vivienda | 35.279 | 1.196 | 2.500 | 345 | 14.288 | 468 |
| Sin garantía hipotecaria | 1.324 | 272 | 281 | 86 | 101 | 1 |
| Con garantía hipotecaria | 33.955 | 924 | 2.219 | 259 | 14.187 | 467 |

Se detalla seguidamente 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 para aquellas operaciones registradas por entidades de crédito (negocios en España):

| En millones de euros | 30/06/2012 | | | | 31/12/2011 | |
|----------------------|---------------|-------------|-----------------|-------------|---------------|-----------------|
| | Importe bruto | Del que EPA | Del que: Dudoso | Del que EPA | Importe bruto | Del que: Dudoso |
| Rangos de LTV | 33.955 | 924 | 2.219 | 259 | 14.187 | 467 |
| LTV <= 40% | 6.826 | 180 | 296 | 44 | 3.072 | 57 |
| 40% < LTV <= 60% | 10.098 | 284 | 517 | 89 | 4.208 | 91 |
| 60% < LTV <= 80% | 12.740 | 249 | 817 | 45 | 5.395 | 241 |
| 80% < LTV <= 100% | 4.060 | 189 | 559 | 75 | 1.373 | 67 |
| LTV > 100% | 231 | 22 | 30 | 6 | 139 | 11 |

Por último, se detallan los activos adjudicados a las entidades del grupo consolidado para aquellas operaciones registradas por entidades de crédito dentro del territorio nacional:

| En millones de euros | 31/12/2011 | | | |
|---|----------------------|------------------------|------------------|---------------------|
| | Valor contable bruto | Cobertura (en importe) | Cobertura (en %) | Valor contable neto |
| Activos inmobiliarios procedentes de financiaciones destinadas a empresas de construcción y promoción inmobiliaria | 3.444 | 1.058 | 31% | 2.385 |
| Edificios terminados | 1.097 | 246 | 22% | 851 |

| En millones de euros | 31/12/2011 | | | |
|--|----------------------|------------------------|------------------|---------------------|
| | Valor contable bruto | Cobertura (en importe) | Cobertura (en %) | Valor contable neto |
| Vivienda | 736 | 169 | 23% | 567 |
| Resto | 361 | 77 | 21% | 284 |
| Edificios en construcción | 414 | 114 | 28% | 300 |
| Vivienda | 197 | 57 | 29% | 140 |
| Resto | 217 | 57 | 26% | 160 |
| Suelo | 1.933 | 698 | 36% | 1.235 |
| Terrenos urbanizados | 1.230 | 425 | 35% | 805 |
| Resto de suelo | 703 | 274 | 39% | 430 |
| Activos inmobiliarios procedentes de financiaciones hipotecarias a hogares para adquisición de vivienda | 562 | 100 | 18% | 463 |
| Resto de activos inmobiliarios recibidos en pago de deudas | 0 | 0 | 0% | 0 |
| Instrumentos de capital, participaciones y financiaciones a sociedades tenedoras de dichos activos | 603 | 253 | 42% | 350 |
| Total cartera de inmuebles | 4.609 | 1.411 | 31% | 3.198 |

| En millones de euros | 30/06/2012 | | | |
|---|----------------------|------------------------|------------------|---------------------|
| | Valor contable bruto | Cobertura (en importe) | Cobertura (en %) | Valor contable neto |
| Activos inmobiliarios procedentes de financiaciones destinadas a empresas de construcción y promoción inmobiliaria | 6.747 | 3.398 | 50% | 3.349 |
| Edificios terminados | 2.642 | 1.066 | 40% | 1.576 |
| Vivienda | 1.812 | 757 | 42% | 1.055 |
| Resto | 830 | 309 | 37% | 521 |
| Edificios en construcción | 385 | 111 | 29% | 274 |
| Vivienda | 162 | 47 | 29% | 115 |
| Resto | 223 | 64 | 29% | 159 |
| Suelo | 3.720 | 2.221 | 60% | 1.499 |
| Terrenos urbanizados | 1.618 | 772 | 48% | 846 |
| Resto de suelo | 2.102 | 1.449 | 69% | 653 |
| Activos inmobiliarios procedentes de financiaciones hipotecarias a hogares para adquisición de vivienda | 2.758 | 1.601 | 58% | 1.157 |
| Resto de activos inmobiliarios recibidos en pago de deudas | 0 | 0 | 0% | 0 |
| Instrumentos de capital, participaciones y financiaciones a sociedades tenedoras de dichos activos | 1.082 | 606 | 56% | 476 |
| Total cartera de inmuebles | 10.587 | 5.605 | 53% | 4.982 |

Banco de Sabadell, dentro de la política general de riesgos y en particular la relativa al sector de la construcción y la promoción inmobiliaria, tiene establecidas una serie de políticas específicas por lo que a mitigación de riesgos se refiere.

La principal medida que se lleva a cabo es el continuo seguimiento del riesgo y la reevaluación de la viabilidad financiera del acreditado ante la nueva situación coyuntural. En

el caso que esta resulte satisfactoria, la relación prosigue en sus términos previstos, adoptándose nuevos compromisos en el caso que estos permitan una mayor adaptación a las nuevas circunstancias.

En las promociones en curso, el objetivo básico es la finalización de la misma, siempre y cuando las expectativas de mercado a corto o medio plazo, puedan absorber la oferta de viviendas resultante. En las financiaciones de suelo, se contemplan igualmente las posibilidades de comercialización de las futuras viviendas antes de financiar su construcción.

En el caso que del análisis y seguimiento realizado no se vislumbre una viabilidad razonable, se recurre al mecanismo de la dación en pago y/o la compra de activos.

Cuando no es posible ninguna de estas soluciones se recurre a la vía judicial y a la posterior adjudicación de los activos.

Todos los activos que a través de la dación en pago, compra, o por la vía judicial se adjudica el grupo, son gestionados de forma muy activa por la Dirección de Gestión de Activos con el principal objetivo de la desinversión. En función del grado de maduración de los activos inmobiliarios, se han establecido 3 líneas estratégicas de actuación:

1. Comercialización:

Se disponen de distintos mecanismos de comercialización para la venta del producto acabado (viviendas, locales comerciales, naves industriales, plazas de aparcamiento, etc.) a través de distintos canales de distribución y agentes comerciales, en función de la tipología, de su estado, localización y de su estado de conservación. El portal inmobiliario solvia.es es un factor fundamental en dicha estrategia.

2. Movilización:

Ante un escenario de enorme dificultad de venta de solares finalistas y obras en curso, se ha adoptado la estrategia de movilización de dichos activos inmobiliarios para dar liquidez a los solares finalistas, y se han creado distintos mecanismos de movilización de activos:

- Programa de colaboración con promotores inmobiliarios: aportación de solares en zonas con demanda de viviendas, para que los promotores desarrollen y vendan las promociones.
- Programa de inversores: desarrollo de proyectos inmobiliarios terciarios con la participación de inversores.
- Programa de vivienda protegida: desarrollo de promociones de viviendas de protección oficial para alquiler y posterior venta de las promociones alquiladas.

3. Gestión urbanística:

Para los suelos no finalistas es imprescindible consolidar sus derechos urbanísticos con base en la gestión urbanística, constituyendo este un importante mecanismo de puesta en valor y la clave de cualquier posterior desarrollo y venta.

Actualización de información financiera

A continuación se muestran los balances y cuentas de pérdidas y ganancias a 30 de septiembre de 2012 de Banco de Sabadell que forman parte de la información financiera intermedia relativa al tercer trimestre de 2012 remitida por el Banco a la CNMV, que se incorpora por referencia a la Nota de Valores, con columnas comparativas con la información a 31 de diciembre de 2011, 2010 y 2009 en lo que respecta al balance de situación consolidado, y a 30 de septiembre de 2011 y 31 de diciembre de 2011, 2010 y 2009 en lo relativo a la cuenta de pérdidas y ganancias.

(A) Balance de situación consolidado

| ACTIVO | | | | | |
|---|--------------------|--------------------|-------------------|-------------------|---------------------|
| Datos en miles de euros | 30/09/2012 | 31/12/2011 | 31/12/2010 | 31/12/2009 | Var 09/2012-12/2011 |
| CAJA Y DEPÓSITOS EN BANCOS CENTRALES | 1.704.819 | 1.290.678 | 1.253.600 | 1.820.157 | 32,09% |
| CARTERA DE NEGOCIACIÓN, DERIVADOS Y OTROS ACTIVOS FINANCIEROS | 9.955.424 | 2.273.131 | 1.962.652 | 1.990.688 | 337,96% |
| ACTIVOS FINANCIEROS DISPONIBLES PARA LA VENTA | 23.135.247 | 13.268.170 | 10.830.629 | 8.031.761 | 74,37% |
| INVERSIONES CREDITICIAS | 113.342.556 | 76.282.944 | 76.725.432 | 65.777.852 | 48,58% |
| PARTICIPACIONES EN ENTIDADES ASOCIADAS | 1.003.267 | 696.934 | 813.492 | 706.075 | 43,95% |
| ACTIVO MATERIAL | 2.383.539 | 1.106.881 | 1.081.549 | 1.140.190 | 115,34% |
| ACTIVO INTANGIBLE | 1.078.989 | 1.022.161 | 831.301 | 669.980 | 5,56% |
| OTROS ACTIVOS | 11.813.728 | 4.496.481 | 3.600.554 | 2.686.183 | 162,73% |
| TOTAL ACTIVO | 164.417.569 | 100.437.380 | 97.099.209 | 82.822.886 | 63,70% |

| PASIVO | | | | | |
|--|--------------------|--------------------|-------------------|-------------------|---------------------|
| Datos en miles de euros | 30/09/2012 | 31/12/2011 | 31/12/2010 | 31/12/2009 | Var 09/2012-12/2011 |
| CARTERA DE NEGOCIACIÓN Y DERIVADOS | 2.542.607 | 2.011.411 | 1.716.500 | 1.680.022 | 26,41% |
| PASIVOS FINANCIEROS A COSTE AMORTIZADO | 147.319.029 | 91.586.490 | 88.710.738 | 74.957.805 | 60,85% |
| Depósitos de Bancos Centrales y Entidades de Crédito | 37.670.246 | 12.169.508 | 10.333.988 | 9.577.274 | 209,55% |
| Depósitos de la Clientela | 84.736.924 | 58.444.050 | 55.092.555 | 39.130.722 | 44,99% |
| Mercado de Capitales | 21.403.759 | 17.643.095 | 19.507.497 | 22.812.447 | 21,32% |
| Pasivos Subordinados | 1.213.832 | 1.859.370 | 2.386.629 | 2.039.698 | -34,72% |
| Otros Pasivos Financieros | 2.294.268 | 1.470.467 | 1.390.069 | 1.397.664 | 56,02% |
| PASIVOS POR CONTRATOS DE SEGUROS | 2.126.926 | 173.348 | 177.512 | 182.186 | 1126,97% |
| PROVISIONES | 1.519.609 | 350.203 | 367.662 | 313.267 | 333,92% |
| OTROS PASIVOS | 1.586.823 | 381.784 | 438.254 | 392.236 | 315,63% |
| TOTAL PASIVO | 155.094.994 | 94.503.236 | 91.410.666 | 77.525.516 | 64,12% |
| FONDOS PROPIOS | 9.215.793 | 6.276.160 | 5.978.412 | 5.226.333 | 46,84% |
| AJUSTES POR VALORACIÓN | -336.798 | -389.228 | -323.735 | 43.656 | -13,47% |
| INTERESES MINORITARIOS | 443.580 | 47.212 | 33.866 | 27.381 | 839,55% |
| TOTAL PATRIMONIO NETO | 9.322.575 | 5.934.144 | 5.688.543 | 5.297.370 | 57,10% |
| TOTAL PATRIMONIO NETO Y PASIVO | 164.417.569 | 100.437.380 | 97.099.209 | 82.822.886 | 63,70% |

(B) Cuenta de pérdidas y ganancias consolidada

| CUENTA DE PÉRDIDAS Y GANANCIAS | | | | | | |
|---|------------------|------------------|------------------|------------------|------------------|----------------------------|
| Datos en miles de euros | 30/09/2012 | 30/09/2011 | 31/12/2011 | 31/12/2010 | 31/12/2009 | Var 09/2012- 09/2011 |
| Intereses y rendimientos asimilados | 3.365.804 | 2.498.891 | 3.394.082 | 2.644.787 | 3.166.233 | 34,69% |
| Intereses y cargas asimiladas | -1.985.145 | -1.345.700 | -1.856.819 | -1.185.671 | -1.565.586 | 47,52% |
| Margen de intereses | 1.380.659 | 1.153.191 | 1.537.263 | 1.459.116 | 1.600.647 | 19,73% |
| Rendimiento de instrumentos de capital | 8.411 | 7.697 | 8.752 | 16.282 | 14.598 | 9,28% |
| Resultados entidades valoradas método participación | -6.439 | 41.833 | 37.650 | 70.867 | 71.913 | - |
| Comisiones netas | 453.428 | 424.050 | 573.593 | 516.462 | 511.164 | 6,93% |
| Resultados operaciones financieras (neto) | 363.817 | 186.911 | 271.246 | 204.065 | 248.150 | 94,65% |
| Diferencias de cambio (neto) | 44.609 | 46.710 | 69.999 | 58.655 | 49.224 | -4,50% |
| Otros productos y cargas de explotación | -90.718 | 4.986 | 8.219 | 5.892 | 9.334 | - |
| Margen bruto | 2.153.767 | 1.865.378 | 2.506.722 | 2.331.339 | 2.505.030 | 15,46% |
| Gastos de personal | -709.427 | -554.648 | -742.600 | -679.721 | -715.323 | 27,91% |
| Recurrentes | -695.844 | -534.604 | -713.548 | -657.146 | -628.700 | 30,16% |
| No recurrentes | -13.583 | -20.044 | -29.052 | -22.575 | -86.623 | -32,23% |
| Otros gastos generales de administración | -361.098 | -292.417 | -402.491 | -356.334 | -321.500 | 23,49% |
| Recurrentes | -359.207 | -286.217 | -393.432 | -356.334 | -321.500 | 25,50% |
| No recurrentes | -1.891 | -6.200 | -9.059 | - | - | -69,50% |
| Amortización | -112.829 | -93.682 | -130.921 | -158.980 | -142.730 | 20,44% |
| Margen antes de dotaciones | 970.413 | 924.631 | 1.230.710 | 1.136.304 | 1.325.477 | 4,95% |
| Provisiones para insolvencias y otros deterioros | -2.170.460 | -767.270 | -1.048.916 | -968.074 | -837.706 | 182,88% |
| Plusvalías por venta de activos | 29.132 | 3.631 | 5.672 | 296.111 | 83.575 | - |
| Fondo de Comercio Negativo | 933306 | 0 | 0 | 0 | 0 | - |
| Impuesto sobre beneficios | 333.063 | 49.797 | 48.406 | -81.419 | -45.037 | - |
| Resultado consolidado del ejercicio | 95.454 | 210.789 | 235.872 | 382.922 | 526.309 | -54,72% |
| Resultado atribuido a intereses minoritarios | 4.836 | 3.358 | 3.970 | 2.882 | 3.820 | 44,01% |
| Beneficio atribuido al grupo | 90.618 | 207.431 | 231.902 | 380.040 | 522.489 | -56,31% |

(C) Principales ratios financieras

| Ratio | 30/09/2012 | 31/12/2011 |
|--|------------|------------|
| Core Capital | 10,09% | 9,01% |
| Capital principal (Real Decreto-Ley 2/2011) | 9,88% | 8,57% |
| Tier I | 9,80% | 9,94% |
| Tier II | 0,87% | 1,01% |
| Ratio BIS | 10,66% | 10,95% |
| Ratio de Morosidad ⁽¹⁾ | 8,46% | 5,95% |
| Ratio de Cobertura de Dudosos ⁽¹⁾ | 71,52% | 48,49% |

⁽¹⁾ Ratios a 30 de septiembre de 2012 correspondientes a Banco de Sabadell computando la integración de Banco CAM sin considerar los activos afectos al Esquema de Protección de Activos (EPA).

En Sabadell, a 20 de diciembre de 2012

Banco de Sabadell, S.A.

P.p.

D. Tomás Varela Muiña
Director General

* * *

ANEXO: INFORMES DE VALORACIÓN



**Informe de opinión como experto
independiente relativo a la recompra y
emisión de valores destinados a su
distribución en red minorista**

Noviembre de 2012

Informe para



Afi

c/ Españolito, 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. Valores objeto de recompra | 4 |
| 2.1. Descripción de los instrumentos objeto de recompra..... | 4 |
| 2.1.1 Obligaciones Subordinadas Necesariamente Convertibles I/2009 | 4 |
| 2.1.2 Obligaciones Subordinadas Necesariamente Convertibles I/2010 | 5 |
| 2.2. Principales riesgos de los instrumentos objeto de recompra | 7 |
| 2.2.1 Riesgo de crédito..... | 7 |
| 2.2.2 Riesgo de precio de las acciones | 7 |
| 2.2.3 Riesgo de tipos de interés | 7 |
| 2.2.4 Riesgo de plazo..... | 7 |
| 3. Oferta y valores nuevos a emitir | 8 |
| 3.1. Descripción de la oferta y de los instrumentos a emitir | 8 |
| 3.1.1 Obligaciones Subordinadas Obligatoriamente Convertibles I/2013..... | 8 |
| 3.1.2 Obligaciones Subordinadas Obligatoriamente Convertibles II/2013..... | 8 |
| 3.2. Principales riesgos de los instrumentos a emitir | 10 |
| 3.2.1 Riesgo de crédito..... | 10 |
| 3.2.2 Riesgo de precio de las acciones | 10 |
| 3.2.3 Riesgo de tipos de interés | 10 |
| 3.2.4 Riesgo de plazo..... | 10 |
| 4. Modelo, <i>inputs</i> y resultados de valoración | 11 |
| 4.1. Modelo de cálculo | 11 |
| 4.2. Inputs de valoración | 11 |
| 4.3. Resultados de valoración | 21 |
| 5. Opinión sobre la razonabilidad de la recompra y suscripción de valores... | 22 |
| 6. Aclaraciones importantes y firma | 23 |



1. Introducción

El **objetivo** del presente informe es reflejar la opinión de Afi acerca de si las condiciones de la recompra de las Obligaciones Subordinadas Necesariamente Convertibles I/2009 y I/2010 de Banco de Sabadell y emisión de nuevas Obligaciones Subordinadas Obligatoriamente Convertibles I/2013 y II/2013 de Banco de Sabadell destinada a los tenedores de las Obligaciones anteriores, son razonables; siendo dicha razonabilidad medida por la adecuación de la operación a las condiciones vigentes en los mercados mayoristas en las fechas en las que se elabora el informe.

El informe se estructura de la siguiente forma:

- Una primera parte (epígrafe 2) referida a los **valores objeto de recompra**, describiendo sus principales características y riesgos.
- Una segunda parte (epígrafe 3) referida a los **valores nuevos**, describiendo sus principales características y riesgos.
- Una tercera parte (epígrafe 4) en la que se describen los modelos e inputs de valoración y se presentan los **resultados de valoración para ambos valores**, en condiciones de mercado mayorista.
- Una cuarta parte (epígrafe 5) de **valoración de la operación conjunta**, cuyo objeto final es proporcionar la opinión de Afi acerca de la razonabilidad de la operación planteada, en condiciones de mercado mayorista.

2. Valores objeto de recompra

2.1. Descripción de los instrumentos objeto de recompra

Se trata de las emisiones Obligaciones Subordinadas Necesariamente Convertibles I/2009 y I/2010 de Banco de Sabadell. Las condiciones generales de los dos instrumentos se definen a continuación:

2.1.1 Obligaciones Subordinadas Necesariamente Convertibles I/2009

- Tamaño actual de la emisión: 493.880.000 €.
- Fecha de emisión: 21 de julio de 2009
- Precio de emisión: a la par
- Vencimiento final: 21 de julio de 2013
- Valor nominal unitario: 1.000€
- Derecho de conversión: Los títulos otorgan al suscriptor una opción de canje en acciones del Emisor. Los valores no canjeados antes del 21 de julio de 2013 se convertirán obligatoriamente.
- Periodo de Conversión: El periodo de conversión se inicia el 1 de julio de 2010, y finaliza el 15 de julio de 2013. Durante este periodo el suscriptor podrá ejercer anualmente dentro de los 15 días naturales anteriores al 15 de julio de 2010, 2011 y 2012, así como en aquellos supuestos en que Banco de Sabadell optase por abrir un período de conversión voluntaria, la opción de conversión. Todos aquellos títulos no convertidos antes de 15 de julio de 2013 se convertirán obligatoriamente en esa fecha salvo que hubiera resultado de aplicación alguno de los supuestos de conversión necesaria.
- Precio de Conversión: Inicialmente el máximo entre:
 - 110% de la media de los precios medios ponderados de la acción de los 5 días hábiles bursátiles posteriores a la fecha de emisión.
 - 110% de la media de los precios medios ponderados de la acción durante los 30 días naturales anteriores a la fecha de emisión.
 - 3,86€ por acción, valor neto contable consolidado de la acción de Banco de Sabadell a 31 de diciembre de 2008

Tras los ajustes antidilución a fecha actual el precio de conversión es de 4,18 €.

- Remuneración: 7% anual pagadero trimestralmente para el periodo comprendido entre el 21 de julio de 2009 y el 21 de julio de 2010. Desde el 22 de julio de 2010 y hasta la fecha de ejercicio de la opción de conversión, los títulos pagarán un cupón trimestral referenciado al Euribor tres meses más un spread de 450pbs. El pago de la remuneración estará sujeto a la aprobación del Consejo quien en cada fecha de pago de cupón podrá decidir pagar o abrir un periodo voluntario de canje. En este último caso el Emisor no podrá pagar dividendos o retribuir de ninguna otra forma sus acciones u otros valores representativos del capital social de Banco de Sabadell, ni recomprar, adquirir o amortizar acciones. Finalmente en el caso de no existir beneficio distribuable suficiente o no cumplir con los coeficientes de recursos propios, no se producirá el pago de cupón ni se abrirá el periodo de canje voluntario.



- **Prelación:** una vez emitidas las Obligaciones Necesariamente Convertibles, tendrán carácter subordinado y se situarán, en orden de prelación: a) por detrás de todos los acreedores comunes y subordinados del Emisor, los tenedores de Participaciones Preferentes y valores equiparables a éstas emitidas por el Emisor; y b) por delante de las acciones ordinarias del Emisor. En caso de liquidación de Banco Sabadell, tendría lugar un procedimiento de conversión obligatoria y las Obligaciones tendrían los mismos derechos que el resto de accionistas.

2.1.2 Obligaciones Subordinadas Necesariamente Convertibles I/2010

- **Tamaño actual de la emisión:** 444.699.840 €.
- **Fecha de emisión:** 11 de noviembre de 2010.
- **Vencimiento final:** 11 de noviembre de 2013.
- **Valor nominal unitario:** 5€.
- **Remuneración:** 7,75% nominal anual pagadero trimestralmente, pero en cada Fecha de Pago de la Remuneración el Banco decidirá a su discreción el pago de ésta o la apertura de un Periodo de Conversión Voluntaria (en su caso aumentando el número de acciones a percibir según lo especificado en el folleto de emisión), de manera que los titulares de las Obligaciones no tendrán asegurada la percepción de la Remuneración. Además, en los supuestos de ausencia de Beneficio Distribuible o incumplimiento de los coeficientes de recursos propios exigibles al Banco, Banco de Sabadell no podrá pagar la Remuneración ni abrir un Periodo de Conversión Voluntaria.
- **Derecho de conversión:** Cada título otorga al suscriptor una opción de canje en acciones del Emisor. Voluntariamente, a solicitud de los titulares, dentro de los quince días naturales anteriores al primer día hábil anterior (este último inclusive) al día en que se cumpla el primer y segundo aniversario desde la Fecha de Liquidación, o en otros supuestos contemplados en el folleto de emisión. Los valores no canjeados antes del vencimiento se convertirán obligatoriamente.
- **Relación de Conversión:** inicialmente 1 acción por Obligación, calculándose como el resultado de dividir el valor nominal de las Obligaciones Subordinadas Necesariamente Convertibles (5 euros) entre el Precio de Conversión, que inicialmente es de 5 euros por acción, salvo en los supuestos especificados en el folleto de emisión, esto es, la relación de conversión de las Obligaciones Subordinadas Necesariamente Convertibles en Acciones será fija a lo largo de toda la vida de la Emisión, sin que fluctuaciones en el precio de mercado de las acciones de Banco de Sabadell den lugar a ajuste alguno en la Relación de Conversión, sin perjuicio de lo previsto a continuación así como de los mecanismos antidilución, descritos en el folleto de emisión.

Tras los ajustes antidilución a fecha actual el precio de conversión es de 4,19 €.

En aquellos supuestos previstos en el folleto de emisión, pudiendo Banco de Sabadell optar por declarar el pago de la Remuneración o la apertura de un Periodo de Conversión Voluntaria, decidiese abrir dicho Periodo de Conversión Voluntaria, el Precio de Conversión de las Obligaciones en Acciones para el Período de Devengo correspondiente disminuirá según la siguiente tabla, aumentando por tanto el número de acciones a percibir.



| PERÍODO DE DEVENGO | PRECIO DE CONVERSIÓN (€) |
|--------------------|--------------------------|
| 1º | 3,8 |
| 2º | 3,87 |
| 3º | 3,96 |
| 4º | 4,02 |
| 5º | 4,11 |
| 6º | 4,19 |
| 7º | 4,3 |
| 8º | 4,39 |
| 9º | 4,5 |
| 10º | 4,61 |
| 11º | 4,74 |
| 12º | 4,86 |

Dicho Precio de Conversión ajustado resultará de aplicación exclusivamente a efectos de la conversión de las Obligaciones durante el Periodo de Conversión Voluntaria abierto como consecuencia de la decisión de Banco de Sabadell de no declarar el Pago de la Remuneración correspondiente o, tratándose de los Periodos de Conversión Voluntaria correspondientes al primer, segundo y tercer aniversario desde la Fecha de Liquidación, cuando Banco de Sabadell acordase no declarar el Pago de la Remuneración correspondiente a dichos Periodos de Devengo.

- **Prelación:** Las Obligaciones Subordinadas Necesariamente Convertibles se sitúan en orden de prelación: por detrás de todos los acreedores comunes y subordinados de Banco de Sabadell; por detrás de las Participaciones Preferentes o valores equiparables que el Banco haya emitido o pueda emitir así como de las obligaciones derivadas de las garantías que el Banco haya prestado o pueda prestar respecto de las Participaciones Preferentes o valores equiparables emitidas por sus Filiales; *pari passu* con cualquier otra serie de obligaciones subordinadas emitidas o que pueda emitir el Banco y en particular con las Obligaciones I/2009; y por delante de las acciones ordinarias de Banco de Sabadell.



2.2. Principales riesgos de los instrumentos objeto de recompra

2.2.1 Riesgo de crédito

El pago de la remuneración estará sujeto a la aprobación del Consejo quien en cada fecha de pago de cupón podrá decidir pagar o abrir un periodo voluntario de canje.

Las Obligaciones Subordinadas Necesariamente Convertibles tienen carácter subordinado y se sitúan, en orden de prelación: a) por detrás de todos los acreedores comunes y subordinados del Emisor, los tenedores de Participaciones Preferentes y valores equiparables a éstas emitidas por el Emisor; y b) por delante de las acciones ordinarias del Emisor. En caso de liquidación de Banco Sabadell, tendría lugar un procedimiento de conversión obligatoria y las Obligaciones tendrían los mismos derechos que el resto de accionistas.

2.2.2 Riesgo de precio de las acciones

El precio de las Obligaciones Subordinadas Necesariamente Convertibles por Acciones, dado que en último término se convertirán (antes o después) en un número de acciones determinado por título, podrán aumentar o disminuir considerablemente, en proporciones similares a la propia cotización de la acción (bajadas de la cotización de la acción implicarán bajadas del precio de las Obligaciones).

2.2.3 Riesgo de tipos de interés

Los tipos de interés afectan de forma diferente durante la vida de los instrumentos, por un lado en la emisión I/2009 los cupones a recibir dependen de los tipos de interés que se observen en las fechas trimestrales de fijación (mayores tipos de interés, mayores cupones) y, por el otro, en ambas emisiones a mayores tipos de interés mayores tasas de descuento para los flujos futuros.

2.2.4 Riesgo de plazo

La fecha de conversión de las Obligaciones es incierta *a priori*, dependerá de las decisiones del inversor e emisor en las fechas de derecho de conversión anticipada.



3. Oferta y valores nuevos a emitir

3.1. Descripción de la oferta y de los instrumentos a emitir

Se presenta a continuación un resumen de las principales condiciones generales de la oferta y de los instrumentos a emitir.

La oferta consiste en la recompra en fecha 31/1/2012 de las Obligaciones I/2009 y I/2010 a la par, el pago del cupón devengado y no pagado y la suscripción a 1.000€ y 5€ de un mismo número de las nuevas Obligaciones I/2013 y II/2013 respectivamente.

3.1.1 Obligaciones Subordinadas Obligatoriamente Convertibles I/2013.

- Tamaño de la emisión: Hasta el nominal actual de las Obligaciones I/2009, 493.880.000 €.
- Fecha de emisión: 31/1/2013.
- Vencimiento final: 21/7/2015.
- Valor nominal unitario: 1.000€.
- Remuneración: Con cupones de Euribor 3m + 500 pb (base 30/360) los días 21 de enero, abril, julio y octubre siempre que se cumplan las condiciones establecidas en la Nota de Valores. En cada Fecha de Pago Banco de Sabadell podrá decidir la cancelación del pago atendiendo a su situación de liquidez y solvencia de acuerdo con la normativa aplicable en materia de liquidez y solvencia. Adicionalmente, el Banco de España podrá exigir la cancelación del pago de la Remuneración basándose en la situación financiera y de solvencia del Banco o su Grupo.
- Derecho de conversión: Los títulos otorgan al suscriptor una opción de canje en acciones del Emisor el 21/7/2013 y semestralmente desde entonces. Los valores no canjeados antes del 21/7/2015 se convertirán obligatoriamente. Adicionalmente el emisor también se otorga una opción de canje en acciones del Emisor en dos fechas, la primera el 21/4/2014 y la segunda el 21/4/2015. También se producirá el canje en acciones del Emisor en el caso de que el grupo consolidable de Banco de Sabadell presente una ratio de capital ordinario inferior al 7% calculada de acuerdo a la definición usada en el test de estrés de la European Banking Authority (EBA), así como en el resto de casos establecidos en la Nota de Valores.
- Número de acciones en la conversión: el resultante de multiplicar la Relación de Conversión (cociente de dividir el valor nominal de las Obligaciones entre el Precio de Conversión) por el número de Obligaciones propiedad del titular. Si de esta operación resultaran fracciones de acción, dichas fracciones se abonarán en metálico al titular de las Obligaciones (valoradas al Precio de Conversión).
- Precio de Conversión: El mismo que en las Obligaciones I/2009 (4,18 €, sujeto a los ajustes antidilución establecidos en la Nota de Valores).

3.1.2 Obligaciones Subordinadas Obligatoriamente Convertibles II/2013.

- Tamaño de la emisión: Hasta un máximo de 348.644.674,56 euros, mediante la emisión de un máximo de 88.939.968 Obligaciones.
- Fecha de emisión: 31/1/2013.
- Vencimiento final: 11/11/2015.



- Valor nominal unitario: 3,92€.
- Remuneración: 10,2% nominal anual pagadero trimestralmente (base 30/360), el primer pago el día 11 de febrero de 2013 siempre que se cumplan las condiciones establecidas en la Nota de Valores. En cada Fecha de Pago Banco de Sabadell podrá decidir la cancelación del pago atendiendo a su situación de liquidez y solvencia de acuerdo con la normativa aplicable en materia de liquidez y solvencia. Adicionalmente, el Banco de España podrá exigir la cancelación del pago de la Remuneración basándose en la situación financiera y de solvencia del Banco o su Grupo.
- Derecho de conversión: Los títulos otorgan al suscriptor una opción de canje en acciones del Emisor el 11/11/2013 y semestralmente desde entonces. Los valores no canjeados antes del 11/11/2015 se convertirán obligatoriamente. Adicionalmente el emisor también se otorga una opción de canje en acciones del Emisor en dos fechas, la primera el 11/5/2014 y la segunda el 11/5/2015. También se producirá el canje en acciones del Emisor en el caso de que el grupo consolidable de Banco de Sabadell presente una ratio de capital ordinario inferior al 7% calculada de acuerdo a la definición usada en el test de estrés de la European Banking Authority (EBA), así como en el resto de casos establecidos en la Nota de Valores.
- Número de acciones en la conversión: el resultante de multiplicar la Relación de Conversión (cociente de dividir el valor nominal de las Obligaciones entre el Precio de Conversión) por el número de Obligaciones propiedad del titular. Si de esta operación resultaran fracciones de acción, dichas fracciones se abonarán en metálico al titular de las Obligaciones (valoradas al Precio de Conversión).
- Precio de Conversión: 3,285 €, sujeto a los ajustes antidilución establecidos en la Nota de Valores).



3.2. Principales riesgos de los instrumentos a emitir

3.2.1 Riesgo de crédito

El pago de la remuneración estará sujeto a que se cumplan las condiciones establecidas en la Nota de Valores. En cada Fecha de Pago Banco de Sabadell podrá decidir la cancelación del pago atendiendo a su situación de liquidez y solvencia de acuerdo con la normativa aplicable en materia de liquidez y solvencia. Adicionalmente, el Banco de España podrá exigir la cancelación del pago de la Remuneración basándose en la situación financiera y de solvencia del Banco o su Grupo.

Las Obligaciones Subordinadas Obligatoriamente Convertibles I/2013 y II/2013 se sitúan por detrás de todos los acreedores comunes y subordinados de Banco de Sabadell; por detrás de las Preferentes Banco de Sabadell, acciones preferentes o valores equiparables; *pari passu* con las demás emisiones de obligaciones, bonos u otros valores convertibles equiparables; y por delante de las acciones ordinarias de Banco de Sabadell. A partir del momento de su conversión, los derechos de los titulares de las Obligaciones I/2013 y/o II/2013 se situarán en orden de prelación al mismo nivel que los accionistas del Banco. En caso de liquidación del Banco cualquier derecho de los titulares 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.

3.2.2 Riesgo de precio de las acciones

El precio de las Obligaciones Subordinadas Necesariamente Convertibles por Acciones, dado que en último término se convertirán (antes o después) en un número de acciones determinado por título, podrán aumentar o disminuir considerablemente, en proporciones similares a la propia cotización de la acción (bajadas de la cotización de la acción implicarán bajadas del precio de las Obligaciones).

3.2.3 Riesgo de tipos de interés

Los tipos de interés afectan de forma diferente durante la vida de los instrumentos, por un lado en la emisión correspondiente a los tenedores actuales de las Obligaciones I/2009 los cupones a recibir dependen de los tipos de interés que se observen en las fechas trimestrales de fijación (mayores tipos de interés, mayores cupones) y, por el otro, en ambas emisiones a mayores tipos de interés mayores tasas de descuento para los flujos futuros.

3.2.4 Riesgo de plazo

La fecha de conversión de las Obligaciones es incierta *a priori*, dependerá de las decisiones del inversor e emisor, dado que tienen derecho de conversión anticipada en determinadas fechas, así como en el resto de casos establecidos en la Nota de Valores.



4. Modelo, *inputs* y resultados de valoración

4.1. Modelo de cálculo

El objetivo que se plantea es obtener la valoración teórica de ambos instrumentos en condiciones de mercados mayoristas. Para ello, dado que existe incertidumbre en los cupones a cobrar y el momento óptimo para el inversor y para el emisor de ejercer su derecho de conversión anticipada, se ha empleado un modelo de evolución conjunta del precio de la acción y de los tipos de interés debidamente calibrado a precios de instrumentos cotizados en mercado; en concreto el modelo del precio de la acción utilizado es el entorno *Black & Scholes* y para los tipos de interés el propuesto por *Hull & White* (ambos modelos son estándar en el mercado). Se ha supuesto independencia entre los rendimientos a corto plazo de la acción y de los tipos de interés.

El modelo *Black & Scholes* necesita como input la cotización actual de la acción, la volatilidad implícita en mercado a través de cotizaciones de opciones, la curva de tipos de interés y una estimación de los dividendos futuros. Los dividendos futuros han sido estimados como un porcentaje del precio de la acción en cada momento.

El modelo *Hull & White* 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 (*caps, floors, swaptions...*). En este caso se ha realizado mediante *swaptions* “*at the money*” cotizados y a distintos plazos, de modo que se ajuste lo máximo posible la evolución modelada de los tipos a las expectativas descontadas por el mercado.

El derecho de conversión anticipada, dado que es una opcionalidad del tipo *bermuda* (múltiples fechas de ejercicio), se tiene en cuenta en la valoración aplicando el método de *LongStaff-Schwartz*.

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.

4.2. Inputs de valoración

Los cálculos se realizan con datos de mercado del 23 de noviembre de 2012 a fecha valor 31 de enero de 2013 (fecha de recompra y emisión). Se muestran a continuación los datos y fuentes utilizados.



Curva de tipos de interés

| | Plazo | Tipo |
|-----------|-----------|--------|
| Depósitos | 1 semana | 0,0600 |
| | 2 semanas | 0,0650 |
| | 3 semanas | 0,0500 |
| | 1 mes | 0,0600 |
| | 2 meses | 0,0750 |
| | 3 meses | 0,1150 |
| FRA | 4 meses | 0,1650 |
| | 5 meses | 0,2100 |
| | 6 meses | 0,1850 |
| | FRA 6,12 | 0,3570 |
| | FRA 12,18 | 0,4320 |
| | 2 años | 0,4290 |
| | 3 años | 0,5490 |
| | 4 años | 0,7170 |
| | 5 años | 0,9120 |
| | 6 años | 1,1120 |
| Swaps | 7 años | 1,3010 |
| | 8 años | 1,4690 |
| | 9 años | 1,6170 |
| | 10 años | 1,7470 |
| | 15 años | 2,1840 |
| | 20 años | 2,3140 |
| | 25 años | 2,3490 |
| | 30 años | 2,3590 |
| | 35 años | 2,3978 |
| | 40 años | 2,4480 |
| | 45 años | 2,4954 |
| | 50 años | 2,5240 |

Precio de la acción

A cierre de fecha de valoración la cotización de la acción se encuentra en 1,972 €.



Dividendos futuros estimados

| Fecha | Previsión de Dividendos (€) |
|------------|-----------------------------|
| 10/06/2013 | 0,02 |
| 10/09/2013 | 0,02 |
| 10/12/2013 | 0,02 |
| 10/06/2014 | 0,04 |
| 10/09/2014 | 0,03 |
| 10/12/2014 | 0,03 |
| 10/06/2015 | 0,06 |
| 10/09/2015 | 0,04 |
| 10/12/2015 | 0,04 |

Fuente: Elaboración propia basada en estimaciones de Bloomberg y FacSet (en euros por acción)

Volatilidad de la acción de Banco de Sabadell

La volatilidad media publicada por MEFF para opciones ATM (*at the money*) Call y Put hasta junio de 2013 con subyacente Banco de Sabadell al cierre del día de valoración es de 33,70%.

Matriz de volatilidades de swaptions

| Swaption/Swap | 1 Y | 2 Y | 3 Y | 4 Y | 5 Y | 7 Y | 10 Y |
|---------------|--------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|
| 3 meses | 139,87 | 75,18 | 68,73 | 60,49 | 52,32 | 40,64 | 34,27 |
| 6 meses | 132,99 | 75,90 | 68,08 | 59,83 | 53,28 | 42,95 | 36,66 |
| 1 año | 108,71 | 69,12 | 61,24 | 54,90 | 49,78 | 42,24 | 36,66 |
| 2 años | 83,70 | 57,85 | 50,75 | 45,42 | 42,60 | 37,75 | 34,04 |
| 3 años | 60,65 | 47,07 | 42,22 | 39,22 | 37,32 | 33,87 | 31,27 |
| 5 años | 38,63 | 33,73 | 31,98 | 30,76 | 29,83 | 28,36 | 27,46 |
| 7 años | 28,68 | 26,92 | 26,35 | 25,91 | 25,54 | 25,03 | 25,23 |
| 10 años | 23,54 | 22,40 | 22,35 | 22,34 | 22,50 | 22,94 | 24,08 |
| 20 años | 24,33 | 24,23 | 24,51 | 24,75 | 25,01 | 25,21 | 25,20 |



Spread de crédito

El objeto de este apartado del informe es analizar los niveles de diferencial o *spread* vs *swaps* vigentes a finales de noviembre en el mercado mayorista para emisiones de Obligaciones Subordinadas Obligatoriamente Convertibles denominadas en euros de Banco de Sabadell. A los efectos de asimilar *spreads* de crédito, consideraremos que los ratings de Banco de Sabadell son los que refleja la tabla 1 siguiente:

Tabla 1: ratings de la deuda de Banco de Sabadell

| B. Sabadell | Moody's S&P | | Fitch | Composite ¹ (Afi) |
|--------------------|-------------|----|-------|------------------------------|
| Senior | Ba1 | BB | BB+ | BB+/Ba1 |
| Lower Tier II | Ba3 | NR | BB | BB-/Ba3 |
| Part. Preferentes | B3 | NR | B- | B-/B3 |

(1) en base a una escala alfanumérica lineal

Valores del propio emisor

En la tabla 2 recogemos las cotizaciones de mercado secundario para emisiones de deuda avalada, cédulas hipotecarias, deuda senior, subordinada *Lower Tier II* y *Tier I* de Banco Sabadell para las que se cuenta con condiciones mínimas de cotización a finales de noviembre de 2012.

Tabla 2: Spreads vs cupón cero en mercado secundario para emisiones de Banco Sabadell

Emisiones de deuda avalada por el Estado

| ISIN | Prelación | Cupón | Vto. | Spread vs cupón cero ¹ | | Cotiz (pp) | Bloomberg | | |
|--------------|-----------|-------|-----------|-----------------------------------|--|-------------|-----------|------|-------------------|
| | | | | (bid-ask) | | | Precio | cbbt | exec ² |
| ES0314400187 | GGB | 3,000 | 12-nov-14 | 330 - 400 | | 97,4 - 98,6 | priced | Y | 1 |
| ES0313212021 | GGB | 4,500 | 9-mar-17 | 430 - 475 | | 96,1 - 97,9 | priced | Y | 0 |

Emisiones de cédulas hipotecarias

| ISIN | Prelación | Cupón | Vto. | Spread vs cupón cero ¹ | | Cotiz (pp) | Bloomberg | | |
|--------------|-----------|-------|-----------|-----------------------------------|--|---------------|-----------|------|-------------------|
| | | | | (bid-ask) | | | Precio | cbbt | exec ² |
| ES0413860182 | CED | 3,125 | 20-ene-14 | 230 - 300 | | 99,5 - 100,3 | priced | Y | 5 |
| ES0413860299 | CED | 4,250 | 19-sep-14 | 290 - 315 | | 101,1 - 101,5 | priced | Y | 3 |
| ES0413860281 | CED | 3,625 | 16-feb-15 | 300 - 325 | | 99,8 - 100,3 | priced | Y | 3 |
| ES0413860026 | CED | 3,250 | 15-jun-15 | 330 - 370 | | 97,7 - 98,7 | priced | Y | 5 |
| ES0413860034 | CED | 3,500 | 19-ene-16 | 335 - 370 | | 97,5 - 98,5 | priced | Y | 5 |
| ES0413860067 | CED | 4,250 | 24-ene-17 | 375 - 400 | | 98,1 - 99,0 | priced | Y | 5 |

Emisiones de deuda senior unsecured

| ISIN | Prelación | Cupón | Vto. | Spread vs cupón cero ¹ | | Cotiz (pp) | Bloomberg | | |
|--------------|-----------|----------|-----------|-----------------------------------|--|--------------|-----------|------|-------------------|
| | | | | (bid-ask) | | | Precio | cbbt | exec ² |
| XS0303655772 | SNR | E3M+15pb | 14-ene-13 | 1.735 - 3.600 | | 95,7 - 97,9 | priced | Y | 3 |
| ES0313860332 | SNR | 4,200 | 27-ago-13 | 370 - 465 | | 99,4 - 100,1 | priced | Y | 2 |



Emisiones de deuda subordinada Lower Tier II

| ISIN | Prelación | Cupón | Vto. | Spread vs cupón cero ¹ | | Cotiz (pp) | Bloomberg | | |
|--------------|-----------|----------|-----------|-----------------------------------|---------|-------------|------------|------|-------------------|
| | | | | (bid-ask) | | | Precio | cbbt | exec ² |
| ES0213580030 | LT II | E3m+90pb | 21-mar-16 | 2.660 | - 2.710 | 53,6 - 54,6 | not priced | N | 1 |
| ES0213860036 | LT II | E3m+80pb | 25-may-16 | 1.130 | - 1.150 | 73,4 - 73,8 | priced | Y | 2 |
| ES0213860051 | LT II | 6,25 | 26-abr-20 | 755 | - 780 | 84,7 - 86,0 | priced | Y | 3 |

Emisiones de participaciones preferentes Tier I

| ISIN | Prelación | Cupón | Vto. | Spread vs cupón cero ¹ | | Cotiz (pp) | Bloomberg | | | |
|--------------|--------------|--------------|---------|-----------------------------------|-----|------------|-------------|--------|-------------------|---|
| | | | | (bid-ask) | | | Precio | cbbt | exec ² | |
| XS0267456084 | Pref. Tier I | 5,234 (9/16) | E3M+217 | Perpetua | 650 | - 700 | 54,0 - 57,8 | priced | Y | 1 |

(1) Spread a vencimiento sobre la curva cupón cero (pantalla YA de Bloomberg)

(2) Número de contribuidores ejecutables observados en las pantallas de cotización ALLQ de Bloomberg

Como puede observarse en la tabla 2 las emisiones de Banco Sabadell gozan de una liquidez reducida, incluso se da el caso de emisiones en las que la ausencia de cotizaciones mínimamente líquidas es manifiesta (tampoco Bloomberg ofrece precio).

Por estas razones, consideramos que los niveles de precios y spreads para emisiones de deuda subordinada de Banco Sabadell que refleja dicha tabla tan sólo pueden servir como indicación orientativa y no como la única o mejor referencia.

Evolución de spreads de deuda bancaria europea

En los gráficos 1 a 4, se puede observar la evolución de los diferenciales frente a swaps para emisiones de deuda bancaria con distinta prelación hasta finales de noviembre, en función de su *rating* de emisión. La fuente de dichos gráficos son los índices SUSI de JP Morgan (*Subordinated Securities Indices*).

Hay que tener en cuenta que los índices de JP Morgan proporcionan *spread vs swaps* -tanto para el índice como para los bonos que lo componen- calculados i) para emisiones sin *call* a la fecha de vencimiento y ii) para emisiones con *call*, a la fecha de primer ejercicio de la opción de amortización.

Al estar calculados a la fecha de primera *call*, los *spreads* de deuda subordinada -tanto *Lower Tier II* y participaciones preferentes *Tier I* no son directamente comparables con los de emisiones sin dichas opciones de amortización anticipada, calculados a vencimiento (ya sean de la misma o superior prelación).

Las condiciones actuales de mercado secundario en deuda subordinada y preferente del sector bancario reflejan la permanencia de una cierta expectativa de probabilidad de no ejercicio de la opción de amortización anticipada, la cual introduce una cierta distorsión a la hora de medir correctamente el riesgo de crédito de emisiones con opción de amortización anticipada.

Gráfico 1: spread vs swaps (pb) a vencimiento de deuda financiera senior (asset swap, JP Morgan SUSI indices)

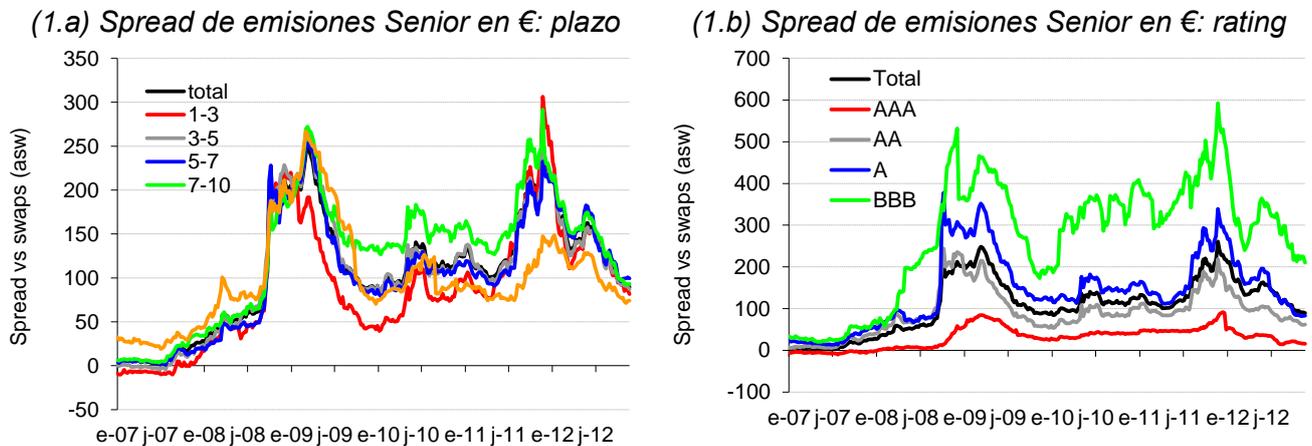


Gráfico 2: spread vs swaps (pb) calculado a la call para deuda financiera Lower Tier II (asset swap, JP Morgan SUSI indices)

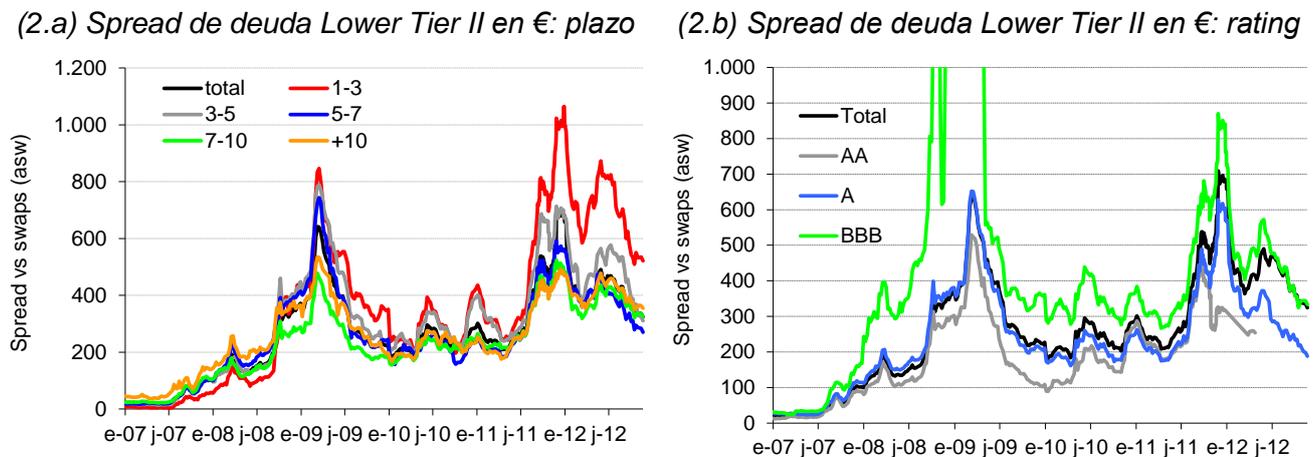
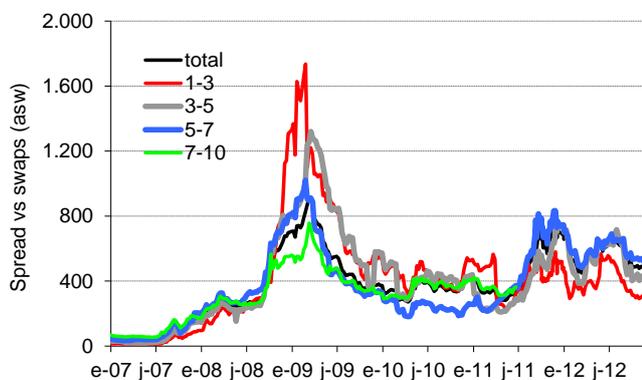


Gráfico 3: *spread vs swaps (pb) calculado a la call para deuda financiera Upper Tier II (asset swap, Fuente: JP Morgan SUSI indices)*

(3.a) *Spread de emisiones U.Tier II en €: plazo*



(3.b) *Spread de emisiones U. Tier II en €: rating*

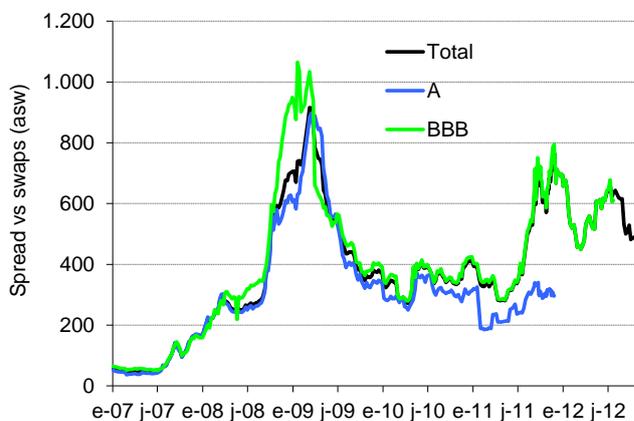
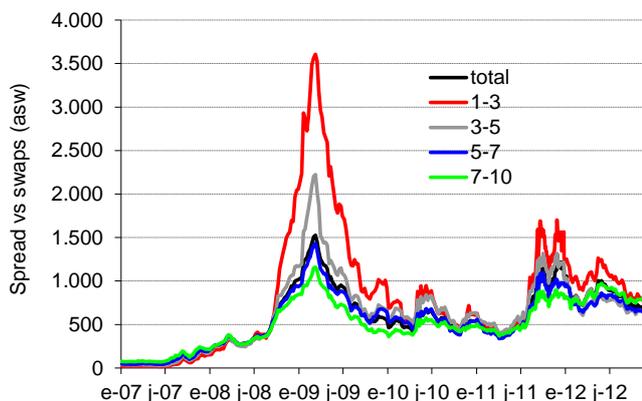
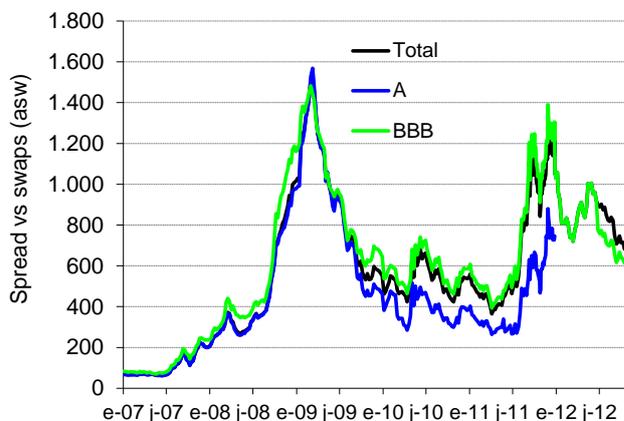


Gráfico 4: *spread vs swaps (pb) calculado a la call para deuda financiera Tier I (asset swap, Fuente: JP Morgan SUSI indices)*

(4.a) *Spread de emisiones Tier I en €: plazo*



(4.b) *Spread de emisiones Tier I en €: rating*



De este análisis se desprenden las siguientes conclusiones:

- El nivel promedio de *spread vs swaps* a la 1ª *call* para participaciones preferentes Tier I en euros con *rating* de emisión genérico BBB (que comprende desde BBB+ a BBB- y que constituye el rating disponible más próximo, aunque superior, al de los títulos de la misma prelación de Banco de Sabadell) se encuentra en el entorno de los 600 pb a finales de noviembre de 2012.

Cabe hacer dos puntualizaciones a estas conclusiones, de cara a su aplicabilidad a la emisión objeto de este informe:

- La primera, que al no discriminar por país de residencia del emisor, 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, como



es el caso de la española (que refleja, en gran medida, el mayor riesgo soberano de España frente a otros países de la UME y, además, el riesgo específico diferencial que pueda asociar el mercado al sistema financiero español y/o a entidades concretas).

- La segunda, que las calificaciones crediticias de las Obligaciones Subordinadas Obligatoriamente Convertibles de Banco de Sabadell son inferiores a las equivalentes que componen estos índices de JP Morgan, restringidos a grado de inversión.

Es por tanto necesario profundizar en el análisis para obtener niveles de *spread* aplicables a emisores españoles con ratings similares a los de Banco de Sabadell.

Curvas de spread calibradas por Afi

En este punto procedemos a mostrar curvas genéricas de *spread vs swaps* por rating a vencimiento de distintas emisiones de deuda bancaria con distinto nivel de prelación, 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 Lynch². Los resultados para las curvas *senior* y *Tier I* a nivel europeo y español, a finales de noviembre de 2012, se resumen en las siguientes tablas.

¹ El proceso es el siguiente:

- Obtención de cotizaciones de precio 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 –a través de las cotizaciones- y el tipo *swap* interpolado al vencimiento del instrumento, o a 50 años para el caso de los valores a perpetuidad.
- Agrupación de los instrumentos por escalón de rating y por plazo, depuración 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.
- 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.

² Se utilizan las emisiones realizadas por bancos contenidas en el índice EMU0 y HE00. La composición de estos índices está disponible en Bloomberg (<IND>).



Tablas 3 y 4: *Spreads vs swaps (Afi) a vencimiento para deuda bancaria en EUR a finales de noviembre de 2012*

Tabla 3: Europa ex Esp.

| Rating ¹ | Senior | T1 ² |
|---------------------|--------|-----------------|
| AAA | 0,01% | 2,02% |
| AA+ | 0,16% | 2,19% |
| AA | 0,31% | 2,37% |
| AA- | 0,46% | 3,03% |
| A+ | 0,61% | 3,70% |
| A | 0,92% | 4,37% |
| A- | 1,09% | 4,73% |
| BBB+ | 1,28% | 5,12% |
| BBB | 1,51% | 5,53% |
| BBB- | 1,79% | 5,99% |
| BB+ | 2,11% | 6,48% |
| BB | 2,49% | 7,01% |

Tabla 4: España

| Rating ¹ | Senior | T1 ² |
|---------------------|--------|-----------------|
| AAA | - | - |
| AA+ | - | - |
| AA | - | - |
| AA- | - | - |
| A+ | - | - |
| A | - | - |
| A- | - | - |
| BBB+ | 3,46% | 6,75% |
| BBB | 4,08% | 7,57% |
| BBB- | 4,40% | 8,47% |
| BB+ | 4,76% | 9,49% |
| BB | 5,14% | 10,63% |

(1) Rating de emisor o deuda senior

(2) Para emisores con 5 escalones de rating entre Senior y T1

Como puede observarse en las tablas anteriores, se deduce la existencia de un coste diferencial muy relevante -a similar orden de prelación- entre las curvas calibradas con emisiones españolas frente a aquellas calculadas con emisiones del resto de países europeos.

En el caso concreto de emisiones *Tier I* de emisores españoles con rating genérico de emisor BB+, como es el caso de Banco de Sabadell, los multiplicadores frente a emisiones de agentes europeos con el mismo *rating* y orden de prelación se situarían entre 1,5x y 2x.

Es necesario añadir que, dados los muy pobres niveles de liquidez actuales el spread vs swaps de las curvas calibradas por Afi reflejado en las tablas 3 y 4 es el punto medio de un amplio rango entre cotizaciones *bid/ask*.

De este análisis, se desprende la siguiente conclusión:

- Tomando la curva de emisiones *Tier I*, el *spread vs swap* a vencimiento para una emisión de Obligaciones Subordinadas Obligatoriamente Convertibles de una entidad financiera española con *rating senior* genérico BB+ (Banco de Sabadell) se situaría en el entorno de los 950 pb.

Rangos razonables para los spreads de crédito

Tomando en consideración los análisis anteriores (cotizaciones de valores del propio emisor, *spreads* de índices JP Morgan y curvas calibradas por Afi y), creemos que un *spread* de crédito a utilizarse para el cálculo de los precios de las emisiones objeto de



recompra al que se refiere este informe de 950 pb es razonable para su valoración en condiciones de mercado mayorista.

Este nivel se corresponde con el punto medio de los rangos de spread vs swaps que arrojan las curvas calibradas por Afi para deuda bancaria española con distintos niveles de prelación para el caso concreto de emisor con rating genérico BB+.

Asimismo, creemos que un *spread* de crédito de entre 950 pb y 1.050 pb a utilizarse para el cálculo de los precios de las emisiones objeto de suscripción es razonable para su valoración en condiciones de mercado mayorista, teniendo en cuenta las diferencias de clausulado al respecto de pago de cupón y conversión anticipada en caso de presentar en el futuro Banco de Sabadell una ratio de capital ordinario inferior al 7% calculada de acuerdo a la definición usada en el test de estrés de la European Banking Authority (EBA).



4.3. Resultados de valoración

Con el modelo e inputs descritos se obtiene una valoración ex cupón de los instrumentos objeto de recompra de 48,41% para las Obligaciones Subordinadas Obligatoriamente Convertibles I/2009 y de 51,84% para las Obligaciones Subordinadas Obligatoriamente Convertibles I/2010.

Para las nuevas Obligaciones Subordinadas Obligatoriamente Convertibles a emitir la valoración obtenida se sitúa en el rango [51,81%, 51,86%] para las I/2013 y en [55,07%, 55,14%]³ para las II/2013 en función del spread utilizado.

³ A efectos de facilitar la comparación, los porcentajes de las Obligaciones Subordinadas Obligatoriamente Convertibles II/2013, se expresan sobre el nominal de las Obligaciones Subordinadas Obligatoriamente Convertibles I/2010 (5€) en lugar de sobre el nominal de las Obligaciones Subordinadas Obligatoriamente Convertibles II/2013 (3,92€).



5. Opinión sobre la razonabilidad de la recompra y suscripción de valores

Considerando las características de los instrumentos y aplicando el modelo e inputs descritos en este informe se obtiene una valoración ex cupón para los instrumentos objeto de recompra de 48,41% para las Obligaciones Subordinadas Obligatoriamente Convertibles I/2009 y de 51,84% para las Obligaciones Subordinadas Obligatoriamente Convertibles I/2010, mientras que para las nuevas Obligaciones Subordinadas Obligatoriamente Convertibles a emitir la valoración obtenida se sitúa en el rango [51,81%, 51,86%] para las I/2013 y en [55,07%, 55,14%]⁴ para las II/2013

Teniendo en cuenta lo anterior, opinamos que la oferta implica una mejora objetiva en términos de valoración para los tenedores de los instrumentos a recomprar.

⁴ A efectos de facilitar la comparación, los porcentajes de las Obligaciones Subordinadas Obligatoriamente Convertibles II/2013, se expresan sobre el nominal de las Obligaciones Subordinadas Obligatoriamente Convertibles I/2010 (5€) en lugar de sobre el nominal de las Obligaciones Subordinadas Obligatoriamente Convertibles II/2013 (3,92€).



6. 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 26 de noviembre de 2012. El trabajo realizado no incluye la actualización del informe por hechos u otras circunstancias que pudieran producirse con posterioridad a la fecha de emisión del mismo.

Este documento no refleja ninguna opinión sobre la conveniencia de invertir en este instrumento ni sobre sus riesgos asociados. Asimismo, este documento es para uso interno de Banco de Sabadell 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

Barcelona, 26 de Noviembre de 2012

BANCO DE SABADELL S.A.

D. Albert Cortés Mendoza
Sena, 12 (Centre Banc Sabadell)
Polígon Can Sant Joan
08174 Sant Cugat del Vallès

Apreciado Sr. Cortés:

Por la presente, le remitimos el presente informe de valoración de experto independiente sobre una posible Oferta Pública de Suscripción de Obligaciones Subordinadas Necesariamente Convertibles en Acciones de BANCO SABADELL I/2013 vinculada a una oferta de recompra de las Obligaciones Subordinadas Necesariamente Convertibles en Acciones de BANCO SABADELL I/2009 (ES0313860241), al objeto de contrastar la existencia de una posible mejora objetiva para sus actuales tenedores.

Quedamos a su entera disposición para cuantas aclaraciones puedan precisar con respecto al contenido del informe.

Mientras tanto, aprovecho la ocasión para saludarle.



Guillermo Alfaro Bau
Socio-Director



**INFORME DE VALORACIÓN DE UNA OFERTA PÚBLICA DE
SUSCRIPCIÓN DE OBLIGACIONES SUBORDINADAS
NECESARIAMENTE CONVERTIBLES EN ACCIONES DE BANCO
SABADELL I/2013 DIRIGIDA A LOS TITULARES DE LAS
OBLIGACIONES SUBORDINADAS NECESARIAMENTE CONVERTIBLES
EN ACCIONES DE BANCO SABADELL I/2009**

Valorador:

solventis

Fecha Informe:

26 de Noviembre de 2012

| Índice | Pág. |
|--|---------------|
| 1.- INTRODUCCIÓN | 4 |
| A. Objeto del Informe..... | 4 |
| B. Capacidad e Independencia de Solventis..... | 4 |
| 2.- DESCRIPCIÓN DEL EMISOR | 5 |
| A. Banco de Sabadell S.A..... | 5 |
| B. Calidad Crediticia..... | 8 |
| C. Emisiones vivas de BANCSABADELL..... | 9 |
| 3.- DESCRIPCIÓN DE LA OPERACIÓN DE RECOMPRA Y DE LA OFERTA PÚBLICA DE SUSCRIPCIÓN..... | 12 |
| A. Características las Obligaciones Subordinadas Necesariamente Convertibles en Acciones de BANCSABADELL I/2009 objeto de la Oferta de Recompra..... | 12 |
| B. Características de la Oferta Pública de Suscripción de Obligaciones Subordinadas Necesariamente Convertibles en Acciones de BANCSABADELL I/2013..... | 14 |
| C. Descripción de la Oferta de Recompra y de la Oferta Pública de Suscripción de las Obligaciones Subordinadas Necesariamente Convertibles en Acciones de BANCSABADELL I/2013..... | 17 |
| 4.- PRINCIPALES FACTORES DE RIESGO..... | 19 |
| A. Riesgos Específicos del Entorno de Negocio de BANCSABADELL..... | 19 |
| B. Riesgos Específicos de las Obligaciones Subordinadas Necesariamente Convertibles en Acciones de BANCSABADELL I/2013..... | 20 |
| 5.- ANÁLISIS DE LA SITUACIÓN DE MERCADO..... | 23 |
| A. Tipos de Emisiones..... | 23 |
| B. Procedimiento Establecido para la Determinación de las Condiciones de la Operación de Recompra y Emisión propuesta por BANCSABADELL..... | 25 |
| C. Mercados de Deuda..... | 27 |
| D. Mercados de CDS..... | 33 |
| E. Resumen..... | 35 |

| | |
|--|-----------|
| 6.- ANÁLISIS DE LAS CONDICIONES DE LA OFERTA DE SUSCRIPCIÓN DE OBLIGACIONES SUBORDINADAS NECESARIAMENTE CONVERTIBLES EN ACCIONES DE BANCSABADELL Y DEL VALOR RAZONABLE DE LAS OPERACIONES DE RECOMPRA | 36 |
| A. Valor Razonable de la Emisión Objeto de Recompra. | 36 |
| B. Valor Razonable de las Nuevas Obligaciones Subordinadas Necesariamente Convertibles en Acciones BANCSABADELL. | 37 |
| C. Estimación de la Mejora Objetiva de la Operación de Recompra y Oferta Pública de Suscripción de las Obligaciones Subordinadas Necesariamente Convertibles en Acciones de BANCSABADELL I/2013. | 38 |
| | |
| 7.- CONCLUSIONES | 40 |
| | |
| ANEXO 1: MÉTODOS DE VALORACIÓN..... | 42 |
| - Modelo de Hull & White: | 44 |
| - Proceso de Calibración del Modelo de Hull & White: | 45 |
| | |
| ANEXO 2: DATOS DE MERCADO UTILIZADOS..... | 48 |

1.- INTRODUCCIÓN

El presente informe ha sido elaborado por Solventis, a petición de Banco de Sabadell S.A. (en adelante "BANCSABADELL"), a partir de la información suministrada por la propia entidad y de la información pública registrada en la CNMV. Los datos de mercado utilizados para este análisis han sido observados con fecha 23 de Noviembre de 2012.

A. Objeto del Informe.

El objetivo de este documento es verificar si las condiciones de la Oferta Pública de Suscripción de Obligaciones Subordinadas Necesariamente Convertibles en Acciones de BANCSABADELL I/2013 introducen, en base a la normativa vigente, una mejora objetiva que pueda beneficiar a los actuales tenedores de las Obligaciones Subordinadas Necesariamente Convertibles en Acciones de BANCSABADELL I/2009 (ES0313860241) a quien va dirigida.

En ningún caso, este informe pretende reflejar opinión alguna sobre la conveniencia de invertir en alguno de los instrumentos financieros objeto del presente informe o sobre sus riesgos asociados.

Solventis no se hace responsable de ninguna pérdida financiera, ni de las decisiones que pueda adoptar un tercero sobre la información contenida en el presente informe.

B. Capacidad e Independencia de Solventis.

Solventis es una empresa con amplia experiencia en la prestación de servicios de Consultoría Financiera y que cuenta con personal con suficiente formación técnica y capacidad profesional para la elaboración del presente informe.

Solventis actúa de forma independiente, no ostentando más vínculos profesionales con BANCSABADELL que los necesarios para el desarrollo del presente informe. Así, afirmamos que:

- Solventis o sus empleados no ostentan cargos directivos o de administrador en BANCSABADELL.
- Solventis no mantiene una vinculación financiera o patrimonial con BANCSABADELL.
- No existen vínculos de consanguinidad o afinidad hasta el segundo grado, con los empresarios, directivos o administradores de BANCSABADELL.

2.- DESCRIPCIÓN DEL EMISOR

A. Banco de Sabadell S.A.

Banco de Sabadell es una entidad financiera fundada en 1881 por 127 empresarios y comerciantes de Sabadell, con el objeto de ayudar a financiar la industria local.

A finales del 2011 BANCSABADELL anunció la adquisición del Banco CAM. Con esta operación, BANCSABADELL se convierte en la quinta entidad financiera española con unos activos totales que rondarán los 170.000 millones de euros.

Con el objetivo de atender a los nuevos requerimientos regulatorios impuestos por la EBA (European Banking Authority) y de compensar el déficit de provisiones estimado en 2.396 Millones de euros para el Grupo Banco de Sabadell (incluyendo BANCO CAM), para cumplir con las exigencias impuestas por el Real Decreto 02/2012 de reforma del sistema financiero, se han articulado una serie de medidas dirigidas a reforzar el capital del grupo en cerca de 2.900 Millones de Euros:

1. Canje de Participaciones Preferentes de BANCSABADELL por acciones nuevas por valor de 797,33 Millones de euros (ejecutado en el mes de enero del 2012).
2. Ampliación de capital de hasta 902 Millones de euros (aprobada en la pasada Junta General Extraordinaria de Accionistas de BANCSABADELL de 23 de febrero de 2012), lo que representa un aumento de capital de hasta un 42,8%.
3. Canje de las Participaciones Preferentes de la CAM por acciones de nueva emisión de BANCSABADELL o instrumento equivalente, por valor de 1.200 Millones de euros (operación en fase de ejecución a la fecha de elaboración del presente informe).

Con todo ello, se estima que BANCSABADELL se situará en el 2012 como una de las entidades financieras españolas con mayor solvencia al fijar sus niveles de Core Capital entorno al 10%.

En la tabla siguiente se recogen las principales magnitudes que reflejan la solvencia y el tamaño de BANCSABADELL:

Cuadro 1: Principales Magnitudes de BANCSABADELL (2010, 2011 y 2T2012)

| Principales Magnitudes BANCSABADELL (millones Euros) | jun-2012 | 2011 | 2010 |
|---|----------|---------|--------|
| Core Capital | 8,41% | 9,01% | 8,20% |
| Tasa Morosidad | 7,82% | 5,95% | 5,01% |
| Ratio de cobertura de morosidad | 109,96% | 48,49% | 56,59% |
| Fondos Propios | 7.780 | 6.276 | 5.978 |
| Total activo | 166.520 | 100.437 | 97.099 |

| (millones de euros) | jun-2012 | 2011 | 2010 |
|------------------------------|----------|-------|-------|
| Margen de Intereses | 854 | 1.537 | 1.459 |
| Margen Bruto | 1.367 | 2.507 | 2.331 |
| Margen antes Dotaciones | 673 | 1.231 | 1.136 |
| Beneficio atribuido al Grupo | 90 | 231 | 380 |

* Datos de Junio 2012 incluye Banco CAM

Actualmente, BANCSABADELL desarrolla un modelo de banca universal, enfocada al cliente minorista y empresas, con más de 2.100 oficinas en todo el territorio español y 16.754 empleados.

El detalle del Balance de Situación de BANCSABADELL a cierre del ejercicio 2010, 2011 y segundo trimestre del 2012, es el que se recoge en los cuadros siguientes:

Cuadro 2: Activo BANCSABADELL (2010, 2011 y 2T2012)

| Balance BANCSABADELL (miles de euros) | jun-2012 | 2011 | 2010 |
|--|--------------------|--------------------|-------------------|
| Caja y depósitos en bancos centrales | 2.092.862 | 1.290.678 | 1.253.600 |
| Cartera de negoc., derivados y otros activos financ. | 9.961.999 | 2.273.131 | 1.962.652 |
| Activos financieros disponibles para la venta | 24.785.520 | 13.268.170 | 10.830.629 |
| Inversiones crediticias | 113.875.696 | 76.282.944 | 76.725.432 |
| <i>Depósitos en entidades de crédito</i> | 4.673.832 | 3.628.914 | 2.744.614 |
| <i>Crédito a la clientela (neto)</i> | 108.803.410 | 72.654.030 | 73.980.818 |
| Participaciones | 398.454 | 696.934 | 813.492 |
| Activo material | 1.048.238 | 1.106.881 | 1.081.549 |
| Activo intangible | 2.477.482 | 1.022.161 | 831.301 |
| Otros activos | 1.063.056 | 4.496.481 | 3.600.554 |
| Total Activo | 166.519.744 | 100.437.380 | 97.099.209 |

* Datos de Junio 2012 incluye Banco CAM

Cuadro 3: Pasivo BANCSABADELL (2010, 2011 y 2T2012)

| Balance de BANCSABADELL (miles de euros) | jun-2012 | 2011 | 2010 |
|--|--------------------|-------------------|-------------------|
| Cartera de negociación | 2.641.335 | 2.011.411 | 1.716.500 |
| Pasivos financieros a coste amortizado | 150.367.806 | 91.586.490 | 88.710.738 |
| <i>Depósitos de Bancos Centrales y ent. de crédito</i> | 40.195.745 | 12.169.508 | 10.333.988 |
| <i>Depósitos de la clientela</i> | 83.295.616 | 58.444.050 | 55.092.555 |
| <i>Débitos representados por valores negociables</i> | 21.865.990 | 17.643.095 | 19.507.497 |
| <i>Pasivos subordinados</i> | 2.887.662 | 1.859.370 | 2.386.629 |
| <i>Otros pasivos financieros</i> | 2.122.793 | 1.470.467 | 1.390.069 |
| Pasivos por contratos de seguros | 2.177.592 | 173.348 | 177.512 |
| Provisiones | 1.591.458 | 350.203 | 367.662 |
| Resto pasivos | 1.735.989 | 381.784 | 438.254 |
| Pasivo | 158.514.180 | 94.503.236 | 91.410.666 |

| Balance de BANCSABADELL (miles de euros) | jun-2012 | 2011 | 2010 |
|---|--------------------|--------------------|-------------------|
| Fondos propios | 7.780.104 | 6.276.160 | 5.978.412 |
| Ajustes de valoración | -475.393 | -389.228 | -323.735 |
| Intereses minoritarios y ajustes por valoración | 700.853 | 47.212 | 33.866 |
| Patrimonio Neto | 8.005.564 | 5.934.144 | 5.688.543 |
| Total Pasivo y Patrimonio Neto | 166.519.744 | 100.437.380 | 97.099.209 |

* Datos de Junio 2012 incluye Banco CAM

Finalmente, el detalle de la Cuenta de Resultados de BANCSABADELL a cierre de los ejercicios 2011, 2010 y segundo trimestre del 2012, es la siguiente:

Cuadro 4: Cuenta de Resultados BANCSABADELL (2010, 2011 y 2T2012)

| Cuenta de Resultados BANCSABADELL (miles de euros) | jun-2012 | 2011 | 2010 |
|---|-----------------|------------------|------------------|
| Intereses y rendimientos asimilados | 1.063.210 | 3.394.082 | 2.644.787 |
| Intereses y cargas asimiladas | -616.209 | -1.856.819 | -1.185.671 |
| Margen de intereses | 447.001 | 1.537.263 | 1.459.116 |
| Rendimiento de instrumentos de capital | 6.222 | 8.752 | 16.282 |
| Resultados entidades valoradas método participación | 925 | 37.650 | 70.867 |
| Comisiones netas | 155.261 | 573.593 | 516.462 |
| Resultados operaciones financieras (neto) | 93.963 | 271.246 | 204.065 |
| Diferencias de cambio (neto) | 10.161 | 69.999 | 58.655 |
| Otros productos y cargas de explotación | -38.646 | 8.219 | 5.892 |
| Margen bruto | 674.887 | 2.506.722 | 2.331.339 |
| Gastos de personal | -227.248 | -742.600 | -679.721 |
| <i>Recurrentes</i> | -221.463 | -713.548 | -657.146 |
| <i>No recurrentes</i> | -5.785 | -29.052 | -22.575 |
| Otros gastos generales de administración | -115.070 | -402.491 | -356.334 |
| <i>Recurrentes</i> | -113.141 | -393.432 | -356.334 |
| <i>No recurrentes</i> | -1.929 | -9.059 | 0 |
| Amortización | -37.532 | -130.921 | -158.980 |
| Margen antes de dotaciones | 295.037 | 1.230.710 | 1.136.304 |
| Provisiones para insolvencias y otros deterioros | -1.595.928 | -1.048.916 | -968.074 |
| Plusvalías por venta de activos | -9.499 | 5.672 | 296.111 |
| Resultado de las operaciones interrumpidas | 933.306 | 0 | 0 |
| Impuesto sobre beneficios | 360.082 | 48.406 | -81.419 |
| Resultado consolidado del ejercicio | -17.002 | 235.872 | 382.922 |
| Resultado atribuido a intereses minoritarios | -27.094 | 3.970 | 2.882 |
| Beneficio atribuido al grupo | 10.092 | 231.902 | 380.040 |

* Datos de Junio 2012 incluye Banco CAM

B. Calidad Crediticia.

BANCSABADELL cuenta con las siguientes calificaciones crediticias de las principales agencias de calificación:

| Rating | Moody's | Fitch | S&P |
|----------------|-----------|-----------|-----------|
| Largo Plazo | Ba1 | BB+ | BB |
| Perspectiva | Negativo | Estable | Negativo |
| Corto Plazo | | B | B |
| Fecha Revisión | 25-jun-12 | 31-jul-12 | 23-nov-12 |

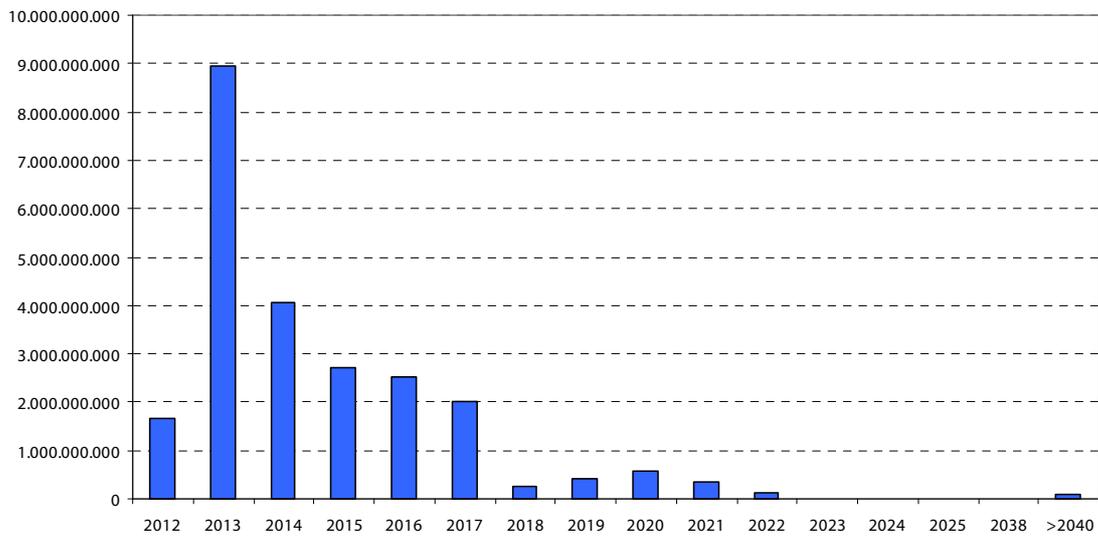
Este nivel de rating sitúan a BANCSABADELL en la parte media de los niveles de calificación crediticia otorgadas a las entidades financieras españolas por parte de las principales agencias de calificación, tal y como se puede observar en la tabla siguiente:

| EMISOR | Moody's | | | Fitch | | | S&P | | |
|---------------------------|------------|------------|-----------|------------|--------------|----------|-----------|------------|----------|
| | LP | Persp. | CP | LP | Persp. | CP | LP | Persp. | CP |
| Banco Santander | Baa2 | NEG | P2 | BBB+ | NEG | F2 | BBB | NEG | A2 |
| Banesto | Baa3 | NEG | P3 | BBB+ | NEG | F2 | BBB | NEG | A2 |
| BBVA | Baa3 | NEG | P3 | BBB+ | NEG | F2 | BBB- | NEG | A3 |
| Unnim Banc | - | - | - | BBB+ | NEG | F2 | - | - | - |
| Caja Laboral Popular | Baa3 | RUR | P3 | BBB | NEG | F3 | - | - | - |
| CaixaBank | Baa3 | NEG | P3 | BBB | NEG | F2 | BBB- | NEG | A3 |
| Banca March | Baa3 | RUR | P3 | - | - | - | - | - | - |
| Banco Cooperativo Español | Ba1 | RUR | ND | BBB | NEG | F3 | - | - | - |
| Kutxabank | Ba1 | NEG | ND | BBB | NEG | F3 | BBB- | NEG | A3 |
| CECA | Ba1 | RUR | ND | BBB | NEG | F3 | BBB- | NEG | A3 |
| Unicaja Banco | Ba1 | RUR | ND | BBB- | NEG | F3 | - | - | - |
| Bankinter | Ba1 | NEG | ND | - | - | - | BB+ | NEG | B |
| Banco Sabadell | Ba1 | NEG | ND | BB+ | STBLE | B | BB | NEG | B |
| Banco Mare Nostrum | - | - | - | BB+ | STBLE | B | - | - | - |
| Banco Grupo Caja Tres | - | - | - | BB+ | STBLE | B | - | - | - |
| Banco CAM | Ba1 | NEG | ND | BB+ | STBLE | B | - | - | - |
| Banco Popular | Ba1 | RUR | ND | BB+ | STBLE | B | BB | NEG | B |
| Bankia | Ba2 | RUR | ND | BBB | NEG | F2 | BB | NEG | B |
| La Caixa | Ba2 | NEG | ND | BBB- | NEG | F3 | BB | NEG | B |
| Ibercaja Banco | Ba2 | RUR | ND | - | - | - | BBB- | NEG | A3 |
| Cajamar | Ba3 | NEG | ND | BBB- | NEG | F3 | - | - | - |
| Liberbank | Ba3 | RUR | ND | BB+ | STBLE | B | - | - | - |
| NCG Banco | B1 | RUR | ND | BB+ | NEG | B | - | - | - |
| Catalunya Banc | B1 | RUR | ND | - | - | - | - | - | - |
| BFA | B2 | RUR | ND | BB | STBLE | B | B | NEG | B |
| Banco de Valencia | Caa1 | DEV | ND | BB- | NEG | B | - | - | - |

C. Emisiones vivas de BANCSABADELL.

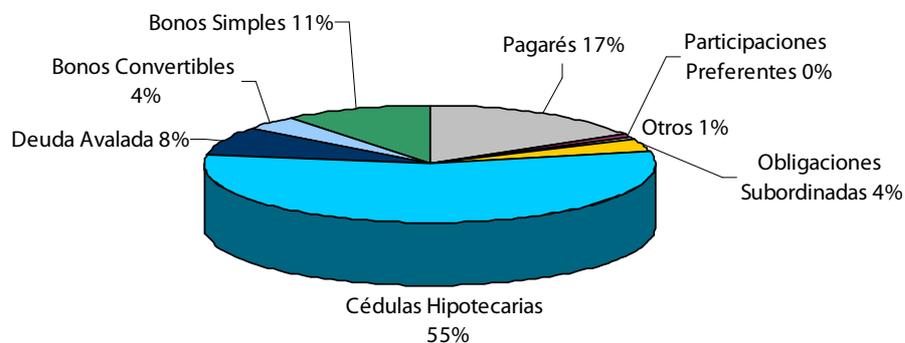
BANCSABADELL tiene actualmente una deuda emitida o garantizada por un valor nominal total entorno a los 23.700 millones de Euros. La estructura de vencimientos (excluyendo las emisiones de obligaciones subordinadas necesariamente convertibles en acciones y las emisiones no cotizadas en AIAF, así como las pertenecientes a Banco CAM) de estas emisiones son las que se recogen en el siguiente gráfico:

Gráfico 1: Vencimientos de Emisiones de BANCSABADELL (nov-12)



Fuente: Elaboración Propia

Gráfico 2: Saldo Vivo de Emisiones de BANCSABADELL por Tipología de Emisión (nov-12)



En las tablas siguientes, recogemos las principales referencias de renta fija emitidas por BANCSABADELL (se excluye del inventario las emisiones de pagarés, notas estructuradas y las emisiones no cotizadas en AIAF):

– Emisiones Aval Estado Español:

| ISIN | F. Emisión | F. Vto. | Tipo Cupón | Cupón Actual | Spread Imp. | Nominal |
|--------------|------------|-----------|------------|--------------|-------------|-------------------------|
| ES0313580138 | 30-nov-09 | 30-nov-12 | Fijo | 2,375 | n.d. | 400.000.000,00 |
| ES0313860324 | 22-dic-11 | 22-dic-14 | Fijo | 5,440 | 393,4 | 1.500.000.000,00 |
| | | | | | | 1.900.000.000,00 |

– Cédulas Hipotecarias y Territoriales:

| ISIN | F. Emisión | F. Vto. | Tipo Cupón | Cupón Actual | Spread Imp. | Nominal |
|--------------|------------|-----------|------------|--------------|-------------|--------------------------|
| ES0413860232 | 11-feb-11 | 11-feb-13 | Fijo | 4,500 | 214,53 | 1.200.000.000,00 |
| ES0413860000 | 29-abr-03 | 29-abr-13 | Fijo | 4,500 | 269,49 | 1.500.000.000,00 |
| ES0413860190 | 30-jun-10 | 30-jun-13 | Variable | 3,197 | n.d. | 500.000.000,00 |
| ES0413860182 | 20-ene-10 | 20-ene-14 | Fijo | 3,125 | 270,60 | 1.000.000.000,00 |
| ES0413860299 | 19-sep-12 | 19-sep-14 | Fijo | 4,250 | 306,67 | 500.000.000,00 |
| ES0413860273 | 29-dic-11 | 29-dic-14 | Fijo | 4,500 | n.d. | 500.000.000,00 |
| ES0413860281 | 16-feb-12 | 16-feb-15 | Fijo | 3,625 | 332,29 | 1.200.000.000,00 |
| ES0413860026 | 15-jun-05 | 15-jun-15 | Fijo | 3,250 | 351,29 | 1.500.000.000,00 |
| ES0413860034 | 19-ene-06 | 19-ene-16 | Fijo | 3,500 | 346,10 | 1.750.000.000,00 |
| ES0413860042 | 10-may-06 | 10-may-16 | Fijo | 4,125 | n.d. | 300.000.000,00 |
| ES0413860059 | 16-may-06 | 16-may-16 | Fijo | 4,250 | n.d. | 120.000.000,00 |
| ES0413860067 | 24-ene-07 | 24-ene-17 | Fijo | 4,250 | 374,3 | 1.500.000.000,00 |
| ES0413860075 | 20-jun-07 | 20-jun-17 | Variable | 0,289 | n.d. | 300.000.000,00 |
| ES0413860166 | 31-jul-09 | 31-jul-17 | Variable | 1,496 | n.d. | 200.000.000,00 |
| ES0413860174 | 18-sep-09 | 18-sep-18 | Variable | 1,150 | n.d. | 150.000.000,00 |
| ES0413580004 | 30-oct-08 | 30-oct-18 | Variable | n.d. | n.d. | 100.000.000,00 |
| ES0413860224 | 11-ene-11 | 11-ene-19 | Variable | 2,812 | n.d. | 100.000.000,00 |
| ES0413580020 | 19-ene-11 | 19-ene-19 | Variable | 2,957 | n.d. | 100.000.000,00 |
| ES0413860240 | 07-jun-11 | 07-jun-19 | Variable | 2,519 | n.d. | 200.000.000,00 |
| ES0413860216 | 10-dic-10 | 10-dic-20 | Variable | 2,616 | n.d. | 150.000.000,00 |
| ES0413860141 | 08-may-09 | 08-may-21 | Variable | 1,196 | n.d. | 100.000.000,00 |
| ES0413860257 | 13-jul-11 | 13-jul-21 | Variable | 2,810 | n.d. | 50.000.000,00 |
| ES0413860265 | 12-dic-11 | 12-dic-21 | Variable | 3,361 | n.d. | 150.000.000,00 |
| ES0413860307 | 05-oct-12 | 05-oct-22 | Variable | 5,018 | n.d. | 95.000.000,00 |
| | | | | | | 13.265.000.000,00 |

– Bonos y Obligaciones Seniors:

| ISIN | F. Emisión | F. Vto. | Tipo Cupón | Cupón Actual | Spread Imp. | Nominal |
|--------------|------------|-----------|------------|--------------|-------------|-------------------------|
| ES0313860316 | 29-sep-11 | 29-mar-13 | Fijo | 4,250 | n.d. | 600.000.000,00 |
| ES0313860340 | 20-mar-12 | 04-may-13 | Fijo | 4,000 | n.d. | 500.000.000,00 |
| ES0313860365 | 29-jun-12 | 27-jun-13 | Fijo | 4,200 | n.d. | 300.000.000,00 |
| ES0313860332 | 27-feb-12 | 27-ago-13 | Fijo | 4,200 | n.d. | 500.000.000,00 |
| ES0313860373 | 29-jun-12 | 27-dic-13 | Fijo | 4,200 | n.d. | 300.000.000,00 |
| ES0313860357 | 20-mar-12 | 04-may-14 | Fijo | 4,250 | 463,64 | 250.000.000,00 |
| ES0213860044 | 04-oct-06 | 04-oct-16 | Variable | 0,360 | n.d. | 50.000.000,00 |
| | | | | | | 2.500.000.000,00 |

– Obligaciones Subordinadas:

| ISIN | F. Emisión | F. Vto. | Tipo Cupón | Cupón Actual | Spread Imp. | Nominal |
|--------------|------------|-----------|------------|--------------|-------------|-----------------------|
| ES0213580022 | 15-oct-04 | 15-oct-14 | Fijo | 4,200 | n.d. | 50.000.000,00 |
| ES0213580030 | 21-mar-06 | 21-mar-16 | Variable | 1,138 | n.d. | 91.900.000,00 |
| ES0213860036 | 25-may-06 | 25-may-16 | Variable | 0,990 | 850,40 | 221.900.000,00 |
| ES0213860051 | 26-abr-10 | 26-abr-20 | Fijo | 6,250 | 761,50 | 425.900.000,00 |
| ES0213860069 | 25-feb-11 | 25-feb-21 | Variable | 4,203 | n.d. | 40.400.000,00 |
| | | | | | | 830.100.000,00 |

– Participaciones Preferentes:

| ISIN | F. Emisión | F. Vto. | Tipo Cupón | Cupón Actual | Spread Imp. | Nominal |
|--------------|------------|----------|------------|--------------|-------------|-----------------------|
| KYG773751063 | 08-mar-99 | Perpetua | Variable | 0,890 | n.d. | 21.857.500,00 |
| ES0143561001 | 27-feb-04 | Perpetua | Variable | 0,439 | n.d. | 1.609.900,00 |
| XS0267456084 | 20-sep-06 | Perpetua | Variable | 5,234 | 683,8 | 49.200.000,00 |
| ES0113860003 | 24-feb-09 | Perpetua | Variable | 2,689 | n.d. | 11.382.000,00 |
| ES0143561043 | 19-nov-09 | Perpetua | Variable | 7,750 | n.d. | 17.733.700,00 |
| | | | | | | 101.783.100,00 |

– Bonos Convertibles / Canjeables:

| ISIN | F. Emisión | F. Vto. | Tipo Cupón | Cupón Actual | Spread Imp. | Nominal |
|--------------|------------|-----------|------------|--------------|-------------|-----------------------|
| ES0313860290 | 21-jul-09 | 21-jul-13 | Variable | 4,705 | n.d. | 493.880.000,00 |
| ES0313860290 | 11-nov-10 | 10-nov-13 | Fijo | 7,750 | n.d. | 444.699.840,00 |
| | | | | | | 938.579.840,00 |

Como podremos observar, la mayoría de las emisiones en circulación de BANCSABADELL no cuentan con un mercado secundario activo que nos permita establecer de forma precisa los niveles de spreads crediticios que le son exigidos en los mercados mayoristas a una entidad como BANCSABADELL.

Sin embargo, entre las emisiones de renta fija en circulación de BANCSABADELL, encontraremos referencias de cotización para algunas emisiones de cédulas hipotecarias, para dos emisiones de deuda subordinada (con código ISIN ES0213860036 y ES0213860051) y para una referencia de participación preferente (XS0267456084).

Es por ello que, para completar el estudio, en el apartado quinto de este informe se efectuará un análisis de los mercados de deuda para diferentes tipologías de emisiones al objeto de establecer los niveles razonables de spreads crediticios que podrían ser exigibles a una entidad como BANCSABADELL para diferentes tipologías de deuda y especialmente para las emisiones de obligaciones subordinadas necesariamente convertibles objeto del presente informe.

3.- DESCRIPCIÓN DE LA OPERACIÓN DE RECOMPRA Y DE LA OFERTA PÚBLICA DE SUSCRIPCIÓN

A. Características las Obligaciones Subordinadas Necesariamente Convertibles en Acciones de BANCSABADELL I/2009 objeto de la Oferta de Recompra.

Las características de la emisión en circulación sobre las que se efectúa la oferta de recompra son las siguientes:

- Emisor: Banco de Sabadell, S.A. ("BANCSABADELL")
- Código ISIN: ES0313860241
- Rating del Emisor: Corto plazo: Moody's: n.d. | S&P: B | Fitch: B
Largo plazo: Moody's: Ba1 | S&P: BB | Fitch: BB+
- Rating de la Emisión: Moody's: B3
- Naturaleza de los Valores: Obligaciones Subordinadas Necesariamente Convertibles en Acciones de BANCSABADELL
- Divisa de la Emisión: EUR
- Importe Nominal: 493.880.000,00 Euros
- Nominal Unitario: 1.000,00 EUR
- Fecha de Emisión: 21 de julio de 2009
- Precio de Emisión: 100% (a la par)
- Tipo de Interés: Variable
- Cupón: Desde la fecha de emisión hasta el primer aniversario, un 7,00% nominal anual.
A partir del primer aniversario y hasta la fecha de vencimiento, Euribor a 3 meses más un margen del 4,50% nominal anual.
La fijación del tipo de interés será cada tres meses a las 11:00h de dos días hábiles TARGET antes de la fecha de inicio de cada periodo de interés.
En cada Fecha de Pago BANCSABADELL decidirá a su discreción el pago de ésta o la apertura de un Periodo de Conversión Voluntaria, de manera que los tenedores de estas emisiones no tendrán asegurada la percepción de la remuneración.
Además, la distribución de este cupón estará condicionada a la obtención de beneficio y reservas distribuibles suficientes y a las limitaciones impuestas por la normativa bancaria española sobre recursos propios.
Si en una determinada Fecha de Pago BANCSABADELL no pagara íntegramente la remuneración, éste no podrá tampoco pagar dividendos ni realizar otros repartos a sus accionistas, ni adquirir o amortizar acciones propias.

- Fechas de pago de los cupones: En el caso de acordarse, por trimestres vencidos, los días 21 de los meses de enero, abril, julio y octubre de cada año durante la completa vigencia de la Emisión.
- Base Cálculo Intereses: Act/360
- Fecha de Vencimiento: 21 de julio de 2013
- Carácter Convertible de las Obligaciones: En ningún caso se prevé la posibilidad de amortización en efectivo de las Obligaciones, de manera que al vencimiento (ordinario o anticipado) de la Emisión los tenedores únicamente recibirán las Acciones de BANCSABADELL de acuerdo con la relación de conversión aplicable y nunca el reembolso en efectivo del nominal de las Obligaciones.
- Supuestos de Conversión Necesaria:
 - (i) En la fecha de vencimiento.
 - (ii) Por disolución y liquidación de BANCSABADELL.
 - (iii) Si se adoptan medidas encaminadas a una reducción de capital.
 - (iv) Si BANCSABADELL es declarado en concurso o se acuerda su intervención o la sustitución de sus órganos de administración o dirección.
- Supuestos de Conversión Voluntaria a opción del Tenedor: Los titulares de estas emisiones podrán optar por convertirlas de forma voluntaria dentro de los quince días naturales al primer día hábil anterior al 21 de julio de 2010, 2011 y 2012 ó cuando BANCSABADELL, en lugar de pagar la remuneración, opte por abrir un período de conversión.
- Relación de Conversión: La relación de Conversión quedará fijada en el número de acciones de BANCSABADELL resultante del cociente de dividir el valor nominal unitario de la emisión entre el precio de conversión.
- Precio de Conversión: 4,18 Euros por acción de BANCSABADELL
- Mercado de Cotización: Bolsa de Madrid a través del Mercado Electrónico de Renta Fija (MERF).
- Tenedores de la emisión: Público en general e inversores cualificados

Estas emisiones de Obligaciones Subordinadas Necesariamente Convertibles en Acciones de BANCSABADELL I/2009 no tienen garantías reales ni de terceros. El capital y los intereses de las mismas están garantizados por el total del patrimonio de BANCSABADELL.

Estas emisiones de BANCSABADELL bajo su Garantía se sitúan, a efectos de prelación de créditos:

- Por detrás de todos los acreedores comunes y subordinados de BANCSABADELL.
- Por detrás de las Participaciones Preferentes o valores equiparables que BANCSABADELL haya emitido (o garantizado) o pueda emitir (o garantizar).
- En el mismo orden ("*pari passu*") que las demás emisiones de valores convertibles en acciones de BANCSABADELL.
- Por delante de las acciones ordinarias de BANCSABADELL.

A partir del momento de su conversión las Obligaciones se situarán al mismo nivel que las Acciones, por detrás de todos los acreedores comunes y subordinados de BANCSABADELL y por detrás de las Participaciones Preferentes o valores equiparables que BANCSABADELL haya emitido (o garantizado) o pueda emitir (o garantizar).

B. Características de la Oferta Pública de Suscripción de Obligaciones Subordinadas Necesariamente Convertibles en Acciones de BANCSABADELL I/2013.

Las características de la oferta de nuevas Obligaciones Subordinadas Necesariamente Convertibles en Acciones de BANCSABADELL I/2013, dirigidas a los actuales tenedores de las emisiones de Obligaciones Subordinadas Necesariamente Convertibles en Acciones de BANCSABADELL I/2009 anteriormente descritas, es la siguiente:

- Emisor: Banco de Sabadell, S.A. ("BANCSABADELL")
- Rating del Emisor: Corto plazo: Moody's: n.d. | S&P: B | Fitch: B
Largo plazo: Moody's: Ba1 | S&P: BB | Fitch: BB+
- Rating de la Emisión: n.d.
- Naturaleza de los Valores: Obligaciones Subordinadas Necesariamente Convertibles en Acciones de BANCSABADELL
- Divisa de la Emisión: EUR
- Importe Nominal: Hasta 493.880.000,00 Euros
- Nominal Unitario: 1.000,00 EUR
- Período de Suscripción: Por determinar
- Fecha de Emisión: 31 de Enero de 2013
- Precio de Emisión: 100% (a la par)
- Tipo de Interés: Variable
- Cupón: Euribor a 3 meses más un margen del 5,00% nominal anual.
La fijación del tipo de interés será cada tres meses a las 11:00h de dos días hábiles TARGET antes de la fecha de inicio de cada periodo de interés.

En cada Fecha de Pago BANCSABADELL decidirá a su discreción el pago de ésta o la apertura de un Periodo de Conversión Voluntaria, de manera que los tenedores de estas emisiones no tendrán asegurada la percepción de la remuneración.

Además, la distribución de este cupón total o parcialmente estará condicionada a (a) la obtención de beneficio y reservas Distribuibles suficientes, (b) que no existan limitaciones impuestas por la normativa bancaria española o europea sobre recursos propios, (c) que el Consejo de Administración de BANCSABADELL, a su sola discreción, atendiendo a la solvencia, no decidiera declarar un supuesto de no remuneración o (d) que el Banco de España no exija la cancelación del pago atendiendo a la solvencia de BANCSABADELL, de acuerdo a la normativa aplicable.

Si en una determinada Fecha de Pago BANCSABADELL no pagara íntegramente la remuneración (excepto en los casos a, b, c ó d), éste podrá realizar pagos de dividendos o realizar otros repartos a sus accionistas.

- Fechas de pago de los cupones: En el caso de acordarse, por trimestres vencidos, los días 21 de los meses de enero, abril, julio y octubre de cada año durante la completa vigencia de la Emisión.
- Base Cálculo Intereses: 30/360
- Fecha de Vencimiento: 21 de julio de 2015
- Carácter Convertible de las Obligaciones: En ningún caso se prevé la posibilidad de amortización en efectivo de las Obligaciones, de manera que al vencimiento (ordinario o anticipado) de la Emisión los tenedores únicamente recibirán las Acciones de BANCSABADELL de acuerdo con la relación de conversión aplicable y nunca el reembolso en efectivo del nominal de las Obligaciones.
- Supuestos de Conversión Necesaria:
 - (i) En la fecha de vencimiento.
 - (ii) Por disolución y liquidación de BANCSABADELL.
 - (iii) Si se adoptan medidas encaminadas a una reducción de capital.
 - (iv) Si BANCSABADELL es declarado en concurso o se acuerda su intervención o la sustitución de sus órganos de administración o dirección.
 - (v) Por eventos de contingencia: (a) ratio de capital ordinario inferior al establecido por la European Banking Authority, (b) ratio de capital inferior al

establecido en la Circular 4/2011 de 30 de noviembre del Banco de España o la que le sustituya ó (c) si disponiendo de un ratio de recurso propios (Tier 1) inferior al 6%, en base a la normativa aplicable, BANCSABADELL presente "pérdidas contables significativas".

(vi) Por eventos de viabilidad que sean determinados por el Banco de España o la autoridad competente nacional.

- Supuestos de Conversión Obligatoria Total o Parcial a opción del Emisor: Dentro de los quince días naturales al primer día hábil anterior al 21 de abril de 2014 y 2015, el Emisor, a su sola discreción, podrá decidir convertir obligatoriamente la totalidad o parte de la emisión.
- Supuestos de Conversión Voluntaria a opción del Tenedor: Los titulares de estas emisiones podrán optar por convertirlas de forma voluntaria dentro de los quince días naturales al primer día hábil anterior al 21 de julio de 2013 y semestralmente desde entonces.
- Relación de Conversión: La relación de Conversión quedará fijada en el número de acciones de BANCSABADELL resultante del cociente de dividir el valor nominal unitario de la emisión entre el precio de conversión.
- Precio de Conversión: 4,18 Euros por acción de BANCSABADELL
- Mercado de Cotización: Bolsa de Madrid a través del Mercado Electrónico de Renta Fija (MERF).
- Colectivo a los que se dirige la emisión: Actuales tenedores de la emisión de Obligaciones Subordinadas Necesariamente Convertibles en Acciones de BANCSABADELL I/2009 (ES0313860241)

Estas emisiones de Obligaciones Subordinadas Necesariamente Convertibles en Acciones de BANCSABADELL I/2013 no tienen garantías reales ni de terceros. El capital y los intereses de las mismas están garantizados por el total del patrimonio de BANCSABADELL.

Estas emisiones de BANCSABADELL bajo su Garantía se sitúan, a efectos de prelación de créditos:

- Por detrás de todos los acreedores comunes y subordinados de BANCSABADELL.
- Por detrás de las Participaciones Preferentes o valores equiparables que BANCSABADELL haya emitido (o garantizado) o pueda emitir (o garantizar).
- En el mismo orden ("*pari passu*") que las demás emisiones de valores convertibles en acciones de BANCSABADELL.
- Por delante de las acciones ordinarias de BANCSABADELL.

A partir del momento de su conversión las Obligaciones se situarán al mismo nivel que las Acciones, por detrás de todos los acreedores comunes y subordinados de BANCSABADELL y por detrás de las Participaciones Preferentes o valores

equiparables que BANCSABADELL haya emitido (o garantizado) o pueda emitir (o garantizar).

C. Descripción de la Oferta de Recompra y de la Oferta Pública de Suscripción de las Obligaciones Subordinadas Necesariamente Convertibles en Acciones de BANCSABADELL I/2013.

La oferta de recompra dirigida a los actuales tenedores de las Obligaciones Subordinadas Necesariamente Convertibles en Acciones de BANCSABADELL I/2009 está vinculada a la suscripción de una nueva emisión de Obligaciones Subordinadas Necesariamente Convertibles en Acciones de BANCSABADELL I/2013, cuyas principales elementos diferenciadores son los siguientes:

| | Obligación I/2009 | Nueva Obligación I/2013 |
|---|--|---|
| Emisor: | Banco de Sabadell, S.A. ("BANCSABADELL") | |
| Rating de la Emisión: | Moody's: B3 | n.d. |
| Naturaleza de los Valores: | Obligaciones Subordinadas Necesariamente Convertibles en Acciones de BANCSABADELL | |
| Nominal: | 493.880.000,00 Euros | Hasta 493.880.000,00 Euros |
| Nominal Unitario: | 1.000,00 Euros | |
| Precio Compra / Precio Emisión: | 100% (a la par) | 100% (a la par) |
| Tipo de Interés (Remuneración): | Euribor 3 meses más 4,50% | Euribor 3 meses más 5,00% |
| Discrecionalidad en el Pago de la Remuneración: | Los tenedores de estas emisiones no tendrán asegurada la percepción de la remuneración. Los importes no pagados no serán acumulados | |
| Condicionalidad Pago Remuneración: | A la obtención de Beneficio Distribuible suficiente y a las limitaciones impuestas por la normativa bancaria española sobre recursos propios | Se debe cumplir las cuatro condiciones siguientes: (a) Obtención de beneficio y reservas distribuibles suficientes, (b) que no existan limitaciones impuestas por la normativa sobre recursos propios, (c) que el Consejo de Administración, a su sola discreción, no decidiera declarar un supuesto de no remuneración o (d) que el Banco de España no exija la cancelación del pago |
| Limitación Pagos Dividendos: | Si. BANCSABADELL no pagará dividendos en el caso de no pagar la remuneración | Sin limitación. Salvo que se den simultáneamente las cuatro condiciones anteriores |
| Fechas Pago Remuneración: | En el caso de acordarse, por trimestres vencidos, los días 21 de los meses de enero, abril, julio y octubre de cada año | |
| Fecha de Vencimiento: | 21 de julio de 2013 | 21 de julio de 2015 |
| Carácter Convertible: | Al vencimiento de la Emisión los tenedores únicamente recibirán Acciones de BANCSABADELL | |
| Supuestos de Conversión Necesaria: | (i) En la fecha de vencimiento. (ii) Por disolución y liquidación del Emisor. (iii) Si se adoptan medidas encaminadas a una reducción de capital. (iv) Si BANCSABADELL es declarado en concurso o se acuerda su intervención o la sustitución de sus órganos de administración o dirección | |

| | | |
|--|--|--|
| Supuestos de Conversión Necesaria por Contingencia: | No incorporado | (a) Ratio de capital ordinario inferior al establecido por EBA, (b) ratio de capital inferior al establecido por BdE (c) por "pérdidas contables significativas" |
| Supuestos de Conversión Necesaria por Viabilidad: | No incorporado | Determinados por el BdE o la autoridad competente |
| Supuestos de Conversión Obligatorio Total o Parcial a opción del Emisor: | Sin opciones de cancelación para el Emisor | 21 de abril de 2014 y 2015 |
| Supuestos de Conversión Voluntaria a opción del Tenedor: | 21 de julio de 2010, 2011 y 2012 ó cuando BANCSABADELL opte por abrir un período de conversión | 21 de julio de 2013 y semestralmente desde entonces |
| Precio de Conversión: | 4,18 Euros por acción de BANCSABADELL | |
| Mercado de Cotización: | Bolsa de Madrid (MERF) | |

En consecuencia, las principales diferencias entre ambas emisiones se corresponden por un lado con la incorporación de las directrices establecidas por el EBA:

- Incorporación de eventos de contingencia y viabilidad para los supuestos de conversión obligatoria total.
- No limitar el pago de dividendos o realizar cualesquiera otros repartos a sus acciones ordinarias, en el caso de que no se produzcan simultáneamente las condiciones de pago de la remuneración.

Por otro lado, las diferencias más relevantes se fijan en los siguientes ámbitos:

- El tipo de interés pasa al Euribor a 3 meses más un 5,00%. Lo que supone incrementar el cupón en 50 puntos básicos.
- La fecha de vencimiento de la emisión se prorroga en dos años, hasta el 25 de julio de 2015.
- Si BANCSABADELL adopta la decisión de suspender el pago de la retribución, no se abre un período de canje voluntario (en la emisión objeto de recompra).
- Se incrementan las ventanas de liquidez del tenedor al incorporarse más opciones de cancelabilidad para el inversor (semestrales frente a anuales).
- Se incorporan opciones anuales de cancelabilidad para el Emisor a partir del 21 de abril del 2014.

4.- PRINCIPALES FACTORES DE RIESGO

El objetivo de este apartado es definir los riesgos a los que quedarán expuestos los inversores de las emisiones objeto de recompra en el caso de que acepten la oferta de suscripción de las nuevas emisiones de Obligaciones Subordinadas Necesariamente Convertibles en Acciones de BANCSABADELL I/2013 propuesta.

A. **Riesgos Específicos del Entorno de Negocio de BANCSABADELL.**

Los principales factores de riesgo que puedan afectar al entorno en los que BANCSABADELL desarrolla su actividad principal de negocio son los siguientes:

- **Riesgo por la exposición al Reino de España:** como consecuencia de que prácticamente la totalidad del negocio de BANCSABADELL se desarrolla dentro del territorio español, la situación económica de España afectará de forma directa a la evolución del negocio de BANCSABADELL.

De la misma forma, la pérdida de confianza en la economía española y en su sistema financiero ó la rebaja en la calificación crediticia de España, repercutirían negativamente en los intereses de BANCSABADELL.

- **Riesgo de acontecimientos de fuerza mayor:** como desastres naturales, terrorismo, revueltas sociales o cualquier otro acontecimiento extraordinario que pudiera afectar de manera negativa a los intereses de BANCSABADELL.
- **Riesgo de crédito:** por las posibles pérdidas financieras derivadas del incumplimiento total o parcial de las obligaciones por parte de los acreditados por BANCSABADELL y que puedan provocar el impago de los préstamos concedidos.
- **Riesgo de mercado:** riesgo de pérdida potencial del valor de los instrumentos financieros con los que opera BANCSABADELL en los mercados, tales como tipos de cambio, tipos de interés, riesgo de precio de determinados activos o pasivos, así como los riesgos de liquidez de los instrumentos, riesgos de modelos y de contrapartida.
- **Riesgo de liquidez:** riesgo de falta de recursos a precios razonables que permitan atender los compromisos de BANCSABADELL y financiar el crecimiento de su actividad inversora.
- **Riesgo de rebaja de rating:** una rebaja de la calificación de rating de BANCSABADELL podría conllevar entre otras cosas el encarecimiento de las condiciones de financiación de BANCSABADELL.
- **Riesgo operacional:** pérdidas que puedan ocasionarse como consecuencia de una falta de adecuación o de un fallo de los procesos, del personal o de los sistemas internos de BANCSABADELL.

- **Cambios en los marcos normativos:** al desarrollar una actividad sujeta a regulación, BANCSABADELL está expuesta a los requerimientos exigidos en términos de capital y recursos propios, que pueden, en consecuencia, afectar a su actividad.

Este tipo de riesgos, inherente en un emisor como BANCSABADELL, estaba también latente en las emisiones objeto de recompra, por lo que los actuales tenedores de las emisiones no incurrirían en un mayor riesgo en el caso de que aceptasen la operación propuesta.

B. Riesgos Específicos de las Obligaciones Subordinadas Necesariamente Convertibles en Acciones de BANCSABADELL I/2013.

Al margen de los riesgos que podrían afectar a los intereses de los inversores como consecuencia del periodo de aceptación de la oferta o de la posibilidad de revocación de la oferta por parte del emisor, los principales factores de riesgo que puedan afectar a un inversor que haya acudido a la oferta de recompra de las emisiones y de suscripción de las nuevas Obligaciones Subordinadas Necesariamente Convertibles en Acciones de BANCSABADELL I/2013 son los siguientes:

- **Riesgo de Mercado:**

Las emisiones se verán afectadas, a lo largo de toda la vida del instrumento, a cambios en su valor de mercado como consecuencia de las variaciones de alguna de las siguientes variables de mercado:

- **Spread crediticio** que el propio mercado asigne a este tipo de emisiones de BANCSABADELL. Si el mercado asigna un mayor riesgo crediticio a las emisiones de BANCSABADELL, el valor de mercado de este tipo de emisiones será menor. Si por el contrario, el riesgo crediticio de BANCSABADELL mejora, el valor de mercado de este tipo de emisiones será mayor. Esta variable afectaría de igual forma a las emisiones objeto de recompra, como a las nuevas emisiones a suscribir.
- **Tipos de interés**, si las curvas de tipos de interés son mayores, el valor de mercado de este tipo de emisiones será menor. Si por el contrario, las curvas de tipos de interés son menores, el valor de mercado de este tipo de emisiones será mayor. Esta variable también afectaría de igual forma a las emisiones objeto de la oferta de recompra, como a las nuevas emisiones a emitir.
- **Cotización de las acciones de BANCSABADELL**, este es el riesgo principal al que se encuentran expuestas las Obligaciones Subordinadas Necesariamente Convertibles en Acciones de BANCSABADELL I/2013. En ambas emisiones el precio de conversión está establecido en un nivel de 4,18 Euros por acción, en

consecuencia, variaciones en la cotización de las acciones de BANCSABADELL provocarán variaciones en el mismo sentido en este tipo de emisiones. Si en la fecha de conversión, la cotización de las acciones de BANCSABADELL es inferior al precio de conversión, el valor de mercado será inferior al valor nominal invertido.

→ **Dividendos pagados por las acciones de BANCSABADELL.** A pesar de la existencia de cláusulas antidilución que permiten ajustar el precio de canje de estas emisiones ante determinados supuestos (ej. distribución de dividendos extraordinarios, reparto de activos, distribución de acciones liberadas con cargo a reservas o dividendos, etc.) recogidos en el folleto de emisión. En el caso de que se aprobasen incrementos en la distribución ordinaria de dividendos de las acciones de BANCSABADELL superiores a las previstas, el valor de mercado de este tipo de instrumentos será menor.

▪ **Riesgo de Variaciones en la Calidad Crediticia:**

Habitualmente, la medición del riesgo de crédito de un emisor se basa en las calificaciones de "rating crediticio" otorgadas por diferentes "agencias de rating".

Dado que, en esencia, el rating constituye una opinión de la agencia de calificación sobre la capacidad del pago de su deuda por un emisor, y que dicha opinión suele ser utilizada para determinar la bondad de una inversión, posibles cambios en las opiniones de la calificación crediticia de BANCSABADELL pueden influir en la percepción que haga el mercado del spread crediticio del emisor, por lo que una rebaja de la misma podría afectar de forma negativa a la cotización de este tipo de emisiones.

Esta variable afectaría de igual forma a las emisiones objeto de recompra, como a las nuevas emisiones a emitir.

▪ **Riesgo de Liquidez:**

A pesar de que estas emisiones serán admitidas a negociación en el Mercado Electrónico de Renta Fija (MERF), no queda completamente asegurada la existencia de un mercado secundario líquido sobre las mismas, lo que puede dificultar su venta por aquellos inversores que quieran desinvertir en un momento determinado.

En cualquier caso, en nuestra opinión, consideramos que estas operaciones no empeoran la situación de liquidez de los actuales inversores, de acudir a ellas, ya que la nueva emisión incorpora opciones de conversión voluntaria semestrales a partir de julio de 2013, cuando en la emisión a recomprar estas "ventanas de salida" estaban establecidas de forma anual.

- **Otros Riesgos:**

→ **Conversión Obligatoria en Acciones de BANCSABADELL:** en ningún caso se prevé la posibilidad de amortización en efectivo de las Obligaciones Subordinadas Necesariamente Convertibles, de manera que en las fechas de conversión obligatorias de la Emisión los suscriptores únicamente recibirán las Acciones de acuerdo con la relación de conversión aplicable y nunca el reembolso en efectivo del nominal de las Obligaciones.

→ **Riesgo de no percepción de remuneraciones:** tal y como se ha recogido anteriormente, existen diferencias entre las emisiones nuevas y las emisiones objeto de recompra al establecerse que si BANCSABADELL optara discrecionalmente por no pagar la totalidad o parte de los intereses devengados a una fecha de pago de los cupones, no quedaría obligado a suspender el pago de los dividendos a los accionistas de BANCSABADELL. Esta circunstancia incorpora un mayor riesgo a las nuevas emisiones sobre las emisiones objeto de recompra.

En cualquier caso, para ambas emisiones los intereses no serán acumulativos, por lo que aquellos intereses que BANCSABADELL decidiera no pagar, de conformidad con lo establecido anteriormente, quedarán totalmente cancelados.

5.- ANÁLISIS DE LA SITUACIÓN DE MERCADO

A. Tipos de Emisiones.

Las entidades de crédito emiten valores de renta fija de diferentes características.

Según el plazo de vencimiento y la tipología de emisión, suelen clasificarse en:

- Pagarés: son valores cupón cero emitidos al descuento. Son activos con rendimiento implícito, por lo que la rentabilidad del mismo se obtiene por la diferencia entre el precio de recompra y el valor nominal del mismo. Son activos de corto plazo, y se suelen emitir a 3, 6, 9, 12 y 18 meses.
- Bonos simples: son valores emitidos normalmente con cupón explícito a plazos comprendidos entre los 2 y 5 años. Dicho cupón puede ser fijo o flotante (ligado a la evolución de un índice) y el emisor, se compromete a vencimiento a devolver el valor nominal del mismo.
- Obligaciones: son emisiones con características análogas a los bonos simples, pero vencimientos a plazos superiores.

Otros valores de renta fija son:

- Los Títulos Hipotecarios, que a su vez, se clasifican en:
 - Cédulas Hipotecarias: tienen como garantía especial la cartera de créditos hipotecarios de la entidad. Dichos activos pueden ser emitidos exclusivamente por Bancos, Cajas o Cooperativas de Crédito.
 - Bonos Hipotecarios: la garantía afecta sólo a los créditos hipotecarios específicamente relacionados, por escritura, con la emisión de dichos bonos.
 - Participaciones Hipotecarias: permiten participar en créditos hipotecarios concretos, asumiendo su riesgo de impago.
- Cédulas territoriales: instrumentos similares a las cédulas hipotecarias. Son valores de renta fija emitidos por las entidades de crédito, cuyo capital e intereses están garantizados por los préstamos y créditos concedidos por el emisor a las Administraciones públicas y organismos públicos.
- Deuda Subordinada Simple (Lower Tier II): la estructura económica de las obligaciones subordinadas es idéntica a de las obligaciones simples, la diferencia reside en su situación jurídica en caso de quiebra o procedimiento concursal del emisor. En aplicación de las reglas de prelación de créditos, las obligaciones subordinadas se sitúan detrás de los acreedores comunes.

Este tipo de emisiones computan como recursos propios al calcular el ratio de solvencia exigido por el Banco de España. De lo anterior cabe deducir que la deuda subordinada debe tener una rentabilidad mayor que la deuda simple emitida por la misma entidad y al mismo plazo.

- Deuda Subordinada Especial (Upper Tier II): la deuda subordinada especial presenta características diferentes de las anteriores. En primer lugar, pueden llegar a ser perpetuas (la entidad no está obligada a rembolsar nunca su principal). En segundo lugar, se prevé el diferimiento del pago de intereses en caso de pérdidas de la entidad. Por último, el inversor podría llegar a perder hasta el 100% del importe invertido, así como los intereses devengados y no pagados, si la entidad necesitara absorber pérdidas, una vez agotadas las reservas y los recursos asimilables al capital (como por ejemplo las participaciones preferentes).

En cuanto a la aplicación de las reglas de prelación de créditos, bajo un supuesto de procedimiento concursal o quiebra, las obligaciones subordinadas especiales se situarán detrás de las deudas subordinadas no calificadas como especiales, y delante de las participaciones preferentes.

- Participaciones Preferentes: emisiones subordinadas no acumulativas de carácter perpetuo (normalmente, incorporan un derecho de cancelación anticipada por parte del emisor). En caso de pérdidas de la Entidad no deberán proceder al pago de los intereses. El inversor podría llegar a perder hasta el 100% del importe invertido si la entidad necesitara absorber pérdidas, una vez agotadas las reservas en caso de liquidación o disolución del emisor.

El pasado 12 de septiembre de 2010, el Comité de Supervisión Bancaria de Basilea publicó los principios básicos que regirán las nuevas normas de juego en cuanto a exigencias de solvencia y liquidez en el sector bancario durante los próximos años. Acuerdos que se han dado a conocer como Basilea III. En este nuevo marco, para que este tipo de emisiones puedan computarse como recursos propios además de emitirse a perpetuidad, sus pagos únicamente se harán efectivos en caso de la existencia de beneficios (capacidad de absorción de pérdidas) y se limitarán las opciones de rescate anticipado por parte del emisor, de forma que se pueda considerar estable y evitar arbitrajes regulatorios.

En cuanto a la aplicación de las reglas de prelación de créditos, bajo un supuesto de procedimiento concursal o quiebra, las participaciones preferentes se situarán a la cola de los acreedores, aunque por encima de los bonos convertibles y/o canjeables y las acciones.

- Bonos convertibles y/o canjeables: confieren a sus tenedores el derecho a cambiarlos por acciones de la empresa en una fecha determinada. Pagan intereses mediante cupones periódicos hasta una fecha de conversión o de canje. Llegada esta fecha, si la conversión fuese voluntarias, el tenedor tiene la opción de:

- Efectuar la conversión o canje, y recibir a cambio un cierto número de acciones por cada bono u obligación.
- Mantener las obligaciones hasta la siguiente fecha de conversión o hasta su vencimiento.

Si la conversión fuese obligatoria, el tenedor se verá obligado siempre a convertir en acciones.

Canje y conversión son operaciones diferentes. En el canje, los bonos se cambian por acciones de la autocartera de la empresa. En la conversión, por acciones de nueva emisión.

B. Procedimiento Establecido para la Determinación de las Condiciones de la Operación de Recompra y Emisión propuesta por BANCSABADELL.

Al objeto de verificar si las condiciones existentes en los mercados mayoristas de renta fija permiten considerar que las condiciones propuestas en la operación de recompra de las Obligaciones Subordinadas Necesariamente Convertibles en Acciones de BANCSABADELL I/2009, vinculada a la suscripción de una nueva emisión de Obligaciones Subordinadas Necesariamente Convertibles en Acciones de BANCSABADELL I/2013, otorgan una mejora objetiva para sus inversores, se ha establecido el siguiente procedimiento:

1. Determinar los Mercados de Referencia:

- Objetivo: poder establecer la existencia de un mercado que nos refleje de forma directa la situación para un emisor como BANCSABADELL para sus emisiones de deuda (en especial para las obligaciones subordinadas necesariamente convertibles). En su defecto, detectar los mercados en los que es posible obtener referencias de niveles de spreads crediticios en base a emisores comparables.
- Situación Actual:
 - a. BANCSABADELL no ha efectuado emisiones recientes de deuda dirigidas a los mercados institucionales o minoristas (exceptuando emisiones de pagarés o emisiones dirigidas a operaciones similares a las del objeto del presente informe).
 - b. La emisión de BANCSABADELL objeto de recompra no cotiza en un mercado secundario razonablemente líquido, aunque los niveles observados podrían utilizarse como indicación. Sí que es posible observar cotizaciones para emisiones de otras referencias de deuda de BANCSABADELL de mejor prelación de crédito que podrán utilizarse como niveles de referencia.

- Mercados de Referencia:
 - a. Mercado secundario para emisiones de cédulas hipotecarias, y subordinados sobre emisores de BANCSABADELL.
 - b. Mercado secundario para emisiones de cédulas hipotecarias, bonos simples, subordinados y participaciones preferentes sobre emisores comparables.
 - c. La escasa actividad de emisiones nuevas dirigidas a los mercados mayoristas, a lo largo del año 2012, desaconsejan la utilización del mercado primario como referencia.

2. Emisores Comparables:

- Objetivo: cuando no sea posible encontrar referencias de deuda de BANCSABADELL en los mercados de referencia anteriormente designados, identificar entidades que sean comparables a un emisor como BANCSABADELL en base a criterios como país, sector y solvencia.
- Entidades Comparables:
 - a. Utilizaremos las referencias de deuda de emisores como Banco Santander ó BBVA como punto base o "floor" de referencia para la estimación de los niveles de las emisiones de BANCSABADELL.
 - b. Utilizaremos las referencias de deuda de emisores como Bankinter, Banco Popular ó KutxaBank (entidades con similar calificación crediticia que BANCSABADELL) como referencias para la estimación de los niveles de las emisiones de BANCSABADELL.

3. Pendiente de la Curva de Spreads Crediticios:

- Objetivo: poder determinar los diferenciales existentes entre diferentes plazos de una misma curva de spreads crediticios de un determinado emisor.
- Situación Actual: es posible construir curvas de spreads crediticios a partir de los niveles de cotización observados sobre referencias de cédulas hipotecarias para diferentes emisores que, a la fecha de elaboración del presente informe, se observaban como una de las referencias de deuda más líquidas.
- Criterio Utilizado: se utilizarán las referencias de las curvas de cédulas hipotecarias de BANCSABADELL para determinar la pendiente de las curvas del resto de tipologías de emisiones.

4. Determinar el Valor Razonable de las Operaciones de Recompra y OPS:

- Objetivo: establecer el valor razonable para cada una de las emisiones implicadas en esta operación, en base a los niveles de cotización de las acciones de BANCSABADELL y de los spreads crediticios que se estimen razonables para las emisiones de Obligaciones Subordinadas Necesariamente Convertibles en Acciones de BANCSABADELL I/2013.

- Criterio Utilizado: el valor razonable de la emisión de Obligaciones Subordinadas Necesariamente Convertibles en Acciones de BANCSABADELL I/2009 objeto de recompra y el valor razonable de la nueva emisión de Obligaciones Subordinadas Necesariamente Convertibles en Acciones de BANCSABADELL I/2013 se estimarán, en base a las características específicas de cada una de estas emisiones, a la fecha prevista de ejecución de la operación (31 de Enero de 2013) en base al modelo de valoración recogido en el Anexo 1 y a los datos de mercado del día 23 de Noviembre del 2012 (ver Anexo 2).

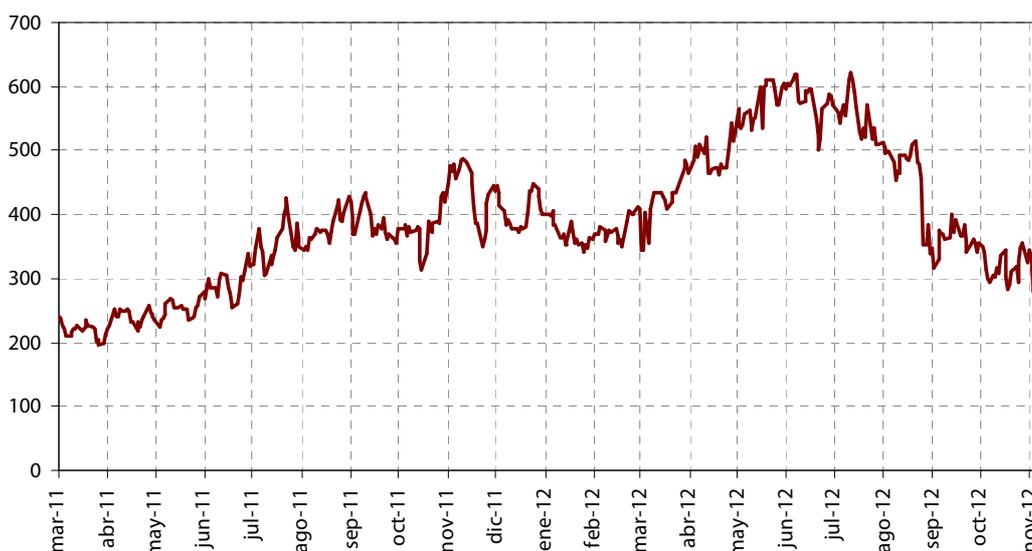
Para la estimación de la mejora objetiva, se comparará el valor razonable estimado de esta forma para la nueva emisión con respecto al valor razonable (excluyendo el importe del cupón devengado) de la emisión a recomprar.

En los apartados siguientes se recogerán los resultados obtenidos al aplicar estos procedimientos y se determinará si con dicha operación existe una mejora objetiva que pueda favorecer a los intereses de los inversores.

C. Mercados de Deuda.

Durante el año 2012 la situación de los mercados financieros ha estado marcada por un alto grado de inestabilidad y por incrementos de la prima de riesgo de España (ver Gráfico 3). Sin embargo, en los últimos cuatro meses la situación ha mejorado considerablemente como consecuencia de las medidas adoptadas en el marco de la Unión Europea.

Gráfico 3: Prima de Riesgo de España (medida a partir del CDS a 5 años de España)



Los mercados de deuda corporativa para entidades financieras españolas, aunque han mejorado en términos de spreads crediticios, en su mayoría continúan sin poder dirigirse a los segmentos mayoristas del mercado y sus emisiones en circulación siguen constatando una falta considerable de liquidez.

Como consecuencia de la mejora de la situación de crisis de confianza, la mayoría de los mercados de deuda han experimentado estos últimos cuatro meses un decremento de sus spreads crediticios, pero sigue observándose una segmentación del propio mercado en función del riesgo país al cual esta expuesto cada uno de los emisores y a la situación de solvencia de los mismos (en base a los requerimientos EBA y a la reciente petición de rescate sobre el sistema financiero español).

Para iniciar nuestro análisis, en base a los procedimientos anteriormente comentados, en primer lugar analizaremos los niveles observados en mercado para las emisiones de cédulas hipotecarias de las principales entidades financieras españolas.

Este tipo de referencias, son las que tienen un grado de prelación mayor, pero en general disponen de mayor liquidez que la del resto de emisiones, por lo que nos permiten efectuar estimaciones sobre la pendiente de las curvas de crédito y observar rangos en los que un emisor como BANCSABADELL debería situarse.

Como se puede observar en el cuadro 5, en términos medios, los spreads crediticios de las cédulas hipotecarias de BANCSABADELL (rating A3 por Moody's) se sitúan entre los 310 y los 425 puntos básicos para plazos de 2 a 10 años. Estos niveles serían similares a los observados para las referencias de cédulas hipotecarias emitidas por entidades como Bankinter, Banco Popular ó KutxaBank.

Cuadro 5: Principales Emisiones de Cédulas Hipotecarias 23/11/2012

| ISIN | Emisor | Rating Emisión | Fecha Vencimiento | Spread Implícito | TIR | Spread Treasury |
|---------------------|-----------------------|----------------|-------------------|------------------|--------------|-----------------|
| ES0413860182 | Banco Sabadell | A3 | 20/01/2014 | 270,6 | 3,119 | 37,29 pb |
| ES0414400079 | CAM | Baa1 | 22/10/2014 | 547,0 | 6,089 | 305,98 pb |
| ES0413860034 | Banco Sabadell | A3 | 19/01/2016 | 346,1 | 4,121 | 41,95 pb |
| ES0413900251 | Banco Santander | A3/A/ | 21/06/2016 | 254,7 | 3,233 | -72,81 pb |
| ES0414950560 | BANKIA | Baa1//BBB+ | 29/06/2016 | 555,6 | 6,386 | 241,31 pb |
| ES0413900145 | Banco Santander | A3/A/ | 09/01/2017 | 225,4 | 3,041 | -122,72 pb |
| ES0413211345 | BBVA | A3 | 18/01/2017 | 257,8 | 3,382 | -89,97 pb |
| ES0413860067 | Banco Sabadell | A3 | 24/01/2017 | 374,3 | 4,597 | 30,54 pb |
| ES0414970295 | CAIXABANK | A3/AA- | 26/01/2017 | 307,5 | 3,900 | -39,42 pb |
| ES0413679178 | BANKINTER | A3/A | 22/03/2017 | 314,0 | 3,997 | -35,90 pb |
| ES0413900210 | Banco Santander | A3/A/ | 06/04/2017 | 233,1 | 3,167 | -120,46 pb |
| ES0414840308 | CatalunyaBanc | Ba1/BBB+ | 29/06/2017 | 629,8 | 7,380 | 291,67 pb |
| ES0413790074 | Banco Popular | A3/AA-/A | 09/04/2018 | 382,1 | 4,929 | 27,22 pb |
| ES0414950651 | BANKIA | Baa1//BBB+ | 25/05/2018 | 568,7 | 6,932 | 224,56 pb |
| ES0414970196 | CAIXABANK | A3/AA- | 31/10/2018 | 330,5 | 4,513 | -27,22 pb |
| ES0414843146 | Ncg Banco | Ba1 | 23/01/2019 | 518,6 | 6,545 | 170,95 pb |
| ES0414970402 | CAIXABANK | A3/AA- | 04/06/2019 | 336,1 | 4,684 | -23,29 pb |
| ES0414950693 | BANKIA | Baa1//BBB+ | 28/06/2019 | 544,1 | 6,897 | 196,57 pb |
| ES0413900087 | Banco Santander | A3/A/ | 07/04/2020 | 246,8 | 3,918 | -125,79 pb |
| ES0413211105 | BBVA | A3 | 07/10/2020 | 264,4 | 4,196 | -120,20 pb |
| ES0414970246 | CAIXABANK | A3/AA- | 18/01/2021 | 349,4 | 5,136 | -36,64 pb |
| ES0413211121 | BBVA | A3 | 24/01/2021 | 272,0 | 4,326 | -118,14 pb |
| ES0414950685 | BANKIA | Baa1//BBB+ | 26/04/2022 | 508,5 | 7,018 | 125,58 pb |
| ES0414970204 | CAIXABANK | A3/AA- | 17/02/2025 | 352,2 | 5,673 | -42,78 pb |
| ES0413211071 | BBVA | A3 | 25/02/2025 | 267,9 | 4,787 | -131,61 pb |
| ES0413900160 | Banco Santander | A3/A/ | 04/05/2027 | 239,6 | 4,708 | -157,43 pb |

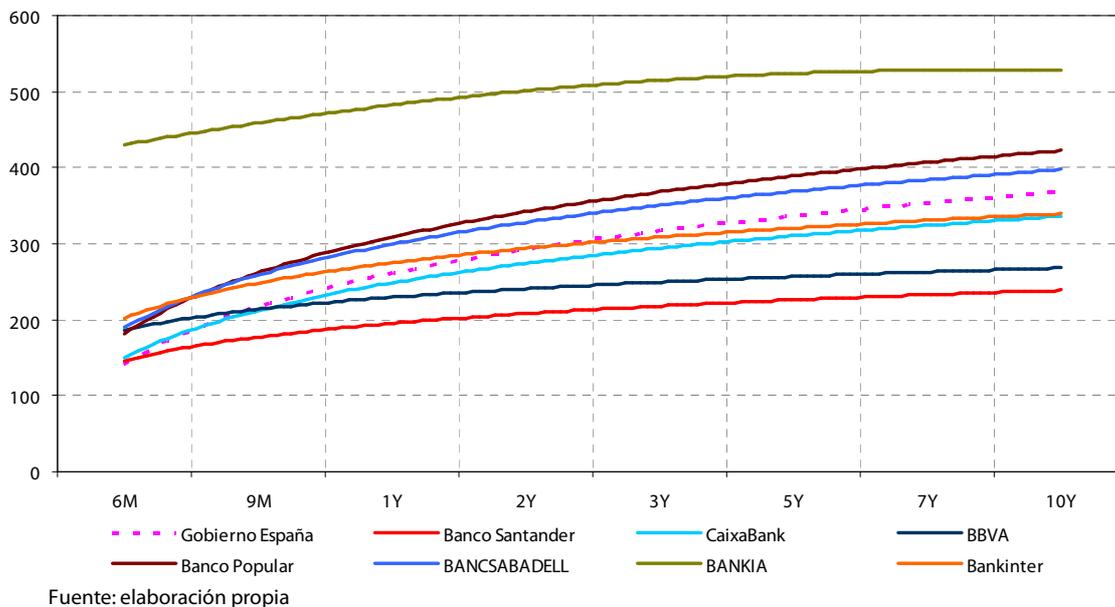
Spread Implícito: diferencial sobre la curva de tipos de interés ("Z-Spread")

Spread Treasury: diferencial entre la rentabilidad de la emisión y la de las emisiones del Estado Español

Fuente: Elaboración Propia

En el gráfico siguiente, recogemos la estructura de las curvas de cédulas hipotecarias para las principales entidades financieras españolas, así como para las referencias de deuda pública española utilizadas para estimar el diferencial de rentabilidad de cada una de las emisiones analizadas.

Gráfico 4: Curvas de Spread Cédulas Hipotecarias a 23/11/2012



Para continuar con nuestro análisis, observamos también los niveles en los que cotizan las referencias que disponen de un mayor grado de liquidez de deuda simple emitidas por diferentes entidades españolas:

Cuadro 6: Emisiones de Bonos Simples en Mercado Secundario Español a 23/11/2012

| ISIN | Emisor | Rating Emisor | Fecha Vencimiento | Spread Implícito | TIR | Spread Treasury |
|--------------|-----------------|---------------|-------------------|------------------|--------|-----------------|
| XS0250172003 | BBVA | Baa3/BBB/BBB- | 22/04/2013 | 208,0 | 2,154 | 23,76 pb |
| ES0215474216 | CEISS | B3 | 17/05/2013 | 1223,7 | 13,128 | 1017,65 pb |
| ES0214977128 | BANKIA | Ba2/BBB/BB | 26/05/2013 | 745,5 | 7,697 | 667,60 pb |
| XS0755611729 | Banco Popular | Ba1/BB+/BB | 16/09/2013 | 556,7 | 6,062 | 369,45 pb |
| XS0541340021 | Banco Santander | Baa2/BBB+/BBB | 20/09/2013 | 312,4 | 2,179 | -20,17 pb |
| ES0314970163 | CAIXABANK | Baa3/BBB/BBB- | 05/11/2013 | 231,5 | 2,681 | 14,62 pb |
| XS0408528833 | BBVA | Baa3/BBB/BBB- | 23/01/2014 | 252,3 | 2,898 | 14,27 pb |
| ES0215474224 | CEISS | B3 | 26/03/2014 | 985,4 | 10,745 | 793,01 pb |
| XS0531257193 | Banco Santander | Baa2/BBB+/BBB | 12/08/2014 | 269,0 | 3,134 | 10,21 pb |
| ES0340609009 | CAIXABANK | Baa3/BBB/BBB- | 20/11/2014 | 339,9 | 3,903 | 85,53 pb |
| XS0503253345 | BBVA | Baa3/BBB/BBB- | 23/04/2015 | #N/A | 3,593 | 29,35 pb |
| ES0314100068 | KutxaBank | Ba1/BBB/BBB- | 28/09/2015 | 485,4 | 5,523 | 199,57 pb |
| XS0713861127 | Banco Santander | Baa2/BBB+/BBB | 01/12/2015 | 302,8 | 3,650 | 2,46 pb |
| ES0314100076 | KutxaBank | Ba1/BBB/BBB- | 01/03/2016 | 469,2 | 5,416 | 164,86 pb |
| XS0615986428 | BBVA | Baa3/BBB/BBB- | 15/04/2016 | 302,4 | 3,692 | -16,53 pb |
| ES0214977144 | BANKIA | Ba2/BBB/BB | 14/02/2017 | 782,7 | 9,026 | 470,91 pb |
| XS0759014375 | Banco Santander | Baa2/BBB+/BBB | 27/03/2017 | 304,9 | 3,904 | -45,69 pb |

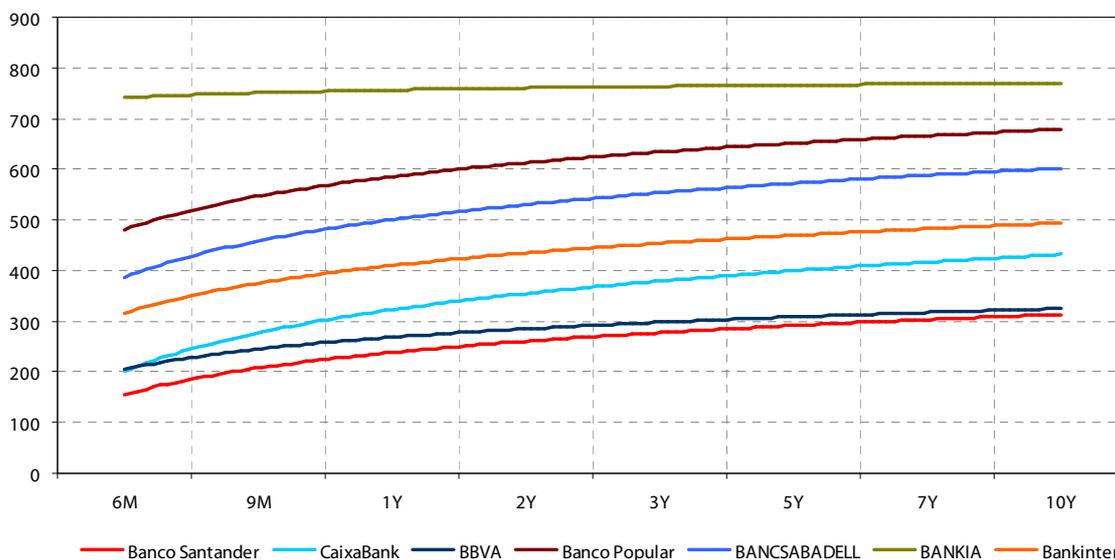
Spread Implícito: diferencial sobre la curva de tipos de interés ("Z-Spread")

Spread Treasury: diferencial entre la rentabilidad de la emisión y la de las emisiones del Estado Español

Fuente: Tradeweb

En el gráfico siguiente se recogen los rangos estimados de spreads crediticios para diferentes plazos que deberían de ser razonables para las referencias de deuda senior de las principales entidades financieras españolas (la de BANCSABADELL en base a nuestras estimaciones).

Gráfico 5: Curvas de Spread Bonos Simples a 23/11/2012



Fuente: elaboración propia

En términos medios, los spreads crediticios que estimados para las emisiones de deuda simple de BANCSABADELL (rating Ba1 por Moody's, BB+ por Fitch y BB por S&P) se sitúan entre los 500 y los 625 puntos básicos para plazos de 2 a 10 años.

En cuanto al mercado secundario de Obligaciones Subordinadas, en la situación de mercado actual sólo es posible encontrar niveles de referencia para algunas de las emisiones de Obligaciones Subordinada emitidas por las entidades españolas, ya que el mercado no es lo suficientemente líquido para este tipo de emisiones (ver el cuadro 7 siguiente).

Cuadro 7: Emisiones de Bonos Subordinados en Mercado Secundario Español a 23/11/2012

| ISIN | Emisor | Rating Emisor | Fecha Vencimiento | Spread Implícito | TIR | Spread Treasury |
|---------------------|-----------------------|------------------|-------------------|------------------|--------------|------------------|
| ES0213860036 | Banco Sabadell | Ba3/BB/B- | 25/05/2016 | 850,4 | 9,195 | 527,42 pb |
| ES0214954135 | IBERCAJA | B1/D | 20/04/2018 | 899,4 | 10,221 | 555,68 pb |
| ES0214977078 | BFA | C/CC/CC | 29/11/2018 | 2.356,8 | 25,824 | 2102,18 pb |
| ES0214954150 | IBERCAJA | B1/D | 25/04/2019 | 759,3 | 9,721 | 482,91 pb |
| XS0440402393 | Banco Santander | Baa3/BBB/BBB- | 27/07/2019 | 487,6 | 6,122 | 117,25 pb |
| ES0213679196 | BANKINTER | Ba2/B | 11/09/2019 | 750,7 | 8,871 | 387,42 pb |
| XS0201169439 | Banco Santander | Baa3/BBB/BBB- | 30/09/2019 | 488,8 | 6,449 | 143,11 pb |
| ES0213211099 | BBVA | Ba1//BB+ | 20/10/2019 | 465,2 | 5,971 | 93,13 pb |
| ES0213790001 | Banco Popular | Ba3/BB+/B- | 22/12/2019 | 937,3 | 10,724 | 563,23 pb |
| ES0213860051 | Banco Sabadell | Ba3/BB/B- | 26/04/2020 | 761,5 | 8,974 | 378,31 pb |
| XS0550098569 | Banco Popular | Ba3/BB+/B- | 22/10/2020 | 1.036,6 | 11,669 | 625,16 pb |
| ES0213211107 | BBVA | Ba1//BB+ | 16/02/2022 | 520,5 | 6,855 | 111,44 pb |
| XS0205497778 | BANKIA | C//CC | 16/11/2041 | 1.299,2 | 15,878 | 946,93 pb |

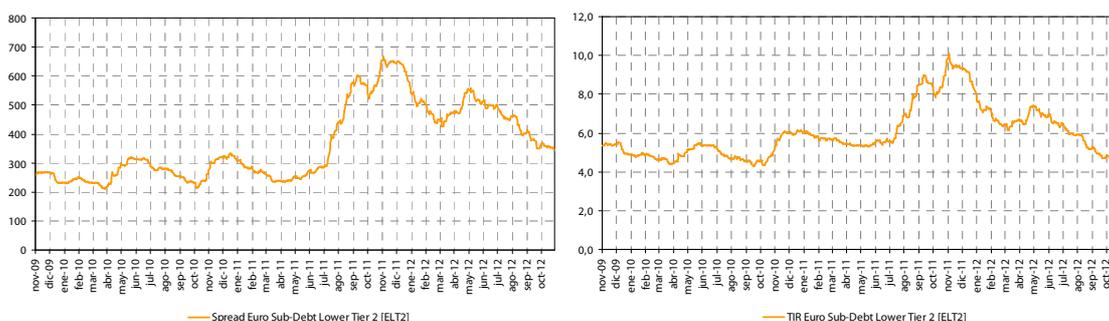
Spread Implícito: diferencial sobre la curva de tipos de interés ("OAS")

Spread Treasury: diferencial entre la rentabilidad de la emisión y la de las emisiones del Estado Español

Fuente: Tradeweb

Como se puede observar, en mercado cotizan dos referencias de deuda subordinada de BANC SABADELL (rating de Ba3 por Moody's, BB por Fith y de B- por S&P) que nos indican que para un plazo entorno a los 10 años el nivel de spread que le sería exigible se encontraría en un rango entre los 750 y los 825 puntos básicos. Como se ha podido observar la pendiente de la curva tendría una pendiente negativa.

Gráfico 6: Evolución Índices de Deuda Subordinada Entidades Financieras Europeas



Fuente: Merrill Lynch

Para completar la información del mercado de deuda subordinada, en el gráfico 6 anterior se recoge el comportamiento que han tenido los spreads de crédito y las TIR's de este tipo de referencias de deuda emitidas por entidades financieras europeas en los últimos meses. Como se observa, los spreads crediticios han seguido una evolución decreciente (menor riesgo) a lo largo de este año 2012.

Esta circunstancia, observada para los mercados europeos, es completamente opuesta a la situación observada para las entidades financieras españolas, en donde se ha observado que sus spreads crediticios se han incrementado considerablemente a partir de la solicitud de asistencia financiera realizada el 25 de Junio de 2012 por parte del Gobierno Español a las autoridades europeas para posteriormente reducirse como consecuencia de la aprobación de las últimas medidas de la Unión Europea.

Esta solicitud de ayuda se concretó con la firma de un memorándum de entendimiento (MoU) en donde se establece la hoja de ruta para formalizar el rescate de parte del sector financiero español e implantar las medidas que permitan su fortalecimiento y su acceso a los mercados.

El MoU define un programa para recapitalizar las entidades con déficits de capital segmentando el sector en cuatro grupos:

- Grupo 0: lo constituyen las entidades que no necesitan asistencia alguna (inicialmente Banco Santander, BBVA, CaixaBank, Naco Sabadell, Kutxabank, Unicaja y Bankinter).
- Grupo 1: los cuatro bancos que ya están intervenidos por el FROB (Bankia/BFA, NCG, Catalunya Caixa, y el Banco de Valencia).

- Grupo 2: lo constituyen los bancos que teniendo necesidades de capital no tienen expectativas de obtener este capital en el mercado.
- Grupo 3: lo constituyen aquellos bancos que teniendo necesidades de capital sí tienen posibilidades de obtenerlo en el mercado.

Hasta que no se presenten definitivamente los planes de recapitalización de las entidades que han reflejado déficits de capital no se conocerá el grupo al cuál pertenecen las diferentes entidades financieras españolas.

Otro de los puntos relevantes, y que ha tenido un reflejo inmediato en los mercados de deuda para las emisiones de tipo subordinado e híbridas (participaciones preferentes), es el hecho de que en el MoU se establezca que todas las medidas que se adopten deben ir encaminadas a minimizar el coste de la reestructuración bancaria para los contribuyentes. Así pues, después de que los accionistas adsorban sus pérdidas, las autoridades exigirán a aquellos bancos que reciban ayudas estatales que el reparto de las pérdidas restantes sean absorbidas por los titulares de emisiones híbridas (participaciones preferentes) y titulares de deuda subordinada. Los bancos que no necesiten de la ayuda estatal estarán fuera de este tipo de requerimientos.

Es probablemente por esta circunstancia por la que observamos en mercado diferenciales de spreads crediticios más elevados para este tipo de emisiones en entidades españolas que en las europeas y entre entidades con pertenencia o probabilidad de pertenencia a un determinado Grupo.

Finalmente, al igual que en el caso de las emisiones subordinadas, en la situación de mercado actual no es posible encontrar niveles de referencia para todas las emisiones de Participaciones Preferentes emitidas por las diferentes entidades españolas y, sobre las que se encuentran referencias de cotización, su liquidez es bastante reducida.

Así, en el cuadro siguiente podemos observar los spreads implícitos (calculados a perpetuidad) de algunas referencias emitidas por entidades financieras españolas, pudiéndose encontrar niveles para una emisión de BANCSABADELL.

Cuadro 8: Emisiones de Participaciones Preferentes (Tier I) del Mercado Secundario Español (Spreads Implícitos Estimados a Perpetuidad) a 23/11/2012

| ISIN | Emisor | Rating Emisión | Fecha Call | Spread Implícito | TIR | Spread Treasury |
|---------------------|-----------------------|------------------|-------------------|------------------|--------------|------------------|
| XS0202774245 | Banco Santander | Ba3/BB-/BB | 08/07/2012 | 633,8 | 8,512 | 204,77 pb |
| ES0170412003 | Banco Popular | B3/B/CCC | 30/03/2014 | 1219,5 | 14,560 | 815,12 pb |
| XS0441528600 | Banco Santander | Ba3/BB-/BB | 28/07/2014 | 585,7 | 6,352 | 332,31 pb |
| XS0457228137 | BBVA | B1/BB-/BB- | 21/10/2014 | 666,9 | 9,240 | 283,10 pb |
| XS0225590362 | Banco Popular | B3/B/CCC | 27/07/2015 | 1030,5 | 12,931 | 652,17 pb |
| ES0214977102 | BFA | C/C/C | 03/03/2016 | 1611,7 | 18,681 | 1227,20 pb |
| XS0266971745 | BBVA | B1/BB-/BB- | 20/09/2016 | 457,6 | 7,566 | 115,74 pb |
| XS0267456084 | Banco Sabadell | B3/B-/CCC | 20/09/2016 | 683,8 | 9,638 | 322,88 pb |
| ES0214843148 | Ncg Banco | Caa3/C | 20/06/2017 | 1369,8 | 22,443 | 1603,44 pb |

Spread Implícito: diferencial sobre la curva de tipos de interés ("OAS Spread")

Spread Treasury: diferencial entre la rentabilidad de la emisión y la de las emisiones del Estado Español

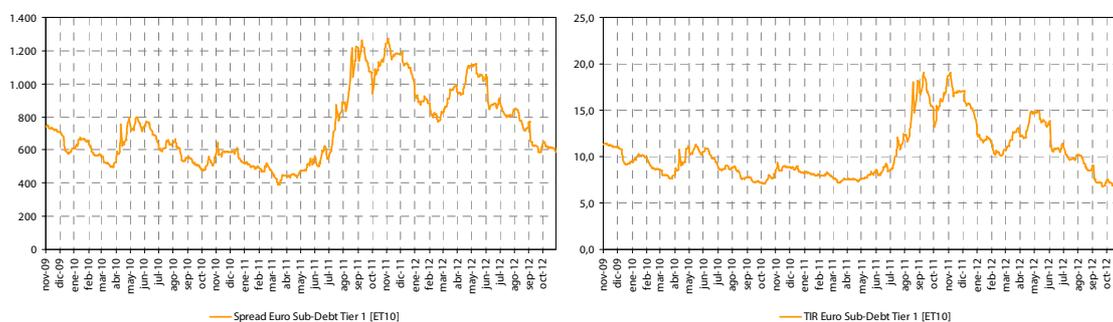
* Cálculos efectuados hasta fecha de Call

Fuente: Tradeweb

Tomado en consideración estas referencias, junto con los niveles obtenidos para las emisiones de deuda de menor prelación, podríamos estimar los niveles para las referencias de Participaciones Preferentes a un plazo de 10 años de BANCSABADELL (Moody's: B3 / Fitch: B- / S&P: CCC) en circulación en un rango entre los 830 y los 900 puntos básicos de spread.

En el gráfico 7 siguiente, se recoge el comportamiento que han tenido los spreads de crédito y las TIR's de las referencias de emisiones de participaciones preferentes emitidas por entidades financieras europeas en los últimos meses (debe tenerse en cuenta que los niveles de estos índices están evaluados hasta la fecha de la call, por lo que sus niveles son superiores a los evaluados a perpetuidad).

Gráfico 7: Evolución Índices de Deuda Preferente Entidades Financieras Europeas



Fuente: Merrill Lynch

Estos niveles de spreads se corresponden con emisiones de participaciones preferentes cuyas condiciones no incorporan la total discrecionalidad en el pago de las remuneraciones de la misma (ya sea el emisor o el regulador), tal y como se establece en las condiciones de la emisión del Bono Subordinado Necesariamente Convertible en Acciones propuesto en la operación de recompra, por lo que sería razonable incorporar un factor que permita ajustar esta condicionalidad, en los pagos de este tipo de emisiones, a partir de los niveles de spreads implícitos observados.

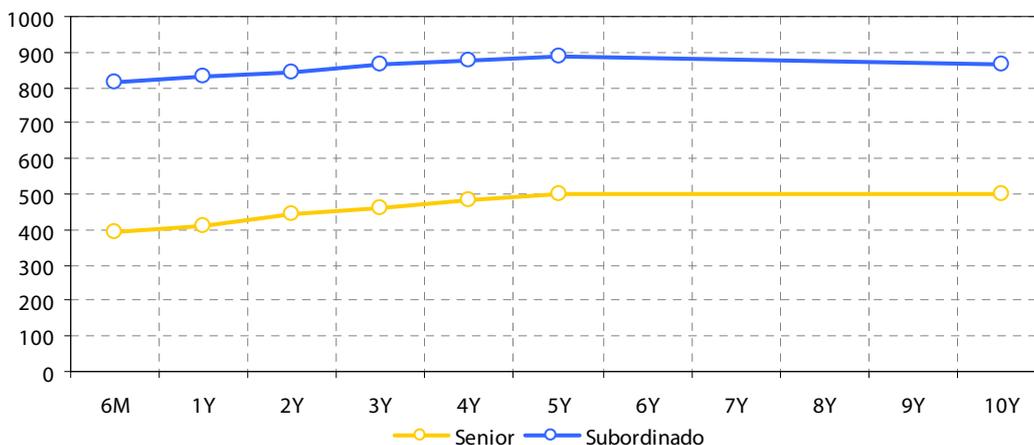
D. Mercados de CDS.

Al objeto de complementar la información observada en los mercados de deuda recogida en el punto anteriores, se pueden utilizar otro tipo de referencias cotizadas en mercado que nos permitan determinar las condiciones aproximadas del mercado de Bonos Simples y Subordinados. En este sentido, es posible analizar este mercado a través de los spreads de los CDS (Credit Default Swap) para emisiones senior y subordinadas cotizados para una entidad como BANCSABADELL.

Sin embargo, es necesario remarcar que, en las condiciones actuales de los mercados, estas referencias pueden estar recogiendo otros tipos de expectativas que los agentes del mercado estiman sobre la entidad de referencia y que en consecuencia no recojan de una forma adecuada la probabilidad de insolvencia de un determinado emisor.

En el gráfico siguiente se recogen los niveles de cotización actual de los CDS para emisiones senior y subordinadas de BANCSABADELL:

Gráfico 8: Curva de Cotizaciones de CDS de BANCSABADELL para Emisiones de Deuda Senior y Subordinada a 23/11/2012

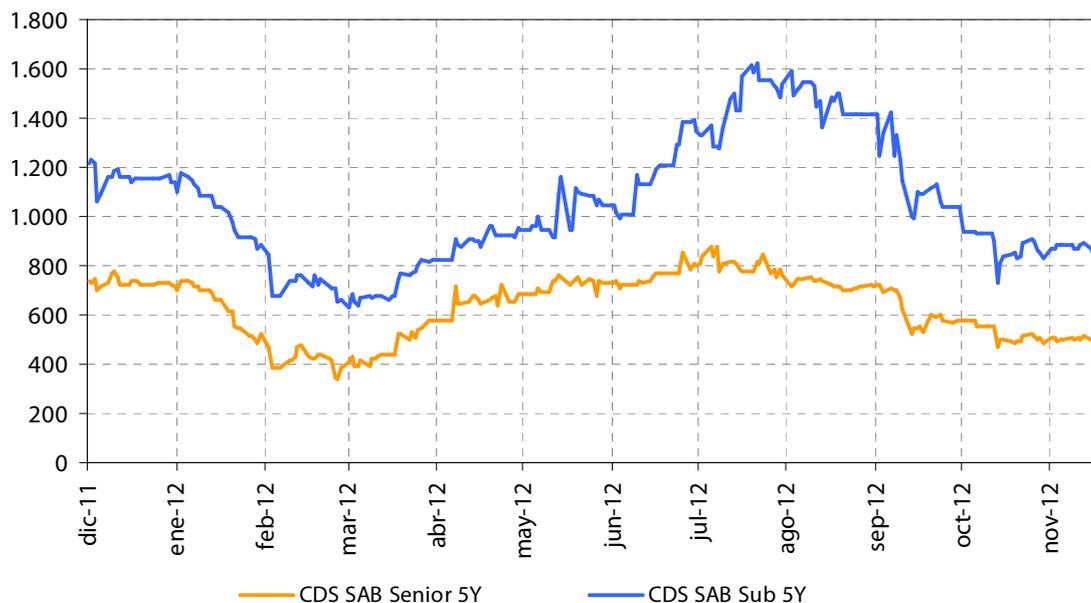


Fuente: Elaboración Propia y CMA

En cualquier caso, los niveles observados de CDS para BANCSABADELL no difieren sustancialmente de los niveles observados en los mercados de deuda Senior o Subordinada para las emisiones de BANCSABADELL.

En el gráfico siguiente se recoge la evolución reciente de los niveles de CDS para BANCSABADELL, en donde se puede observar el cambio de tendencia reciente provocado por la mejora de la confianza en el sector financiero español.

Gráfico 9: Evolución de Cotizaciones de CDS a 5 años de BANCSABADELL para Emisiones de Deuda Senior y Subordinada



Fuente: Elaboración Propia y CMA

E. Resumen.

En la siguiente tabla, se recoge a modo de resumen las referencias observadas en los apartados anteriores para los diferentes mercados para un emisor como BANCSABADELL (Moody's: Ba1 / Fitch: BB+ / S&P: BB):

Cuadro 9: Niveles Medios estimados para emisiones de Deuda de BANCSABADELL a 23/11/2012

| Tipo Emisión | 1 año | 3 años | 5 años | 10 años |
|--------------------------------------|--------------|--------------|--------------|--------------|
| | Spread Cred. | Spread Cred. | Spread Cred. | Spread Cred. |
| Cédulas Hipotecarias [A3] | 261,3 | 343,4 | 385,0 | 424,1 |
| Deuda Senior [Ba1/BB+/BB] | 460,6 | 542,9 | 585,4 | 623,4 |
| Deuda Subordinada [Ba3/BB/B-] | 846,8 | 925,2 | 870,8 | 778,2 |
| Part. Preferentes [B3/B-/CCC] | 902,0 | 980,4 | 926,0 | 833,4 |

Estos niveles recogen la situación observada en estos momentos en el mercado y, por tanto, están incorporando las diferentes primas de riesgo que pudieran estar exigiendo los mercados mayoristas de deuda a una entidad como BANCSABADELL atendiendo al entorno actual de los mercados y del sector financiero español.

Teniendo en cuenta los niveles de spreads crediticios estimados mediante el procedimiento establecido, para las diferentes tipologías de emisiones, en el apartado siguiente efectuaremos una estimación del valor razonable de la emisión objeto de recompra y de la nueva emisión vinculada a esta operación al objeto de establecer la existencia de una mejora objetiva.

6.- ANÁLISIS DE LAS CONDICIONES DE LA OFERTA DE SUSCRIPCIÓN DE OBLIGACIONES SUBORDINADAS NECESARIAMENTE CONVERTIBLES EN ACCIONES DE BANCSABADELL Y DEL VALOR RAZONABLE DE LAS OPERACIONES DE RECOMPRA

En este apartado determinaremos el valor razonable que en opinión de Solventis tendrían la emisión objeto de recompra y el valor razonable estimado para la nueva Obligación Subordinada Necesariamente Convertible en Acciones de BANCSABADELL anteriormente definidas, al objeto de establecer si existe una mejora objetiva para los inversores a quien va dirigida.

A. Valor Razonable de la Emisión Objeto de Recompra.

A partir de los niveles de spreads crediticios y del precio de cotización de la acción de BANCSABADELL obtenidos con datos de mercado del día 23 de Noviembre del 2012 (ver Anexo 2 para su detalle), se puede estimar el valor razonable que tendría la Obligación Subordinada Necesariamente Convertible en Acciones de BANCSABADELL objeto de la oferta de recompra, en la fecha en que esta se produciría (31/01/2013):

Cuadro 10: Valor Razonable Emisión Objeto de Recompra a 31/01/2013

| Emisión Objeto de Oferta de Recompra | Nominal | Valor Razonable |
|--|----------------|------------------------|
| Ob. Sub. Convertible BANCSABADELL I/2009 [ES0313860241] | 493,88 M | 48,18 |

El valor razonable obtenido se corresponde con un nivel de Spread crediticio de 950 puntos básicos sobre la curva de tipos de interés, y un precio de cotización de la acción de BANCSABADELL de 1,972 €/acción.

El valor razonable que obtendríamos de esta emisión a cierre de la sesión del día 23 de Noviembre de 2012, sin incorporar ajustes, sería de 48,46. Este nivel estimado en base a nuestros modelos, es similar al publicado por Bolsa de Madrid a través del Mercado Electrónico de Renta Fija (MERF) en esa fecha:

| Fecha | Cierre | Máximo | Mínimo | Medio | Nominal(*) | Efectivo |
|------------|--------|--------|--------|--------|------------|----------|
| 23/11/2012 | 47,027 | 47,027 | 47,027 | 47,027 | 11.000,00 | 5.172,97 |

| | | | |
|----------------------------|--------------|--------------------------|----------------|
| Código SIBE | OB040578 | Total Admitido | 493.880.000,00 |
| Fecha Emisión | 21/07/2009 | Tipo de Interés | 4,70500 |
| Clase de Interés | Indizado | Convertible | Sí |
| Periodicidad Pago Cupón | Trimestral | Próximo Pago Cupón | 21/01/2013 |
| Tipo de Amortización | Única | Fecha Amortización Final | 21/07/2013 |
| Fecha Próxima Amortización | 20130721 | Amortizada | No |
| Amortización Anticipada | No | Fecha Amort. Anticipada | |
| Tipo de Cotización | Con cupón | Nominal Unitario | 1.000,000000 |
| Código ISIN | ES0313880241 | Divisa | EUR |

Debido a la volatilidad de los factores de riesgo a los que está expuesta la Emisión, el valor razonable estimado puede variar en función del nivel de estos factores de riesgo hasta la fecha en que se produciría su recompra.

En la siguiente tabla se muestra el resultado del análisis de sensibilidad del valor razonable de la Emisión a movimientos en el precio de cotización de la acción de BANC SABADELL y a movimientos del spread crediticio del emisor:

Cuadro 11: Sensibilidad del Valor Razonable de la Emisión Objeto de Recompra a 31/01/2013

| Valor OSNC | | Spread Crediticio | | | | | | | | | | | | | | |
|--------------------------|-------|-------------------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|
| | | 300 | 400 | 500 | 600 | 700 | 800 | 900 | 950 | 1.000 | 1.100 | 1.200 | 1.300 | 1.400 | 1.500 | 1.600 |
| Cotización BANC SABADELL | 0,00 | 2,22 | 2,21 | 2,20 | 2,20 | 2,19 | 2,18 | 2,17 | 2,17 | 2,16 | 2,16 | 2,15 | 2,14 | 2,13 | 2,13 | 2,12 |
| | 0,40 | 11,55 | 11,55 | 11,54 | 11,53 | 11,52 | 11,51 | 11,51 | 11,50 | 11,50 | 11,49 | 11,48 | 11,48 | 11,47 | 11,46 | 11,45 |
| | 0,80 | 20,89 | 20,88 | 20,87 | 20,86 | 20,86 | 20,85 | 20,84 | 20,84 | 20,83 | 20,83 | 20,82 | 20,81 | 20,80 | 20,80 | 20,79 |
| | 1,00 | 25,55 | 25,55 | 25,54 | 25,53 | 25,52 | 25,52 | 25,51 | 25,50 | 25,50 | 25,49 | 25,48 | 25,48 | 25,47 | 25,46 | 25,45 |
| | 1,20 | 30,22 | 30,21 | 30,21 | 30,20 | 30,19 | 30,18 | 30,17 | 30,17 | 30,17 | 30,16 | 30,15 | 30,14 | 30,14 | 30,13 | 30,12 |
| | 1,40 | 34,89 | 34,88 | 34,87 | 34,86 | 34,86 | 34,85 | 34,84 | 34,84 | 34,83 | 34,83 | 34,82 | 34,81 | 34,80 | 34,80 | 34,79 |
| | 1,60 | 39,55 | 39,55 | 39,54 | 39,53 | 39,52 | 39,52 | 39,51 | 39,50 | 39,50 | 39,49 | 39,49 | 39,48 | 39,48 | 39,47 | 39,46 |
| | 1,972 | 48,24 | 48,23 | 48,22 | 48,21 | 48,20 | 48,20 | 48,19 | 48,18 | 48,18 | 48,17 | 48,17 | 48,16 | 48,15 | 48,14 | 48,14 |
| | 2,00 | 48,89 | 48,88 | 48,87 | 48,87 | 48,86 | 48,85 | 48,84 | 48,84 | 48,83 | 48,83 | 48,82 | 48,81 | 48,80 | 48,80 | 48,79 |
| | 2,40 | 58,22 | 58,21 | 58,21 | 58,20 | 58,19 | 58,18 | 58,18 | 58,17 | 58,17 | 58,16 | 58,15 | 58,15 | 58,14 | 58,13 | 58,12 |
| | 2,80 | 67,56 | 67,55 | 67,54 | 67,53 | 67,53 | 67,52 | 67,51 | 67,51 | 67,50 | 67,49 | 67,49 | 67,48 | 67,47 | 67,46 | 67,46 |
| | 3,20 | 76,89 | 76,88 | 76,87 | 76,87 | 76,86 | 76,85 | 76,84 | 76,84 | 76,84 | 76,83 | 76,82 | 76,81 | 76,81 | 76,80 | 76,79 |
| | 3,60 | 86,22 | 86,22 | 86,21 | 86,20 | 86,19 | 86,19 | 86,18 | 86,17 | 86,17 | 86,16 | 86,15 | 86,15 | 86,14 | 86,13 | 86,12 |
| | 3,80 | 90,89 | 90,88 | 90,88 | 90,87 | 90,86 | 90,85 | 90,84 | 90,84 | 90,84 | 90,83 | 90,82 | 90,81 | 90,81 | 90,80 | 90,79 |
| 4,00 | 95,56 | 95,55 | 95,54 | 95,53 | 95,53 | 95,52 | 95,51 | 95,51 | 95,50 | 95,50 | 95,49 | 95,48 | 95,47 | 95,47 | 95,46 | |

B. Valor Razonable de las Nuevas Obligaciones Subordinadas Necesariamente Convertibles en Acciones BANC SABADELL.

En este apartado se realiza una estimación del valor razonable de la nueva emisión de Obligaciones Subordinadas Necesariamente Convertibles en Acciones de BANC SABADELL I/2013, dirigidas a los actuales tenedores de las emisiones de Obligaciones Subordinadas Necesariamente Convertibles en Acciones de BANC SABADELL I/2009, considerando los niveles de spreads crediticios y del precio de cotización de la acción de BANC SABADELL obtenidos con los mismos datos de mercado del día 23 de Noviembre del 2012 (ver Anexo 2 para su detalle), y en la fecha en que se produciría la operación (31/01/2013):

Cuadro 12: Valor Razonable Nueva Emisión de Obligaciones Subordinadas Necesariamente Convertibles en Acciones a 31/01/2013

| Nueva Emisión OSNC | Nominal | Valor Razonable |
|------------------------------------|----------|-----------------|
| Ob. Sub. Convertible BANC SABADELL | 493,88 M | 51,55 |

El valor razonable obtenido se corresponde con un nivel de Spread crediticio de 1.050 puntos básicos sobre la curva de tipos de interés, y un precio de cotización de la acción de BANC SABADELL de 1,972 €/acción.

El nivel de Spread crediticio considerado difiere respecto al utilizado en la estimación del valor razonable de la emisión objeto de recompra, como consecuencia de la incorporación de eventos de contingencia y viabilidad para los supuestos de conversión obligatoria total y en lo referente a la no limitación en el pago de dividendos a las acciones ordinarias de BANCSABADELL, en el caso de que BANCSABADELL decidiera cancelar la remuneración de las emisiones. En base al modelo utilizado, la incorporación de este mayor diferencial de riesgo detrae entorno a 10 puntos básicos de valor a la nueva emisión.

Debido a la volatilidad de los factores de riesgo a los que está expuesta la Emisión, el valor razonable estimado puede variar en función del nivel de estos factores de riesgo hasta la fecha en que se produciría su suscripción. En la siguiente tabla se muestra el resultado del análisis de sensibilidad del valor razonable de la Emisión a movimientos en el precio de cotización de la acción de BANCSABADELL y a movimientos del spread crediticio del emisor:

Cuadro 13: Sensibilidad del Valor Razonable de la Nueva Emisión de Obligaciones Subordinadas Necesariamente Convertibles en Acciones a 31/01/2013

| Valor OSNC | | Spread Crediticio | | | | | | | | | | | | | | |
|-------------------------|-------|-------------------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|
| | | 400 | 500 | 600 | 700 | 800 | 900 | 1.000 | 1.050 | 1.100 | 1.200 | 1.300 | 1.400 | 1.500 | 1.600 | 1.700 |
| Cotización BANCSABADELL | 0,00 | 6,52 | 6,48 | 6,43 | 6,38 | 6,34 | 6,29 | 6,25 | 6,22 | 6,20 | 6,16 | 6,11 | 6,07 | 6,03 | 5,98 | 5,94 |
| | 0,40 | 15,72 | 15,67 | 15,62 | 15,58 | 15,53 | 15,49 | 15,44 | 15,42 | 15,40 | 15,35 | 15,31 | 15,26 | 15,22 | 15,18 | 15,14 |
| | 0,80 | 24,91 | 24,86 | 24,82 | 24,77 | 24,72 | 24,68 | 24,63 | 24,61 | 24,59 | 24,55 | 24,50 | 24,46 | 24,41 | 24,37 | 24,33 |
| | 1,00 | 29,51 | 29,46 | 29,41 | 29,37 | 29,32 | 29,28 | 29,23 | 29,21 | 29,19 | 29,14 | 29,10 | 29,05 | 29,01 | 28,97 | 28,93 |
| | 1,20 | 34,10 | 34,06 | 34,01 | 33,96 | 33,92 | 33,87 | 33,83 | 33,81 | 33,78 | 33,74 | 33,70 | 33,65 | 33,61 | 33,57 | 33,52 |
| | 1,40 | 38,70 | 38,65 | 38,61 | 38,56 | 38,52 | 38,47 | 38,42 | 38,40 | 38,38 | 38,34 | 38,29 | 38,25 | 38,21 | 38,16 | 38,12 |
| | 1,60 | 43,30 | 43,25 | 43,20 | 43,16 | 43,11 | 43,07 | 43,02 | 43,00 | 42,98 | 42,93 | 42,89 | 42,85 | 42,80 | 42,76 | 42,72 |
| | 1,972 | 51,85 | 51,80 | 51,76 | 51,71 | 51,66 | 51,62 | 51,57 | 51,55 | 51,53 | 51,48 | 51,44 | 51,40 | 51,35 | 51,31 | 51,27 |
| | 2,00 | 52,49 | 52,45 | 52,40 | 52,35 | 52,31 | 52,26 | 52,22 | 52,19 | 52,17 | 52,13 | 52,08 | 52,04 | 52,00 | 51,95 | 51,88 |
| | 2,40 | 61,70 | 61,65 | 61,61 | 61,56 | 61,52 | 61,47 | 61,43 | 61,41 | 61,39 | 61,35 | 61,30 | 61,26 | 61,22 | 61,18 | 61,14 |
| | 2,80 | 70,90 | 70,85 | 70,81 | 70,76 | 70,72 | 70,68 | 70,63 | 70,61 | 70,59 | 70,55 | 70,50 | 70,46 | 70,42 | 70,38 | 70,34 |
| | 3,20 | 80,10 | 80,05 | 80,01 | 79,96 | 79,92 | 79,88 | 79,83 | 79,81 | 79,79 | 79,75 | 79,71 | 79,66 | 79,62 | 79,58 | 79,54 |
| | 3,60 | 89,30 | 89,25 | 89,21 | 89,16 | 89,12 | 89,08 | 88,99 | 88,96 | 88,94 | 88,89 | 88,84 | 88,79 | 88,75 | 88,71 | 88,66 |
| 3,80 | 93,87 | 93,82 | 93,77 | 93,72 | 93,67 | 93,62 | 93,67 | 93,65 | 93,63 | 93,59 | 93,56 | 93,52 | 93,48 | 93,44 | 93,41 | |
| 4,00 | 98,5 | 98,5 | 98,4 | 98,4 | 98,4 | 98,3 | 98,3 | 98,26 | 98,24 | 98,20 | 98,17 | 98,13 | 98,09 | 98,06 | 98,02 | |

C. Estimación de la Mejora Objetiva de la Operación de Recompra y Oferta Pública de Suscripción de las Obligaciones Subordinadas Necesariamente Convertibles en Acciones de BANCSABADELL I/2013.

A partir de los resultados obtenidos en los epígrafes anteriores, se puede estimar la relación existente entre la emisión objeto de oferta de recompra y la emisión objeto de oferta de suscripción, con el fin de determinar si existe o no mejora objetiva para los actuales tenedores de las emisiones objeto de recompra (a fecha 31/01/2013):

Cuadro 14: Valor Razonable de la Mejora Objetiva a 31/01/2013

| Emisión Objeto Oferta de Recompra | Valor Razonable Compra | Valor Estimado Nueva OSNC | Mejora Objetiva |
|--|------------------------|---------------------------|-----------------|
| Ob. Sub. Convertible BANCSABADELL [ES0313860241] | 48,18 | 51,55 | 3,36 |

En consecuencia, en base a nuestras estimaciones, los titulares de las Obligaciones Subordinadas Necesariamente Convertibles en Acciones de BANCSABADELL I/2009 a los que se dirige esta oferta de recompra entregarían las obligaciones con un valor estimado de 48,18%, recibiendo a cambio una nueva emisión de Obligaciones Subordinadas Necesariamente Convertibles en Acciones de BANCSABADELL I/2013 con un valor estimado de mercado del 51,55% y efectivo derivado del pago del cupón corrido de la emisión objeto de recompra.

En consecuencia, el valor de mercado de las Obligaciones Subordinadas Necesariamente Convertibles en Acciones de BANCSABADELL I/2013 que se ofrecen, se encuentran por encima del valor de mercado de las emisiones objeto de recompra, pero ambas por debajo del valor nominal desembolsado.

Debido a que el valor razonable de ambas emisiones es sensible a la volatilidad de los factores de riesgo a los que están expuestas, también lo es la mejora objetiva que se obtendría con la operación. Por este motivo se incluye a continuación un análisis de la sensibilidad de la mejora objetiva obtenida con la operación a movimientos en el precio de cotización de la acción de BANCSABADELL y a movimientos del Spread crediticio del emisor:

Cuadro 15: Sensibilidad de la Mejora Objetiva en la operación de recompra y oferta pública de suscripción a 31/01/2013

| Mejora Objetiva | Spread Crediticio Nueva | | | | | | | | | | | | | | | |
|-------------------------|-------------------------|------|------|------|------|------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|------|
| | 400 | 500 | 600 | 700 | 800 | 900 | 1.000 | 1.050 | 1.100 | 1.200 | 1.300 | 1.400 | 1.500 | 1.600 | 1.700 | |
| Cotización BANCSABADELL | 0,00 | 4,30 | 4,26 | 4,23 | 4,19 | 4,15 | 4,11 | 4,07 | 4,06 | 4,04 | 4,00 | 3,96 | 3,93 | 3,89 | 3,86 | 3,82 |
| | 0,40 | 4,16 | 4,12 | 4,09 | 4,05 | 4,01 | 3,97 | 3,93 | 3,92 | 3,90 | 3,86 | 3,82 | 3,79 | 3,75 | 3,72 | 3,68 |
| | 0,80 | 4,02 | 3,98 | 3,95 | 3,91 | 3,87 | 3,83 | 3,79 | 3,78 | 3,76 | 3,72 | 3,68 | 3,65 | 3,61 | 3,58 | 3,54 |
| | 1,00 | 3,95 | 3,91 | 3,88 | 3,84 | 3,80 | 3,76 | 3,72 | 3,71 | 3,69 | 3,65 | 3,61 | 3,58 | 3,54 | 3,51 | 3,47 |
| | 1,20 | 3,88 | 3,84 | 3,81 | 3,77 | 3,73 | 3,69 | 3,65 | 3,64 | 3,62 | 3,58 | 3,54 | 3,51 | 3,47 | 3,44 | 3,40 |
| | 1,40 | 3,81 | 3,77 | 3,74 | 3,70 | 3,66 | 3,62 | 3,58 | 3,57 | 3,55 | 3,51 | 3,47 | 3,44 | 3,40 | 3,37 | 3,33 |
| | 1,60 | 3,74 | 3,70 | 3,67 | 3,63 | 3,59 | 3,55 | 3,51 | 3,50 | 3,48 | 3,44 | 3,40 | 3,37 | 3,33 | 3,30 | 3,26 |
| | 1,972 | 3,61 | 3,57 | 3,54 | 3,50 | 3,46 | 3,42 | 3,38 | 3,36 | 3,35 | 3,31 | 3,27 | 3,24 | 3,20 | 3,17 | 3,13 |
| | 2,00 | 3,60 | 3,56 | 3,53 | 3,49 | 3,45 | 3,41 | 3,37 | 3,36 | 3,34 | 3,30 | 3,26 | 3,23 | 3,19 | 3,16 | 3,09 |
| | 2,40 | 3,47 | 3,44 | 3,40 | 3,36 | 3,33 | 3,29 | 3,26 | 3,24 | 3,22 | 3,19 | 3,15 | 3,12 | 3,08 | 3,05 | 3,02 |
| | 2,80 | 3,34 | 3,30 | 3,27 | 3,23 | 3,19 | 3,16 | 3,12 | 3,10 | 3,09 | 3,05 | 3,02 | 2,98 | 2,95 | 2,92 | 2,88 |
| | 3,20 | 3,21 | 3,17 | 3,13 | 3,10 | 3,06 | 3,02 | 2,99 | 2,97 | 2,95 | 2,92 | 2,88 | 2,85 | 2,82 | 2,78 | 2,75 |
| | 3,60 | 3,07 | 3,04 | 3,00 | 2,96 | 2,93 | 2,89 | 2,81 | 2,79 | 2,77 | 2,73 | 2,69 | 2,65 | 2,61 | 2,57 | 2,54 |
| | 3,80 | 2,98 | 2,94 | 2,90 | 2,86 | 2,81 | 2,77 | 2,82 | 2,81 | 2,79 | 2,76 | 2,73 | 2,70 | 2,67 | 2,65 | 2,62 |
| | 4,00 | 2,96 | 2,92 | 2,89 | 2,86 | 2,83 | 2,80 | 2,77 | 2,75 | 2,74 | 2,71 | 2,68 | 2,65 | 2,62 | 2,59 | 2,56 |

Por ello, en nuestra opinión, dado que la diferencia de valor entre la operación de recompra y la oferta pública de suscripción de Obligaciones Subordinadas Necesariamente Convertibles en Acciones de BANCSABADELL I/2013 resulta favorable para los intereses de los inversores tenedores de las Obligaciones Subordinadas Necesariamente Convertibles en Acciones de BANCSABADELL I/2009, podemos afirmar que las operaciones planteadas por parte de BANCSABADELL estarían aportando una mejora objetiva a los actuales tenedores de estas obligaciones.

7.- CONCLUSIONES

En el presente informe se ha efectuado un análisis de las características de las condiciones de una Oferta Pública de Suscripción de Obligaciones Subordinadas Necesariamente Convertibles en Acciones de BANCSABADELL I/2013 vinculada a una oferta de recompra para los actuales tenedores de las Obligaciones Subordinadas Necesariamente Convertibles en Acciones de BANCSABADELL I/2009 (ES0313860241).

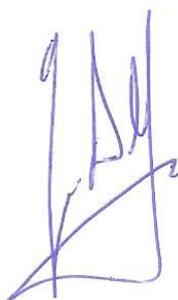
En este análisis se ha puesto de manifiesto que los mercados financieros atraviesan nuevamente por una situación extraordinaria que dificulta a determinados emisores poder acudir a los mismos para financiarse y que esta situación se ha intensificado en los últimos meses para emisores vinculados al riesgo país España como consecuencia de la acentuación de la crisis de confianza en su deuda soberana y por la reciente petición de rescate para el sector financiero español.

No obstante, en este informe se han recogido y analizado diferentes referencias de mercado, incluidas algunas de BANCSABADELL, que han permitido establecer los niveles razonables que serían exigidos en segmentos de mercado institucional para cada una de las emisiones objeto del presente informe.

Adicionalmente, se ha puesto de manifiesto que las emisiones entregadas en la Oferta Pública no comportarán una modificación del perfil de riesgo para los actuales tenedores de las Obligaciones Subordinadas Necesariamente Convertibles en Acciones de BANCSABADELL I/2009, salvo en lo que respecta a la incorporación de eventos de contingencia y viabilidad para los supuestos de conversión obligatoria total y en lo referente a la no limitación en el pago de dividendos a las acciones ordinarias de BANCSABADELL, en el caso de que BANCSABADELL decidiera cancelar la remuneración de las emisiones.

En cualquier caso, en base a los resultados obtenidos en nuestras estimaciones, desde un punto de vista económico se ha puesto de manifiesto que los actuales tenedores de estas emisiones obtendrían una ventaja dado que, si decidiesen acudir a la oferta de recompra planteada por BANCSABADELL, los tenedores de las Obligaciones Subordinadas Necesariamente Convertibles en Acciones de BANCSABADELL I/2009 tendrían una mejora objetiva en el valor económico de su posición.

Por ello, según la opinión de SOLVENTIS, dado que los resultados obtenidos de estas operaciones de recompra y oferta pública de suscripción, en base a nuestras estimaciones, favorecen los intereses de los actuales tenedores de las emisiones de Obligaciones Subordinadas Necesariamente Convertibles en Acciones de SABADELL actualmente en circulación, consideramos que estas operaciones planteadas por parte de BANCSABADELL se estarían efectuando en niveles razonables de mercado.



Guillermo Alfaro Bau
Socio-Director

Anexo 1: Métodos de Valoración

▪ **Modelo de estimación de la Tasa Interna de Rentabilidad (TIR):**

La TIR es la tasa de descuento, o tanto medio efectivo, que iguala el precio de un bono con la corriente de pagos generada por el mismo. Este indicador nos permitirá comparar los rendimientos de los diferentes instrumentos financieros a analizar sin tener en cuenta los riesgos de emisor.

$$\sum_{i=0}^n \frac{C_i}{(1 + R)^{\frac{(t_i - t_0)}{365}}}$$

donde,

C_i son los flujos fijos o variables estimados en base a la estructura temporal de tipos de interés a pagar por el instrumento financiero analizado.

R es la Tasa Interna de Rentabilidad (TIR).

n es el número total de flujos.

t_i son las fechas de pago de los flujos.

▪ **Modelo de Valoración de Instrumentos de Renta Fija con flujos conocidos:**

El valor razonable de estos instrumentos financieros se determina ex-cupón de la siguiente forma:

$$VA = \sum_{t=1}^n \text{Cupón}_t \times \exp(-r_t^{zc} \times t) + \text{Nominal} \times \exp(-r_n^{zc} \times n) - CC_1$$

donde,

Cupón_t es el importe monetario del cupón a percibir en cada fecha de pago.

r_t^{zc} es el tipo de interés continuo implícito en la curva cupón cero de la divisa y emisor sobre la que está emitido el instrumento a cada una de las fechas de pago de los cupones o amortización.

t es el plazo en años a cada fecha de pago de cupones o vencimiento del instrumento ajustada a la base de cómputo de días del mismo.

CC_1 es el importe monetario proporcional de cupón que ha transcurrido desde la última fecha en la que se produjo un pago de cupón. Este importe se calcula aplicando la siguiente fórmula:

$$CC_1 = \text{Cupón}_1 \times t'$$

donde,

t' es el plazo en años del período comprendido entre la última fecha de pago de cupón y la fecha de valoración, ajustada a la base de cómputo de días del instrumento.

▪ **Modelos de Valoración de Instrumentos de Renta Fija con flujos condicionales (Modelos Estocásticos de Tipos de Interés):**

Los modelos estocásticos de tipos de interés son aquellos que permiten recoger movimientos aleatorios dentro de la evolución de los tipos de interés futuros. Sólo pueden ser implementados sobre aquellas curvas de tipos de interés sobre las que existan mercados de instrumentos financieros derivados sobre los tipos futuros, es decir, instrumentos mediante los cuales se pueda extraer la volatilidad de los diferentes tramos de la curva de tipos de interés.

Existe una formulación genérica para los diferentes modelos estocásticos unidimensionales, la cual se recoge en la fórmula siguiente:

$$dr = (\eta[t] - \gamma r) dt + \sqrt{(a^2 r + b^2)} dW$$

Donde r es el tipo de interés actual ("spot") en el momento t , dW es el incremento de los procesos de Wiener. $\eta [t]$ es el movimiento determinista de los tipos de interés sin reversión a la media, γ es la velocidad de reversión a la media, a es la volatilidad para los procesos de Cox-Ingersoll-Ross (CIR) y b es la volatilidad de Hull & White.

Los diferentes modelos de tipos de interés estocásticos se pueden resumir de la siguiente forma:

- 1) **Vasicek**, donde η es constante, $a = 0$ y $b = \sigma$.

$$dr = (\eta - \gamma r) dt + \sigma dW \quad (\gamma > 0)$$

- 2) **Hull-White** donde $a = 0$ y $b = \sigma$.

$$dr = (\eta[t] - \gamma r) dt + \sigma dW \quad (\gamma > 0)$$

- 3) **Cox-Ingersoll-Ross**, donde η es constante, $a = \sigma$ y $b = 0$.

$$dr = (\eta - \gamma r) dt + \sigma \sqrt{r} dW \quad (\eta > a/2)$$

- 4) **Ho-Lee** ($\gamma = 0$, es decir, no hay reversión a la media, $a = 0$ y $b = \sigma$)

$$dr = \eta[t] dt + \sigma dW$$

Los modelos de Vasicek, Hull & White y Cox-Ingersoll-Ross tienen reversión a la media, lo que significa que escenarios de tipos de interés bajos tendrán tendencia a crecer, de la misma forma que escenarios de tipos de interés altos tendrán tendencia a bajar. La consideración de que los tipos de interés sean altos o bajos queda recogida dentro de los parámetros de los modelos.

Para valorar productos ligados a los tipos de interés, sólo existen soluciones de tipo analítico para algunos productos muy determinados. Sin embargo, los modelos estocásticos pueden ser adaptados para valorar una gran cantidad de instrumentos financieros para los cuales no existen modelos analíticos concretos.

– **Modelo de Hull & White:**

El modelo de tipos de interés de Hull & White consiste en un modelo de árboles trinomiales que permite describir la evolución de los tipos de interés futuros. Es un modelo que sirve para valorar instrumentos cuyos flujos de pagos se encuentran vinculados a la evolución de los tipos de interés durante la vida del instrumento.

El árbol trinomial de Hull & White recoge un doble efecto:

1. El efecto de la volatilidad, que describe las perspectivas de variaciones futuras de los tipos de interés.
2. El efecto de la tendencia o reversión a los tipos cotizados en mercado.

Este doble efecto recogido por el árbol trinomial, tiende a aproximar los tipos de interés implícitos en la franja media del árbol y a dibujar escenarios más o menos desviados, en función de la volatilidad en las ramas exteriores.

El proceso de construcción del árbol se divide en dos partes que después se unen, por un lado se construye un árbol que simplemente refleja el efecto de la volatilidad, con una rama central igual a cero, una zona superior positiva y otra inferior negativa. La volatilidad utilizada se obtiene a partir de un proceso de calibración derivado de la volatilidad implícita cotizada en mercado de los caps, floor y swaptions. También se calculan las probabilidades de desplazamiento de cada una de las ramas del árbol a otras ramas del mismo. Por otro lado, se genera un proceso de cálculo con la curva cupón cero, que permite ajustar la tendencia del proceso. Una vez unidos estos dos procesos se obtiene la base de los escenarios de tipos de interés necesarios para obtener la valoración.

Este árbol trinomial de Hull & White es la base para generar un proceso de Montecarlo en el que, una vez computado con un gran número de escenarios (superior a las 100.000 simulaciones), se obtendrán todas las variables de los tipos de interés y sus posibles desplazamientos que formen parte del cómputo generado por el árbol trinomial (para una explicación más detallada del proceso de cálculo, ver "Options, Futures & Other Derivative" de John C. Hull / 4ª Edición / Capítulo 21.9. "The Hull & White Model").

– **Proceso de Calibración del Modelo de Hull & White:**

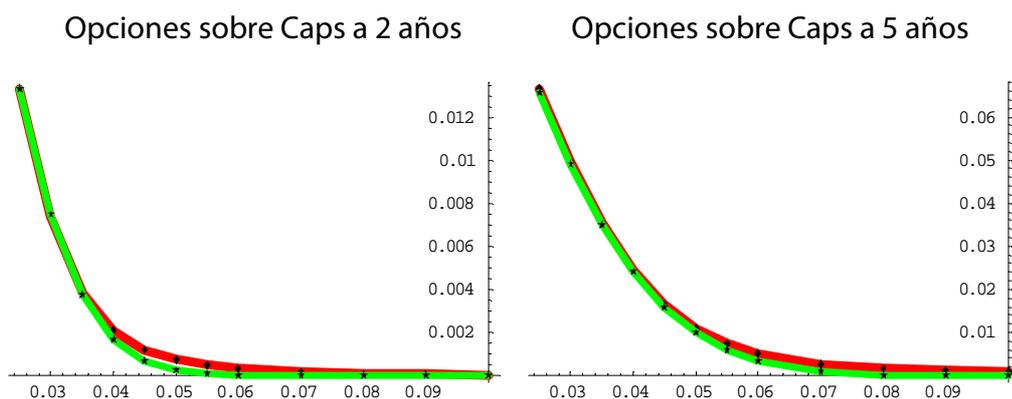
Para calibrar los modelos de Hull & White se toma como punto de partida los niveles de volatilidad de mercado de los Swaptions (opciones sobre Swaps) y de las opciones sobre Caps y Floors, así como la correspondiente curva de tipos de la moneda a calibrar.

Estos datos permiten valorar, utilizando modelos analíticos (Black 76), las opciones sobre Swaps, Caps y Floors. De esta forma se obtienen unos precios de referencia para estas estructuras.

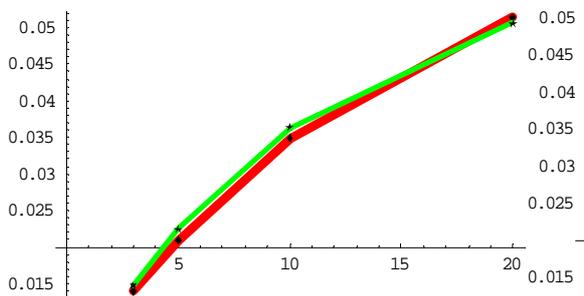
Llegado a este punto, se plantea el problema de la calibración del modelo de Hull & White. El problema consiste en hacer mínimo el sumatorio de las diferencias de valor absoluto de las valoraciones obtenidas por los modelos analíticos con las valoraciones obtenidas sobre el árbol trinomial. Las valoraciones obtenidas sobre el árbol trinomial serán el promedio de los valores obtenidos en cada una de las simulaciones generadas a partir de la estructura de tipos representada por el propio árbol trinomial.

Las incógnitas del problema son variables temporales, es decir funciones que dependen del tiempo, que condicionan el árbol trinomial. Estas incógnitas son la parte determinista de la evolución de los tipos (drifts), la velocidad de reversión a la media y la volatilidad.

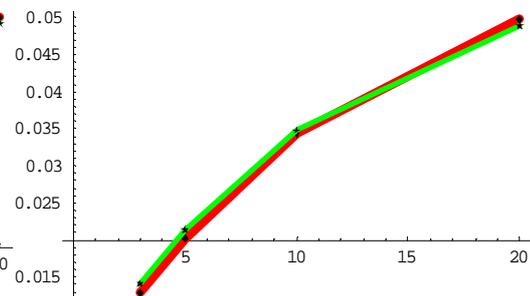
La dificultad de este proceso radica en que la minimización de la diferencia de los precios de las estructuras se debe alcanzar en términos globales, de esta manera al ajustar las variables en un determinado punto del tiempo, no sólo se tienen en cuenta las diferencias de precios en ese punto temporal, sino que también se tienen en consideración aquellos con otra duración.



Opciones sobre Swaps a 5 años



Opciones sobre Swaps a 10 años



Los cuatro gráficos anteriores reflejan el objetivo real del proceso de calibración del modelo, ajustando en términos globales los valores de las opciones de mercado (en color rojo los valores obtenidos con Black 76 y en color verde los valores obtenidos con Hull & White), con los dos modelos.

Una vez calibrado el modelo a una fecha de valoración concreta, se dispone de un árbol trinomial sobre el cuál poder construir y simular una estructura concreta de comportamiento de los tipos de interés, de forma que es posible introducir condicionales de pago complejos dentro de los flujos de pago de un instrumento de renta fija.

▪ **Modelos de Valoración de Bonos Necesariamente Convertibles:**

Los Bonos Necesariamente Convertibles son instrumentos híbridos de capital vinculados al comportamiento de una acción.

Su remuneración es superior a los dividendos que se percibirían por las acciones ordinarias subyacentes y luego se convierten obligatoriamente en acciones en una fecha previamente establecida. Estos instrumentos son los más parecidos al capital de todos los instrumentos convertibles y, a diferencia de los convertibles normales, no proporcionan protección a la baja.

Por ello, para este tipo de instrumentos utilizaremos un método de Chen et al. (1999), el cual descompone estos instrumentos en tres elementos básicos:

1. El valor actual de un bono que paga cupones (***I***) y principal (***P***).
2. El valor del derecho del emisor a entregar las acciones en la fecha de conversión al precio de canje fijado (opción put - ***p***).
3. El valor del derecho del inversor a convertir el bono en acciones en la fecha de conversión al precio de canje fijado (opción call - ***c***).

De esta forma, el valor teórico de un Bono Necesariamente Convertible lo estimaremos de la siguiente forma:

$$V_t = C_t \cdot R - p_t \cdot R + PV_t(P) + PV_t(I)$$

en donde,

- C_t** valor de una opción Call Europea con un determinado precio de ejercicio (Precio Máximo de Canje)
- P_t** valor de una opción Put Europea con un determinado precio de ejercicio (Precio Mínimo de Canje)
- R** es la relación de conversión
- $PV_t(P)$** es el Valor Presente del valor nominal del Bono (sin riesgo crediticio)
- $PV_t(I)$** es el Valor Presente de los cupones fijos pagados por el Bono (con riesgo crediticio)
- V_t** es el Valor del Bono Convertible

Para determinar el valor de las opciones utilizaremos el modelo de Black & Scholes (1973) y el de Merton (1973), ya que en este tipo de instrumentos únicamente puede efectuarse la conversión en acciones en las fechas de conversión que hayan sido fijadas.

Su fórmula analítica es la siguiente:

$$c_{t,k} = S_t \cdot e^{-q_t \cdot \Delta T} \cdot \phi(d) - X_k \cdot e^{-r_{t,\Delta T} \cdot \Delta T} \cdot \phi(d - \sigma_t \cdot \sqrt{\Delta T})$$

$$p_{t,k} = X_k \cdot e^{-r_{t,\Delta T} \cdot \Delta T} \cdot \phi(-d + \sigma_t \cdot \sqrt{\Delta T}) - S_t \cdot e^{-q_t \cdot \Delta T} \cdot \phi(-d)$$

donde,

$$d = \left\{ \ln\left(\frac{S_t}{X_k}\right) + \left(r_{t,\Delta T} - q_t + \frac{\sigma_t^2}{2}\right) \cdot \Delta T \right\} / \sigma_t \cdot \sqrt{\Delta T}$$

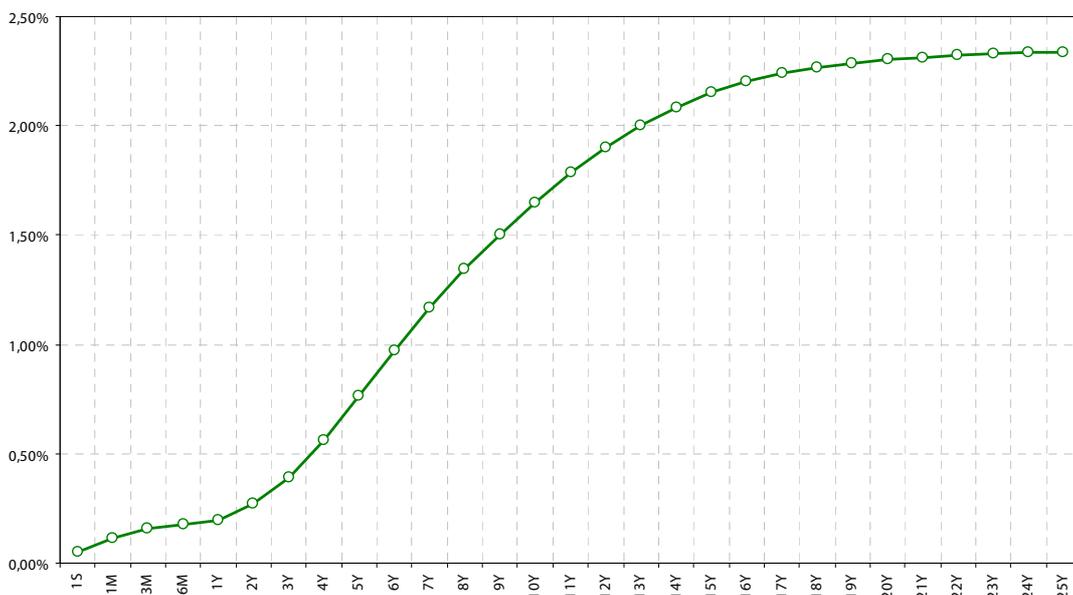
- C_t** valor de una opción Call Europea con un determinado precio de ejercicio (Precio Máximo de Canje)
- P_t** valor de una opción Put Europea con un determinado precio de ejercicio (Precio Mínimo de Canje)
- S_t** es el valor del activo subyacente
- X_k** es el precio de ejercicio (Precio de Canje)
- r_t** es el tipo libre de riesgo
- q_t** es el importe de dividendos anuales en términos continuos (con riesgo crediticio)
- t** es el plazo en años al vencimiento
- σ** es la volatilidad del activo subyacente en términos anuales
- $\Phi()$** es la función de distribución normal acumulativa

Anexo 2: Datos de Mercado Utilizados

Los parámetros de mercado utilizados para valorar los instrumentos financieros objeto del presente informe a la fecha señalada (23 de Noviembre de 2012), han sido los siguientes:

- Curva de Tipos de Interés (Curva ZC EUR):

| ON | 1M | 3M | 6M | 1Y | 2Y | 3Y | 4Y | 5Y | 7Y | 10Y | 15Y | 20Y | 25Y | 30Y |
|-------|-------|------|------|------|------|------|------|------|------|------|------|------|-------|-------|
| 0,020 | 0,108 | 0,19 | 0,19 | 0,20 | 0,25 | 0,39 | 0,56 | 0,76 | 1,17 | 1,65 | 2,15 | 2,30 | 2,338 | 2,350 |



Fuente: Tullet Prebon

- Volatilidades Caps/Floors EUR:

| Plazo \ Strike | 1,00% | 2,00% | 3,00% | 4,00% | 5,00% | 6,00% | 7,00% | 8,00% | 9,00% |
|----------------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|
| 1Y | 119,00 | 115,40 | 114,50 | 114,20 | 114,20 | 114,20 | 114,20 | 114,30 | 114,40 |
| 2Y | 98,60 | 91,20 | 88,80 | 87,60 | 87,00 | 86,60 | 86,40 | 86,20 | 86,10 |
| 3Y | 66,30 | 61,40 | 60,40 | 60,30 | 60,40 | 60,60 | 60,80 | 61,00 | 61,20 |
| 4Y | 61,90 | 54,20 | 51,90 | 51,20 | 50,90 | 50,90 | 51,00 | 51,10 | 51,20 |
| 5Y | 57,70 | 48,20 | 44,90 | 43,70 | 43,20 | 43,00 | 43,00 | 43,10 | 43,20 |
| 6Y | 54,40 | 44,00 | 40,10 | 38,40 | 37,80 | 37,50 | 37,50 | 37,50 | 37,60 |
| 7Y | 51,80 | 40,90 | 36,60 | 34,80 | 34,00 | 33,80 | 33,70 | 33,70 | 33,80 |
| 8Y | 49,70 | 38,70 | 34,10 | 32,20 | 31,40 | 31,20 | 31,10 | 31,10 | 31,20 |
| 9Y | 48,00 | 37,00 | 32,30 | 30,30 | 29,50 | 29,20 | 29,10 | 29,20 | 29,30 |
| 10Y | 46,60 | 35,70 | 30,90 | 28,90 | 28,00 | 27,70 | 27,60 | 27,60 | 27,70 |
| 15Y | 41,90 | 31,60 | 27,00 | 24,80 | 23,80 | 23,40 | 23,20 | 23,20 | 23,20 |
| 20Y | 39,90 | 30,30 | 26,00 | 23,90 | 22,90 | 22,50 | 22,30 | 22,20 | 22,20 |

Fuente: Tullet Prebon

- Volatilidades de EUR Swaptions:

| Opción ^{Swap} | 1Y | 2Y | 3Y | 4Y | 5Y | 6Y | 7Y | 8Y | 9Y | 10Y | 15Y | 20Y |
|------------------------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|
| 1M | 127,9 | 72,20 | 66,10 | 56,70 | 48,40 | 41,70 | 37,30 | 34,10 | 31,90 | 30,10 | 25,40 | 25,10 |
| 3M | 138,8 | 76,30 | 69,70 | 60,20 | 52,00 | 45,50 | 41,30 | 38,30 | 36,20 | 34,50 | 29,30 | 29,10 |
| 6M | 136,1 | 77,30 | 70,10 | 60,00 | 53,10 | 47,10 | 43,30 | 40,50 | 38,60 | 36,90 | 31,40 | 30,90 |
| 1Y | 109,9 | 69,20 | 62,10 | 55,10 | 49,70 | 45,10 | 42,20 | 40,00 | 38,40 | 37,00 | 31,90 | 31,20 |
| 2Y | 82,40 | 58,40 | 51,20 | 46,30 | 43,20 | 40,30 | 38,30 | 36,70 | 35,40 | 34,30 | 30,60 | 30,00 |
| 3Y | 61,20 | 47,70 | 43,00 | 39,80 | 37,70 | 35,80 | 34,50 | 33,40 | 32,50 | 31,70 | 29,40 | 29,00 |
| 4Y | 46,90 | 39,30 | 36,60 | 34,70 | 33,40 | 32,20 | 31,30 | 30,50 | 29,90 | 29,40 | 27,90 | 27,60 |
| 5Y | 38,50 | 34,10 | 32,50 | 31,30 | 30,40 | 29,50 | 28,90 | 28,40 | 28,10 | 27,90 | 26,80 | 26,60 |
| 7Y | 29,50 | 27,90 | 27,20 | 26,60 | 26,10 | 25,80 | 25,60 | 25,60 | 25,70 | 25,90 | 25,20 | 24,90 |
| 10Y | 23,90 | 23,40 | 23,20 | 23,10 | 23,30 | 23,50 | 23,80 | 24,20 | 24,60 | 24,80 | 24,40 | 23,90 |
| 15Y | 23,10 | 23,70 | 24,20 | 24,50 | 24,90 | 25,20 | 25,50 | 25,80 | 26,10 | 26,30 | 25,00 | 23,40 |
| 20Y | 25,20 | 25,80 | 26,00 | 26,20 | 26,40 | 26,50 | 26,60 | 26,70 | 26,70 | 26,60 | 23,60 | 21,40 |
| 25Y | 25,70 | 26,00 | 26,00 | 25,90 | 25,80 | 25,50 | 25,20 | 24,90 | 24,50 | 24,10 | 20,90 | 19,10 |
| 30Y | 22,90 | 22,50 | 22,10 | 21,80 | 21,60 | 21,30 | 21,00 | 20,80 | 20,70 | 20,40 | 18,00 | 16,90 |

Fuente: Tullet Prebon

- Precio de BANCSABADELL: es el de cierre publicado por Bolsa de Madrid a cierre del 23 de Noviembre de 2012) =1,972 € por acción

- Volatilidad estimada BANCSABADELL:

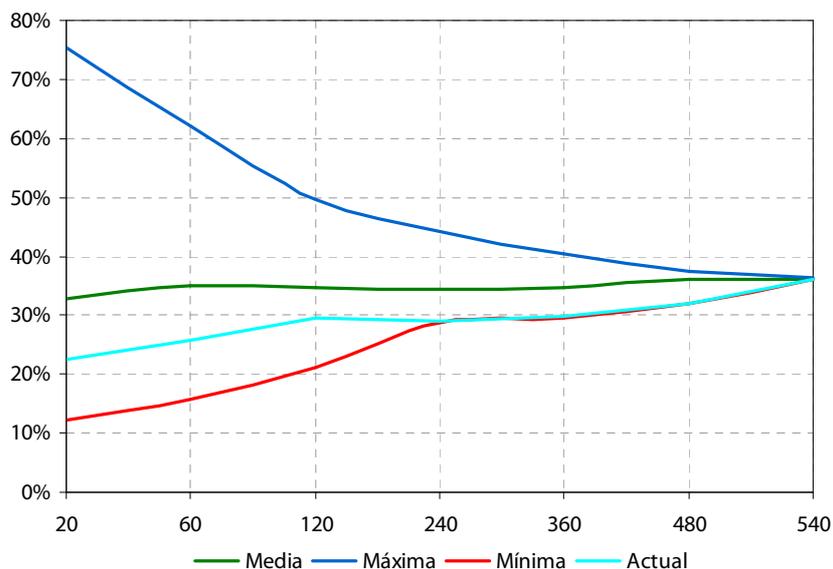
→ Volatilidad Implícitas BANCSABADELL (cierres MEFF):

| Strike Vto. | 76% | 81% | 86% | 91% | 96% | 101% | 106% | 112% | 117% | 122% | 127% |
|---------------|-------------|-------------|-------------|-------------|-------------|-------------|-------------|-------------|-------------|-------------|-------------|
| | 1,50 | 1,60 | 1,70 | 1,80 | 1,90 | 2,00 | 2,10 | 2,20 | 2,30 | 2,40 | 2,50 |
| Dic-12 | - | - | - | 36,75 | 34,11 | 36,08 | 34,50 | 34,87 | - | - | - |
| ene-13 | - | - | 39,40 | 35,56 | 34,71 | 35,34 | 35,29 | 36,16 | 36,35 | 36,79 | - |
| feb-13 | - | 35,09 | 35,79 | 35,29 | 33,95 | 34,18 | 34,39 | 35,90 | 34,80 | 34,55 | 34,62 |
| mar-13 | 36,84 | 37,83 | 37,95 | 36,08 | 34,20 | 34,21 | 33,70 | 33,69 | 33,24 | 33,72 | 33,26 |
| jun-13 | 38,94 | 37,51 | 37,06 | 37,12 | 35,83 | 34,97 | 34,68 | 34,96 | 34,17 | 34,26 | - |
| sep-13 | 40,21 | 37,64 | 37,83 | 35,43 | 35,23 | 34,12 | 33,68 | 33,84 | 33,22 | 31,74 | - |
| dic-13 | 39,73 | 38,42 | 36,48 | 35,32 | 34,78 | 33,57 | 33,11 | 31,93 | 32,74 | 31,60 | - |
| mar-14 | 37,31 | 37,37 | 35,40 | 34,20 | 33,63 | 32,55 | 32,12 | 32,28 | 31,92 | 31,05 | - |
| jun-14 | 37,66 | 36,01 | 35,13 | 34,87 | 33,02 | 32,94 | 32,48 | 31,53 | 32,28 | 31,54 | - |
| sep-14 | 38,06 | 36,18 | 35,08 | 34,62 | 32,69 | 32,50 | 32,00 | 32,08 | 31,76 | 31,07 | - |
| dic-14 | 37,67 | 36,80 | 35,55 | 34,95 | 33,02 | 32,79 | 32,30 | 31,42 | 32,08 | 31,47 | - |
| mar-15 | 37,45 | 36,45 | 35,13 | 34,45 | 32,54 | 32,29 | 31,79 | 31,83 | 31,57 | 31,92 | - |
| jun-15 | - | - | - | 34,60 | 32,63 | 32,32 | - | - | - | - | - |
| dic-15 | - | - | - | 33,80 | 32,54 | 32,19 | - | - | - | - | - |

→ Volatilidad Histórica:

| Plazos | 20 | 60 | 120 | 240 | 360 | 480 | 540 |
|-----------------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|
| Media | 32,7% | 34,9% | 34,6% | 34,4% | 34,6% | 36,0% | 36,1% |
| Máxima | 75,3% | 62,0% | 49,7% | 44,3% | 40,4% | 37,4% | 36,4% |
| Mínima | 12,1% | 15,7% | 21,2% | 28,7% | 29,6% | 31,9% | 35,9% |
| Actual | 22,4% | 25,7% | 29,6% | 29,0% | 29,8% | 32,0% | 36,0% |
| 95% conf upper | 33,2% | 31,4% | 33,9% | 31,8% | 32,2% | 34,1% | 38,3% |
| 95% conf lower | 17,0% | 21,7% | 26,2% | 26,6% | 27,8% | 30,1% | 34,0% |
| percentil 90 | 52,3% | 50,4% | 48,7% | 43,7% | 40,3% | 37,3% | 36,2% |
| percentil 70 | 37,4% | 37,8% | 37,7% | 35,9% | 37,8% | 37,1% | 36,1% |
| percentil 50 | 30,1% | 34,6% | 32,9% | 34,3% | 32,7% | 37,0% | 36,1% |
| percentil 30 | 25,9% | 30,9% | 29,4% | 29,5% | 32,2% | 35,7% | 36,1% |
| percentil 10 | 17,2% | 20,8% | 26,3% | 29,0% | 30,4% | 33,2% | 36,0% |

Número observaciones diarias = 570



→ Volatilidad Estimada Modelo GARCH (cierres semanales):

| Semanas | 13 | 26 | 52 | 104 | 156 |
|--------------------|-------|-------|-------|-------|--------------|
| Volatilidad | 50,4% | 52,5% | 53,9% | 54,7% | 54,9% |

La volatilidad utilizada para estimar el valor de la parte opcional dentro del modelo de valoración definido en el Anexo 1, es del **55,00%**.

- Dividendos estimados BANCSABADELL:

La estructura de pagos de dividendos utilizada ha sido la siguiente:

| Fecha | Euros | Div.% |
|--------------|--------------|--------------|
| 08/06/2012 | 0,0500 | 2,54% |
| 10/06/2013 | 0,0200 | 1,01% |
| 06/09/2013 | 0,0200 | 1,01% |
| 18/12/2013 | 0,0200 | 1,01% |
| 09/06/2014 | 0,0400 | 2,03% |
| 08/09/2014 | 0,0300 | 1,52% |
| 18/12/2014 | 0,0300 | 1,52% |
| 08/06/2015 | 0,0600 | 3,04% |
| 07/09/2015 | 0,0400 | 2,03% |

solventis

Pedro i Pons 9-11, 6ª Planta
08034 Barcelona
Tel. + 34 932 009 578
Fax. +34 934 741 461

Colón 10, 1ª Planta
36201 Vigo
Tel. + 34 986 225 659
Fax. +34 986 222 045

grupo@solventis.es
www.solventis.es

Barcelona, 26 de Noviembre de 2012

BANCO DE SABADELL S.A.

D. Albert Cortés Mendoza
Sena, 12 (Centre Banc Sabadell)
Polígon Can Sant Joan
08174 Sant Cugat del Vallès

Apreciado Sr. Cortés:

Por la presente, le remitimos el presente informe de valoración de experto independiente sobre una posible Oferta Pública de Suscripción de Obligaciones Subordinadas Necesariamente Convertibles en Acciones de BANCO SABADELL II/2013 vinculada a una oferta de recompra de las Obligaciones Subordinadas Necesariamente Convertibles en Acciones de BANCO SABADELL I/2010 (ES0313860290), al objeto de contrastar la existencia de una posible mejora objetiva para sus actuales tenedores.

Quedamos a su entera disposición para cuantas aclaraciones puedan precisar con respecto al contenido del informe.

Mientras tanto, aprovecho la ocasión para saludarle.



Guillermo Alfaro Bau
Socio-Director



**INFORME DE VALORACIÓN DE UNA OFERTA PÚBLICA DE
SUSCRIPCIÓN DE OBLIGACIONES SUBORDINADAS
NECESARIAMENTE CONVERTIBLES EN ACCIONES DE BANCO
SABADELL II/2013 DIRIGIDA A LOS TITULARES DE LAS
OBLIGACIONES SUBORDINADAS NECESARIAMENTE CONVERTIBLES
EN ACCIONES DE BANCO SABADELL I/2010**

Valorador:

solventis

Fecha Informe:

26 de Noviembre de 2012

| Índice | Pág. |
|---|---------------|
| 1.- INTRODUCCIÓN | 4 |
| A. Objeto del Informe..... | 4 |
| B. Capacidad e Independencia de Solventis..... | 4 |
| 2.- DESCRIPCIÓN DEL EMISOR | 5 |
| A. Banco de Sabadell S.A..... | 5 |
| B. Calidad Crediticia..... | 8 |
| C. Emisiones vivas de BANCSABADELL..... | 9 |
| 3.- DESCRIPCIÓN DE LA OPERACIÓN DE RECOMPRA Y DE LA OFERTA PÚBLICA DE SUSCRIPCIÓN..... | 12 |
| A. Características las Obligaciones Subordinadas Necesariamente Convertibles en Acciones de BANCSABADELL I/2010 objeto de la Oferta de Recompra..... | 12 |
| B. Características de la Oferta Pública de Suscripción de Obligaciones Subordinadas Necesariamente Convertibles en Acciones de BANCSABADELL II/2013..... | 14 |
| C. Descripción de la Oferta de Recompra y de la Oferta Pública de Suscripción de las Obligaciones Subordinadas Necesariamente Convertibles en Acciones de BANCSABADELL II/2013..... | 17 |
| 4.- PRINCIPALES FACTORES DE RIESGO..... | 20 |
| A. Riesgos Específicos del Entorno de Negocio de BANCSABADELL..... | 20 |
| B. Riesgos Específicos de las Obligaciones Subordinadas Necesariamente Convertibles en Acciones de BANCSABADELL II/2013..... | 21 |
| 5.- ANÁLISIS DE LA SITUACIÓN DE MERCADO..... | 24 |
| A. Tipos de Emisiones..... | 24 |
| B. Procedimiento Establecido para la Determinación de las Condiciones de la Operación de Recompra y Emisión propuesta por BANCSABADELL..... | 26 |
| C. Mercados de Deuda..... | 28 |
| D. Mercados de CDS..... | 34 |
| E. Resumen..... | 36 |

| | |
|--|-----------|
| 6.- ANÁLISIS DE LAS CONDICIONES DE LA OFERTA DE SUSCRIPCIÓN DE OBLIGACIONES SUBORDINADAS NECESARIAMENTE CONVERTIBLES EN ACCIONES DE BANCSABADELL Y DEL VALOR RAZONABLE DE LAS OPERACIONES DE RECOMPRA | 37 |
| A. Valor Razonable de la Emisión Objeto de Recompra. | 37 |
| B. Valor Razonable de las Nuevas Obligaciones Subordinadas Necesariamente Convertibles en Acciones BANCSABADELL II/2013..... | 38 |
| C. Estimación de la Mejora Objetiva de la Operación de Recompra y Oferta Pública de Suscripción de las Obligaciones Subordinadas Necesariamente Convertibles en Acciones de BANCSABADELL. | 40 |
| | |
| 7.- CONCLUSIONES | 42 |
| | |
| ANEXO 1: MÉTODOS DE VALORACIÓN..... | 44 |
| - Modelo de Hull & White: | 46 |
| - Proceso de Calibración del Modelo de Hull & White: | 47 |
| | |
| ANEXO 2: DATOS DE MERCADO UTILIZADOS..... | 50 |

1.- INTRODUCCIÓN

El presente informe ha sido elaborado por Solventis, a petición de Banco de Sabadell S.A. (en adelante "BANCSABADELL"), a partir de la información suministrada por la propia entidad y de la información pública registrada en la CNMV. Los datos de mercado utilizados para este análisis han sido observados con fecha 23 de Noviembre de 2012.

A. Objeto del Informe.

El objetivo de este documento es verificar si las condiciones de la Oferta Pública de Suscripción de Obligaciones Subordinadas Necesariamente Convertibles en Acciones de BANCSABADELL II/2013 introducen, en base a la normativa vigente, una mejora objetiva que pueda beneficiar a los actuales tenedores de las Obligaciones Subordinadas Necesariamente Convertibles en Acciones de BANCSABADELL I/2010 (ES0313860290) a quien va dirigida.

En ningún caso, este informe pretende reflejar opinión alguna sobre la conveniencia de invertir en alguno de los instrumentos financieros objeto del presente informe o sobre sus riesgos asociados.

Solventis no se hace responsable de ninguna pérdida financiera, ni de las decisiones que pueda adoptar un tercero sobre la información contenida en el presente informe.

B. Capacidad e Independencia de Solventis.

Solventis es una empresa con amplia experiencia en la prestación de servicios de Consultoría Financiera y que cuenta con personal con suficiente formación técnica y capacidad profesional para la elaboración del presente informe.

Solventis actúa de forma independiente, no ostentando más vínculos profesionales con BANCSABADELL que los necesarios para el desarrollo del presente informe. Así, afirmamos que:

- Solventis o sus empleados no ostentan cargos directivos o de administrador en BANCSABADELL.
- Solventis no mantiene una vinculación financiera o patrimonial con BANCSABADELL.
- No existen vínculos de consanguinidad o afinidad hasta el segundo grado, con los empresarios, directivos o administradores de BANCSABADELL.

2.- DESCRIPCIÓN DEL EMISOR

A. Banco de Sabadell S.A.

Banco de Sabadell es una entidad financiera fundada en 1881 por 127 empresarios y comerciantes de Sabadell, con el objeto de ayudar a financiar la industria local.

A finales del 2011 BANCSABADELL anunció la adquisición del Banco CAM. Con esta operación, BANCSABADELL se convierte en la quinta entidad financiera española con unos activos totales que rondarán los 170.000 millones de euros.

Con el objetivo de atender a los nuevos requerimientos regulatorios impuestos por la EBA (European Banking Authority) y de compensar el déficit de provisiones estimado en 2.396 Millones de euros para el Grupo Banco de Sabadell (incluyendo BANCO CAM), para cumplir con las exigencias impuestas por el Real Decreto 02/2012 de reforma del sistema financiero, se han articulado una serie de medidas dirigidas a reforzar el capital del grupo en cerca de 2.900 Millones de Euros:

1. Canje de Participaciones Preferentes de BANCSABADELL por acciones nuevas por valor de 797,33 Millones de euros (ejecutado en el mes de enero del 2012).
2. Ampliación de capital de hasta 902 Millones de euros (aprobada en la pasada Junta General Extraordinaria de Accionistas de BANCSABADELL de 23 de febrero de 2012), lo que representa un aumento de capital de hasta un 42,8%.
3. Canje de las Participaciones Preferentes de la CAM por acciones de nueva emisión de BANCSABADELL o instrumento equivalente, por valor de 1.200 Millones de euros (operación en fase de ejecución a la fecha de elaboración del presente informe).

Con todo ello, se estima que BANCSABADELL se situará en el 2012 como una de las entidades financieras españolas con mayor solvencia al fijar sus niveles de Core Capital entorno al 10%.

En la tabla siguiente se recogen las principales magnitudes que reflejan la solvencia y el tamaño de BANCSABADELL:

Cuadro 1: Principales Magnitudes de BANCSABADELL (2010, 2011 y 2T2012)

| Principales Magnitudes BANCSABADELL (millones Euros) | jun-2012 | 2011 | 2010 |
|---|----------|---------|--------|
| Core Capital | 8,41% | 9,01% | 8,20% |
| Tasa Morosidad | 7,82% | 5,95% | 5,01% |
| Ratio de cobertura de morosidad | 109,96% | 48,49% | 56,59% |
| Fondos Propios | 7.780 | 6.276 | 5.978 |
| Total activo | 166.520 | 100.437 | 97.099 |

| (millones de euros) | jun-2012 | 2011 | 2010 |
|------------------------------|----------|-------|-------|
| Margen de Intereses | 854 | 1.537 | 1.459 |
| Margen Bruto | 1.367 | 2.507 | 2.331 |
| Margen antes Dotaciones | 673 | 1.231 | 1.136 |
| Beneficio atribuido al Grupo | 90 | 231 | 380 |

* Datos de Junio 2012 incluye Banco CAM

Actualmente, BANCSABADELL desarrolla un modelo de banca universal, enfocada al cliente minorista y empresas, con más de 2.100 oficinas en todo el territorio español y 16.754 empleados.

El detalle del Balance de Situación de BANCSABADELL a cierre del ejercicio 2010, 2011 y segundo trimestre del 2012, es el que se recoge en los cuadros siguientes:

Cuadro 2: Activo BANCSABADELL (2010, 2011 y 2T2012)

| Balance BANCSABADELL (miles de euros) | jun-2012 | 2011 | 2010 |
|--|--------------------|--------------------|-------------------|
| Caja y depósitos en bancos centrales | 2.092.862 | 1.290.678 | 1.253.600 |
| Cartera de negoc., derivados y otros activos financ. | 9.961.999 | 2.273.131 | 1.962.652 |
| Activos financieros disponibles para la venta | 24.785.520 | 13.268.170 | 10.830.629 |
| Inversiones crediticias | 113.875.696 | 76.282.944 | 76.725.432 |
| <i>Depósitos en entidades de crédito</i> | 4.673.832 | 3.628.914 | 2.744.614 |
| <i>Crédito a la clientela (neto)</i> | 108.803.410 | 72.654.030 | 73.980.818 |
| Participaciones | 398.454 | 696.934 | 813.492 |
| Activo material | 1.048.238 | 1.106.881 | 1.081.549 |
| Activo intangible | 2.477.482 | 1.022.161 | 831.301 |
| Otros activos | 1.063.056 | 4.496.481 | 3.600.554 |
| Total Activo | 166.519.744 | 100.437.380 | 97.099.209 |

* Datos de Junio 2012 incluye Banco CAM

Cuadro 3: Pasivo BANCSABADELL (2010, 2011 y 2T2012)

| Balance de BANCSABADELL (miles de euros) | jun-2012 | 2011 | 2010 |
|--|--------------------|-------------------|-------------------|
| Cartera de negociación | 2.641.335 | 2.011.411 | 1.716.500 |
| Pasivos financieros a coste amortizado | 150.367.806 | 91.586.490 | 88.710.738 |
| <i>Depósitos de Bancos Centrales y ent. de crédito</i> | 40.195.745 | 12.169.508 | 10.333.988 |
| <i>Depósitos de la clientela</i> | 83.295.616 | 58.444.050 | 55.092.555 |
| <i>Débitos representados por valores negociables</i> | 21.865.990 | 17.643.095 | 19.507.497 |
| <i>Pasivos subordinados</i> | 2.887.662 | 1.859.370 | 2.386.629 |
| <i>Otros pasivos financieros</i> | 2.122.793 | 1.470.467 | 1.390.069 |
| Pasivos por contratos de seguros | 2.177.592 | 173.348 | 177.512 |
| Provisiones | 1.591.458 | 350.203 | 367.662 |
| Resto pasivos | 1.735.989 | 381.784 | 438.254 |
| Pasivo | 158.514.180 | 94.503.236 | 91.410.666 |

| Balance de BANCSABADELL (miles de euros) | jun-2012 | 2011 | 2010 |
|---|--------------------|--------------------|-------------------|
| Fondos propios | 7.780.104 | 6.276.160 | 5.978.412 |
| Ajustes de valoración | -475.393 | -389.228 | -323.735 |
| Intereses minoritarios y ajustes por valoración | 700.853 | 47.212 | 33.866 |
| Patrimonio Neto | 8.005.564 | 5.934.144 | 5.688.543 |
| Total Pasivo y Patrimonio Neto | 166.519.744 | 100.437.380 | 97.099.209 |

* Datos de Junio 2012 incluye Banco CAM

Finalmente, el detalle de la Cuenta de Resultados de BANCSABADELL a cierre de los ejercicios 2011, 2010 y segundo trimestre del 2012, es la siguiente:

Cuadro 4: Cuenta de Resultados BANCSABADELL (2010, 2011 y 2T2012)

| Cuenta de Resultados BANCSABADELL (miles de euros) | jun-2012 | 2011 | 2010 |
|---|-----------------|------------------|------------------|
| Intereses y rendimientos asimilados | 1.063.210 | 3.394.082 | 2.644.787 |
| Intereses y cargas asimiladas | -616.209 | -1.856.819 | -1.185.671 |
| Margen de intereses | 447.001 | 1.537.263 | 1.459.116 |
| Rendimiento de instrumentos de capital | 6.222 | 8.752 | 16.282 |
| Resultados entidades valoradas método participación | 925 | 37.650 | 70.867 |
| Comisiones netas | 155.261 | 573.593 | 516.462 |
| Resultados operaciones financieras (neto) | 93.963 | 271.246 | 204.065 |
| Diferencias de cambio (neto) | 10.161 | 69.999 | 58.655 |
| Otros productos y cargas de explotación | -38.646 | 8.219 | 5.892 |
| Margen bruto | 674.887 | 2.506.722 | 2.331.339 |
| Gastos de personal | -227.248 | -742.600 | -679.721 |
| <i>Recurrentes</i> | -221.463 | -713.548 | -657.146 |
| <i>No recurrentes</i> | -5.785 | -29.052 | -22.575 |
| Otros gastos generales de administración | -115.070 | -402.491 | -356.334 |
| <i>Recurrentes</i> | -113.141 | -393.432 | -356.334 |
| <i>No recurrentes</i> | -1.929 | -9.059 | 0 |
| Amortización | -37.532 | -130.921 | -158.980 |
| Margen antes de dotaciones | 295.037 | 1.230.710 | 1.136.304 |
| Provisiones para insolvencias y otros deterioros | -1.595.928 | -1.048.916 | -968.074 |
| Plusvalías por venta de activos | -9.499 | 5.672 | 296.111 |
| Resultado de las operaciones interrumpidas | 933.306 | 0 | 0 |
| Impuesto sobre beneficios | 360.082 | 48.406 | -81.419 |
| Resultado consolidado del ejercicio | -17.002 | 235.872 | 382.922 |
| Resultado atribuido a intereses minoritarios | -27.094 | 3.970 | 2.882 |
| Beneficio atribuido al grupo | 10.092 | 231.902 | 380.040 |

* Datos de Junio 2012 incluye Banco CAM

B. Calidad Crediticia.

BANCSABADELL cuenta con las siguientes calificaciones crediticias de las principales agencias de calificación:

| Rating | Moody's | Fitch | S&P |
|-----------------------|------------------|------------------|------------------|
| Largo Plazo | Ba1 | BB+ | BB |
| Perspectiva | Negativo | Estable | Negativo |
| Corto Plazo | | B | B |
| Fecha Revisión | 25-jun-12 | 31-jul-12 | 23-nov-12 |

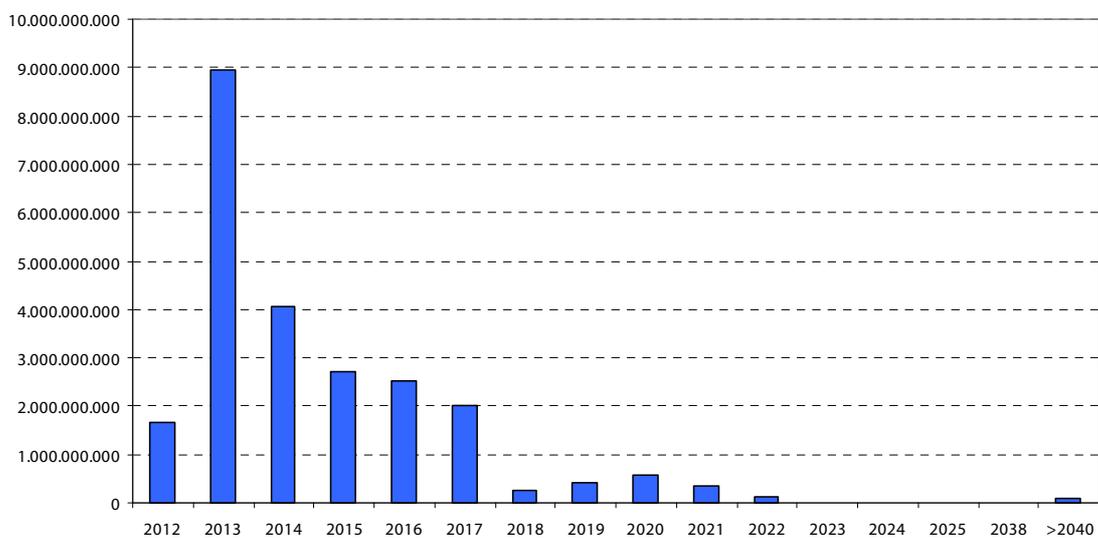
Este nivel de rating sitúan a BANCSABADELL en la parte media de los niveles de calificación crediticia otorgadas a las entidades financieras españolas por parte de las principales agencias de calificación, tal y como se puede observar en la tabla siguiente:

| EMISOR | Moody's | | | Fitch | | | S&P | | |
|---------------------------|------------|------------|-----------|------------|--------------|----------|-----------|------------|----------|
| | LP | Persp. | CP | LP | Persp. | CP | LP | Persp. | CP |
| Banco Santander | Baa2 | NEG | P2 | BBB+ | NEG | F2 | BBB | NEG | A2 |
| Banesto | Baa3 | NEG | P3 | BBB+ | NEG | F2 | BBB | NEG | A2 |
| BBVA | Baa3 | NEG | P3 | BBB+ | NEG | F2 | BBB- | NEG | A3 |
| Unnim Banc | - | - | - | BBB+ | NEG | F2 | - | - | - |
| Caja Laboral Popular | Baa3 | RUR | P3 | BBB | NEG | F3 | - | - | - |
| CaixaBank | Baa3 | NEG | P3 | BBB | NEG | F2 | BBB- | NEG | A3 |
| Banca March | Baa3 | RUR | P3 | - | - | - | - | - | - |
| Banco Cooperativo Español | Ba1 | RUR | ND | BBB | NEG | F3 | - | - | - |
| Kutxabank | Ba1 | NEG | ND | BBB | NEG | F3 | BBB- | NEG | A3 |
| CECA | Ba1 | RUR | ND | BBB | NEG | F3 | BBB- | NEG | A3 |
| Unicaja Banco | Ba1 | RUR | ND | BBB- | NEG | F3 | - | - | - |
| Bankinter | Ba1 | NEG | ND | - | - | - | BB+ | NEG | B |
| Banco Sabadell | Ba1 | NEG | ND | BB+ | STBLE | B | BB | NEG | B |
| Banco Mare Nostrum | - | - | - | BB+ | STBLE | B | - | - | - |
| Banco Grupo Caja Tres | - | - | - | BB+ | STBLE | B | - | - | - |
| Banco CAM | Ba1 | NEG | ND | BB+ | STBLE | B | - | - | - |
| Banco Popular | Ba1 | RUR | ND | BB+ | STBLE | B | BB | NEG | B |
| Bankia | Ba2 | RUR | ND | BBB | NEG | F2 | BB | NEG | B |
| La Caixa | Ba2 | NEG | ND | BBB- | NEG | F3 | BB | NEG | B |
| Ibercaja Banco | Ba2 | RUR | ND | - | - | - | BBB- | NEG | A3 |
| Cajamar | Ba3 | NEG | ND | BBB- | NEG | F3 | - | - | - |
| Liberbank | Ba3 | RUR | ND | BB+ | STBLE | B | - | - | - |
| NCG Banco | B1 | RUR | ND | BB+ | NEG | B | - | - | - |
| Catalunya Banc | B1 | RUR | ND | - | - | - | - | - | - |
| BFA | B2 | RUR | ND | BB | STBLE | B | B | NEG | B |
| Banco de Valencia | Caa1 | DEV | ND | BB- | NEG | B | - | - | - |

C. Emisiones vivas de BANCSABADELL.

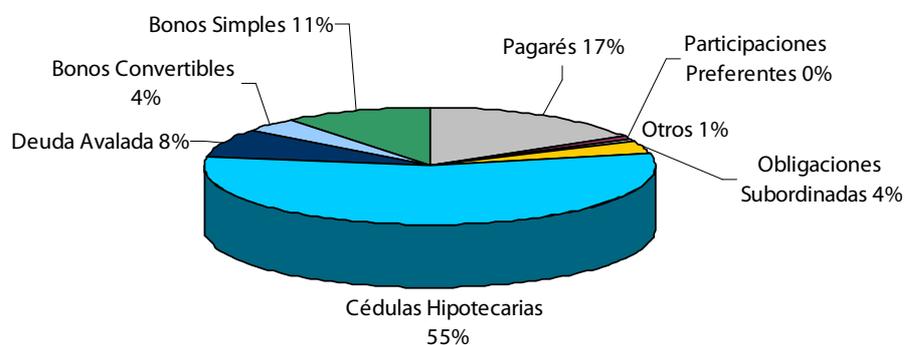
BANCSABADELL tiene actualmente una deuda emitida o garantizada por un valor nominal total entorno a los 23.700 millones de Euros. La estructura de vencimientos (excluyendo las emisiones de obligaciones subordinadas necesariamente convertibles en acciones y las emisiones no cotizadas en AIAF, así como las pertenecientes a Banco CAM) de estas emisiones son las que se recogen en el siguiente gráfico:

Gráfico 1: Vencimientos de Emisiones de BANCSABADELL (nov-12)



Fuente: Elaboración Propia

Gráfico 2: Saldo Vivo de Emisiones de BANCSABADELL por Tipología de Emisión (nov-12)



En las tablas siguientes, recogemos las principales referencias de renta fija emitidas por BANCASABADELL (se excluye del inventario las emisiones de pagarés, notas estructuradas y las emisiones no cotizadas en AIAF):

– Emisiones Aval Estado Español:

| ISIN | F. Emisión | F. Vto. | Tipo Cupón | Cupón Actual | Spread Imp. | Nominal |
|--------------|------------|-----------|------------|--------------|-------------|-------------------------|
| ES0313580138 | 30-nov-09 | 30-nov-12 | Fijo | 2,375 | n.d. | 400.000.000,00 |
| ES0313860324 | 22-dic-11 | 22-dic-14 | Fijo | 5,440 | 393,4 | 1.500.000.000,00 |
| | | | | | | 1.900.000.000,00 |

– Cédulas Hipotecarias y Territoriales:

| ISIN | F. Emisión | F. Vto. | Tipo Cupón | Cupón Actual | Spread Imp. | Nominal |
|--------------|------------|-----------|------------|--------------|-------------|--------------------------|
| ES0413860232 | 11-feb-11 | 11-feb-13 | Fijo | 4,500 | 214,53 | 1.200.000.000,00 |
| ES0413860000 | 29-abr-03 | 29-abr-13 | Fijo | 4,500 | 269,49 | 1.500.000.000,00 |
| ES0413860190 | 30-jun-10 | 30-jun-13 | Variable | 3,197 | n.d. | 500.000.000,00 |
| ES0413860182 | 20-ene-10 | 20-ene-14 | Fijo | 3,125 | 270,60 | 1.000.000.000,00 |
| ES0413860299 | 19-sep-12 | 19-sep-14 | Fijo | 4,250 | 306,67 | 500.000.000,00 |
| ES0413860273 | 29-dic-11 | 29-dic-14 | Fijo | 4,500 | n.d. | 500.000.000,00 |
| ES0413860281 | 16-feb-12 | 16-feb-15 | Fijo | 3,625 | 332,29 | 1.200.000.000,00 |
| ES0413860026 | 15-jun-05 | 15-jun-15 | Fijo | 3,250 | 351,29 | 1.500.000.000,00 |
| ES0413860034 | 19-ene-06 | 19-ene-16 | Fijo | 3,500 | 346,10 | 1.750.000.000,00 |
| ES0413860042 | 10-may-06 | 10-may-16 | Fijo | 4,125 | n.d. | 300.000.000,00 |
| ES0413860059 | 16-may-06 | 16-may-16 | Fijo | 4,250 | n.d. | 120.000.000,00 |
| ES0413860067 | 24-ene-07 | 24-ene-17 | Fijo | 4,250 | 374,3 | 1.500.000.000,00 |
| ES0413860075 | 20-jun-07 | 20-jun-17 | Variable | 0,289 | n.d. | 300.000.000,00 |
| ES0413860166 | 31-jul-09 | 31-jul-17 | Variable | 1,496 | n.d. | 200.000.000,00 |
| ES0413860174 | 18-sep-09 | 18-sep-18 | Variable | 1,150 | n.d. | 150.000.000,00 |
| ES0413580004 | 30-oct-08 | 30-oct-18 | Variable | n.d. | n.d. | 100.000.000,00 |
| ES0413860224 | 11-ene-11 | 11-ene-19 | Variable | 2,812 | n.d. | 100.000.000,00 |
| ES0413580020 | 19-ene-11 | 19-ene-19 | Variable | 2,957 | n.d. | 100.000.000,00 |
| ES0413860240 | 07-jun-11 | 07-jun-19 | Variable | 2,519 | n.d. | 200.000.000,00 |
| ES0413860216 | 10-dic-10 | 10-dic-20 | Variable | 2,616 | n.d. | 150.000.000,00 |
| ES0413860141 | 08-may-09 | 08-may-21 | Variable | 1,196 | n.d. | 100.000.000,00 |
| ES0413860257 | 13-jul-11 | 13-jul-21 | Variable | 2,810 | n.d. | 50.000.000,00 |
| ES0413860265 | 12-dic-11 | 12-dic-21 | Variable | 3,361 | n.d. | 150.000.000,00 |
| ES0413860307 | 05-oct-12 | 05-oct-22 | Variable | 5,018 | n.d. | 95.000.000,00 |
| | | | | | | 13.265.000.000,00 |

– Bonos y Obligaciones Seniors:

| ISIN | F. Emisión | F. Vto. | Tipo Cupón | Cupón Actual | Spread Imp. | Nominal |
|--------------|------------|-----------|------------|--------------|-------------|-------------------------|
| ES0313860316 | 29-sep-11 | 29-mar-13 | Fijo | 4,250 | n.d. | 600.000.000,00 |
| ES0313860340 | 20-mar-12 | 04-may-13 | Fijo | 4,000 | n.d. | 500.000.000,00 |
| ES0313860365 | 29-jun-12 | 27-jun-13 | Fijo | 4,200 | n.d. | 300.000.000,00 |
| ES0313860332 | 27-feb-12 | 27-ago-13 | Fijo | 4,200 | n.d. | 500.000.000,00 |
| ES0313860373 | 29-jun-12 | 27-dic-13 | Fijo | 4,200 | n.d. | 300.000.000,00 |
| ES0313860357 | 20-mar-12 | 04-may-14 | Fijo | 4,250 | 463,64 | 250.000.000,00 |
| ES0213860044 | 04-oct-06 | 04-oct-16 | Variable | 0,360 | n.d. | 50.000.000,00 |
| | | | | | | 2.500.000.000,00 |

– Obligaciones Subordinadas:

| ISIN | F. Emisión | F. Vto. | Tipo Cupón | Cupón Actual | Spread Imp. | Nominal |
|--------------|------------|-----------|------------|--------------|-------------|-----------------------|
| ES0213580022 | 15-oct-04 | 15-oct-14 | Fijo | 4,200 | n.d. | 50.000.000,00 |
| ES0213580030 | 21-mar-06 | 21-mar-16 | Variable | 1,138 | n.d. | 91.900.000,00 |
| ES0213860036 | 25-may-06 | 25-may-16 | Variable | 0,990 | 850,40 | 221.900.000,00 |
| ES0213860051 | 26-abr-10 | 26-abr-20 | Fijo | 6,250 | 761,50 | 425.900.000,00 |
| ES0213860069 | 25-feb-11 | 25-feb-21 | Variable | 4,203 | n.d. | 40.400.000,00 |
| | | | | | | 830.100.000,00 |

– Participaciones Preferentes:

| ISIN | F. Emisión | F. Vto. | Tipo Cupón | Cupón Actual | Spread Imp. | Nominal |
|--------------|------------|----------|------------|--------------|-------------|-----------------------|
| KYG773751063 | 08-mar-99 | Perpetua | Variable | 0,890 | n.d. | 21.857.500,00 |
| ES0143561001 | 27-feb-04 | Perpetua | Variable | 0,439 | n.d. | 1.609.900,00 |
| XS0267456084 | 20-sep-06 | Perpetua | Variable | 5,234 | 683,8 | 49.200.000,00 |
| ES0113860003 | 24-feb-09 | Perpetua | Variable | 2,689 | n.d. | 11.382.000,00 |
| ES0143561043 | 19-nov-09 | Perpetua | Variable | 7,750 | n.d. | 17.733.700,00 |
| | | | | | | 101.783.100,00 |

– Bonos Convertibles / Canjeables:

| ISIN | F. Emisión | F. Vto. | Tipo Cupón | Cupón Actual | Spread Imp. | Nominal |
|--------------|------------|-----------|------------|--------------|-------------|-----------------------|
| ES0313860290 | 21-jul-09 | 21-jul-13 | Variable | 4,705 | n.d. | 493.880.000,00 |
| ES0313860290 | 11-nov-10 | 10-nov-13 | Fijo | 7,750 | n.d. | 444.699.840,00 |
| | | | | | | 938.579.840,00 |

Como podremos observar, la mayoría de las emisiones en circulación de BANCSABADELL no cuentan con un mercado secundario activo que nos permita establecer de forma precisa los niveles de spreads crediticios que le son exigidos en los mercados mayoristas a una entidad como BANCSABADELL.

Sin embargo, entre las emisiones de renta fija en circulación de BANCSABADELL, encontraremos referencias de cotización para algunas emisiones de cédulas hipotecarias, para dos emisiones de deuda subordinada (con código ISIN ES0213860036 y ES0213860051) y para una referencia de participación preferente (XS0267456084).

Es por ello que, para completar el estudio, en el apartado quinto de este informe se efectuará un análisis de los mercados de deuda para diferentes tipologías de emisiones al objeto de establecer los niveles razonables de spreads crediticios que podrían ser exigibles a una entidad como BANCSABADELL para diferentes tipologías de deuda y especialmente para las emisiones de obligaciones subordinadas necesariamente convertibles objeto del presente informe.

3.- DESCRIPCIÓN DE LA OPERACIÓN DE RECOMPRA Y DE LA OFERTA PÚBLICA DE SUSCRIPCIÓN

A. Características las Obligaciones Subordinadas Necesariamente Convertibles en Acciones de BANCSABADELL I/2010 objeto de la Oferta de Recompra.

Las características de la emisión en circulación sobre las que se efectúa la oferta de recompra son las siguientes:

- Emisor: Banco de Sabadell, S.A. ("BANCSABADELL")
- Código ISIN: ES0313860290
- Rating del Emisor: Corto plazo: Moody's: n.d. | S&P: B | Fitch: B
Largo plazo: Moody's: Ba1 | S&P: BB | Fitch: BB+
- Rating de la Emisión: Moody's: B3
- Naturaleza de los Valores: Obligaciones Subordinadas Necesariamente Convertibles en Acciones de BANCSABADELL
- Divisa de la Emisión: EUR
- Importe Nominal: 444.699.840,00 Euros
- Número de Obligaciones: 88.939.968
- Nominal Unitario: 5,00 EUR
- Fecha de Emisión: 11 de noviembre de 2010
- Precio de Emisión: 78,4%
- Tipo de Interés: Fijo
- Cupón: Un 7,75% nominal anual.
En cada Fecha de Pago BANCSABADELL decidirá a su discreción el pago de ésta o la apertura de un Periodo de Conversión Voluntaria, de manera que los tenedores de estas emisiones no tendrán asegurada la percepción de la remuneración.
Además, la distribución de este cupón estará condicionada a la obtención de beneficio y reservas distribuibles suficientes y a las limitaciones impuestas por la normativa bancaria española sobre recursos propios.
Si en una determinada Fecha de Pago BANCSABADELL no pagara íntegramente la remuneración, éste no podrá tampoco pagar dividendos ni realizar otros repartos a sus accionistas, ni adquirir o amortizar acciones propias.
- Fechas de pago de los cupones: En el caso de acordarse, por trimestres vencidos, los días 11 de los meses de febrero, mayo, agosto y noviembre de cada año durante la completa vigencia de la Emisión.
- Base Cálculo Intereses: Act/Act

- Fecha de Vencimiento: 11 de noviembre de 2013
- Carácter Convertible de las Obligaciones: En ningún caso se prevé la posibilidad de amortización en efectivo de las Obligaciones, de manera que al vencimiento (ordinario o anticipado) de la Emisión los tenedores únicamente recibirán las Acciones de BANCSABADELL de acuerdo con la relación de conversión aplicable y nunca el reembolso en efectivo del nominal de las Obligaciones.
- Supuestos de Conversión Necesaria:
 - (i) En la fecha de vencimiento.
 - (ii) Por disolución y liquidación de BANCSABADELL.
 - (iii) Si se adoptan medidas encaminadas a una reducción de capital.
 - (iv) Si BANCSABADELL es declarado en concurso o se acuerda su intervención o la sustitución de sus órganos de administración o dirección.
- Supuestos de Conversión Voluntaria a opción del Tenedor: Los titulares de estas emisiones podrán optar por convertirlas de forma voluntaria dentro de los quince días naturales al primer día hábil anterior al 11 de noviembre de 2011 y 2012 ó cuando BANCSABADELL, en lugar de pagar la remuneración, opte por abrir un período de conversión.
- Relación de Conversión: La relación de Conversión quedará fijada en el número de acciones de BANCSABADELL resultante del cociente de dividir el valor nominal unitario de la emisión entre el precio de conversión.
- Precio de Conversión: 4,19 Euros por acción de BANCSABADELL
- Mercado de Cotización: Bolsa de Madrid a través del Mercado Electrónico de Renta Fija (MERF).
- Tenedores de la emisión: Público en general e inversores cualificados

Las Obligaciones Subordinadas Necesariamente Convertibles en Acciones de BANCSABADELL I/2010 fueron emitidas con motivo de su ofrecimiento en canje de acciones de Banco Guipuzcoano, S.A. en el marco de la Oferta Pública de Adquisición acordada por el Consejo de Administración del mes de junio de 2010.

Estas emisiones de Obligaciones Subordinadas Necesariamente Convertibles en Acciones de BANCSABADELL I/2010 no tienen garantías reales ni de terceros. El capital y los intereses de las mismas están garantizados por el total del patrimonio de BANCSABADELL.

Estas emisiones de BANCSABADELL bajo su Garantía se sitúan, a efectos de prelación de créditos:

- Por detrás de todos los acreedores comunes y subordinados de BANCSABADELL.

- Por detrás de las Participaciones Preferentes o valores equiparables que BANCSABADELL haya emitido (o garantizado) o pueda emitir (o garantizar).
- En el mismo orden ("*pari passu*") que las demás emisiones de valores convertibles en acciones de BANCSABADELL.
- Por delante de las acciones ordinarias de BANCSABADELL.

A partir del momento de su conversión las Obligaciones se situarán al mismo nivel que las Acciones, por detrás de todos los acreedores comunes y subordinados de BANCSABADELL y por detrás de las Participaciones Preferentes o valores equiparables que BANCSABADELL haya emitido (o garantizado) o pueda emitir (o garantizar).

B. Características de la Oferta Pública de Suscripción de Obligaciones Subordinadas Necesariamente Convertibles en Acciones de BANCSABADELL II/2013.

Las características de la oferta de nuevas Obligaciones Subordinadas Necesariamente Convertibles en Acciones de BANCSABADELL II/2013, dirigidas a los actuales tenedores de las emisiones de Obligaciones Subordinadas Necesariamente Convertibles en Acciones de BANCSABADELL I/2010 anteriormente descritas, es la siguiente:

- Emisor: Banco de Sabadell, S.A. ("BANCSABADELL")
- Rating del Emisor: Corto plazo: Moody's: n.d. | S&P: B | Fitch: B
Largo plazo: Moody's: Ba1 | S&P: BB | Fitch: BB+
- Rating de la Emisión: n.d.
- Naturaleza de los Valores: Obligaciones Subordinadas Necesariamente Convertibles en Acciones de BANCSABADELL
- Divisa de la Emisión: EUR
- Importe Nominal: Hasta 348.644.674,56 Euros
- Número de Obligaciones: Hasta 88.939.968
- Nominal Unitario: 3,92 EUR
- Período de Suscripción: Por determinar
- Fecha de Emisión: 31 de Enero de 2013
- Precio de Emisión: 100,00%
- Tipo de Interés: Fijo
- Cupón: Un 10,20% nominal anual.
En cada Fecha de Pago BANCSABADELL decidirá a su discreción el pago de ésta o la apertura de un Periodo de Conversión Voluntaria, de manera que los tenedores de estas emisiones no tendrán asegurada la percepción de la remuneración.
Además, la distribución de este cupón total o parcialmente estará condicionada a (a) la obtención de beneficio y reservas distribuibles suficientes, (b)

que no existan limitaciones impuestas por la normativa bancaria española o europea sobre recursos propios, (c) que el Consejo de Administración de BANCSABADELL, a su sola discreción, atendiendo a la solvencia, no decidiera declarar un supuesto de no remuneración o (d) que el Banco de España no exija la cancelación del pago atendiendo a la solvencia de BANCSABADELL, de acuerdo a la normativa aplicable.

Si en una determinada Fecha de Pago BANCSABADELL no pagara íntegramente la remuneración (excepto en los casos a, b, c ó d), éste podrá realizar pagos de dividendos o realizar otros repartos a sus accionistas.

- Fechas de pago de los cupones: En el caso de acordarse, por trimestres vencidos, los días 11 de los meses de febrero, mayo, agosto y noviembre de cada año durante la completa vigencia de la Emisión.
- Base Cálculo Intereses: 30/360
- Fecha de Vencimiento: 11 de noviembre de 2015
- Carácter Convertible de las Obligaciones: En ningún caso se prevé la posibilidad de amortización en efectivo de las Obligaciones, de manera que al vencimiento (ordinario o anticipado) de la Emisión los tenedores únicamente recibirán las Acciones de BANCSABADELL de acuerdo con la relación de conversión aplicable y nunca el reembolso en efectivo del nominal de las Obligaciones.
- Supuestos de Conversión Necesaria:
 - (i) En la fecha de vencimiento.
 - (ii) Por disolución y liquidación de BANCSABADELL.
 - (iii) Si se adoptan medidas encaminadas a una reducción de capital.
 - (iv) Si BANCSABADELL es declarado en concurso o se acuerda su intervención o la sustitución de sus órganos de administración o dirección.
 - (v) Por eventos de contingencia: (a) ratio de capital ordinario inferior al establecido por la European Banking Authority, (b) ratio de capital inferior al establecido en la Circular 4/2011 de 30 de noviembre del Banco de España o la que le sustituya ó (c) si disponiendo de un ratio de recurso propios (Tier 1) inferior al 6%, en base a la normativa aplicable, BANCSABADELL presente "pérdidas contables significativas".
 - (vi) Por eventos de viabilidad que sean determinados por el Banco de España o la autoridad competente nacional.

- Supuestos de Conversión Obligorio Total o Parcial a opción del Emisor: Dentro de los quince días naturales al primer día hábil anterior al 11 de mayo de 2014 y 2015, el Emisor, a su sola discreción, podrá decidir convertir obligatoriamente la totalidad o parte de la emisión.
- Supuestos de Conversión Voluntaria a opción del Tenedor: Los titulares de estas emisiones podrán optar por convertirlas de forma voluntaria dentro de los quince días naturales al primer día hábil anterior al 11 de noviembre de 2013 y semestralmente desde entonces.
- Relación de Conversión: La relación de Conversión quedará fijada en el número de acciones de BANCSABADELL resultante del cociente de dividir el valor nominal unitario de la emisión entre el precio de conversión.
- Precio de Conversión: 3,285 Euros por acción de BANCSABADELL
- Mercado de Cotización: Bolsa de Madrid a través del Mercado Electrónico de Renta Fija (MERF).
- Colectivo a los que se dirige la emisión: Actuales tenedores de la emisión de Obligaciones Subordinadas Necesariamente Convertibles en Acciones de BANCSABADELL I/2010 (ES0313860290)

Estas emisiones de Obligaciones Subordinadas Necesariamente Convertibles en Acciones de BANCSABADELL II/2013 no tienen garantías reales ni de terceros. El capital y los intereses de las mismas están garantizados por el total del patrimonio de BANCSABADELL.

Estas emisiones de BANCSABADELL bajo su Garantía se sitúan, a efectos de prelación de créditos:

- Por detrás de todos los acreedores comunes y subordinados de BANCSABADELL.
- Por detrás de las Participaciones Preferentes o valores equiparables que BANCSABADELL haya emitido (o garantizado) o pueda emitir (o garantizar).
- En el mismo orden ("*pari passu*") que las demás emisiones de valores convertibles en acciones de BANCSABADELL.
- Por delante de las acciones ordinarias de BANCSABADELL.

A partir del momento de su conversión las Obligaciones se situarán al mismo nivel que las Acciones, por detrás de todos los acreedores comunes y subordinados de BANCSABADELL y por detrás de las Participaciones Preferentes o valores equiparables que BANCSABADELL haya emitido (o garantizado) o pueda emitir (o garantizar).

C. Descripción de la Oferta de Recompra y de la Oferta Pública de Suscripción de las Obligaciones Subordinadas Necesariamente Convertibles en Acciones de BANCSABADELL II/2013.

La oferta de recompra dirigida a los actuales tenedores de las Obligaciones Subordinadas Necesariamente Convertibles en Acciones de BANCSABADELL I/2010 está vinculada a la suscripción de una nueva emisión de Obligaciones Subordinadas Necesariamente Convertibles en Acciones de BANCSABADELL II/2013, cuyas principales elementos diferenciadores son los siguientes:

| | Obligación I/2010 | Nueva Obligación II/2013 |
|---|--|---|
| Emisor: | Banco de Sabadell, S.A. ("BANCSABADELL") | |
| Rating de la Emisión: | Moody's: B3 | n.d. |
| Naturaleza de los Valores: | Obligaciones Subordinadas Necesariamente Convertibles en Acciones de BANCSABADELL | |
| Nominal: | 444.699.840,00 Euros | Hasta 348.644.674,56 Euros |
| Número de Obligaciones: | 88.939.968 Obligaciones | Hasta 88.939.968 Obligaciones |
| Nominal Unitario: | 5,00 Euros | 3,92 Euros |
| Precio Compra / Precio Emisión: | 78,40% | 100% (a la par) |
| Tipo de Interés (Remuneración): | 7,75% | 10,20% |
| Discrecionalidad en el Pago de la Remuneración: | Los tenedores de estas emisiones no tendrán asegurada la percepción de la remuneración. Los importes no pagados no serán acumulados | |
| Condicionalidad Pago Remuneración: | A la obtención de Beneficio Distribuible suficiente y a las limitaciones impuestas por la normativa bancaria española sobre recursos propios | Se debe cumplir las cuatro condiciones siguientes: (a) Obtención de beneficio y reservas distribuibles suficientes, (b) que no existan limitaciones impuestas por la normativa sobre recursos propios, (c) que el Consejo de Administración, a su sola discreción, no decidiera declarar un supuesto de no remuneración o (d) que el Banco de España no exija la cancelación del pago |
| Limitación Pagos Dividendos: | Si. BANCSABADELL no pagará dividendos en el caso de no pagar la remuneración | Sin limitación. Salvo que se den simultáneamente las cuatro condiciones anteriores |
| Fechas Pago Remuneración: | En el caso de acordarse, por trimestres vencidos, los días 21 de los meses de enero, abril, julio y octubre de cada año | |
| Fecha de Vencimiento: | 11 de noviembre de 2013 | 11 de noviembre de 2015 |
| Carácter Convertible: | Al vencimiento de la Emisión los tenedores únicamente recibirán Acciones de BANCSABADELL | |
| Supuestos de Conversión Necesaria: | (i) En la fecha de vencimiento. (ii) Por disolución y liquidación del Emisor. (iii) Si se adoptan medidas encaminadas a una reducción de capital. (iv) Si BANCSABADELL es declarado en concurso o se acuerda su intervención o la sustitución de sus órganos de administración o dirección | |
| Supuestos de Conversión Necesaria por Contingencia: | No incorporado | (a) Ratio de capital ordinario inferior al establecido por EBA, (b) ratio de capital inferior al establecido por BdE (c) por "pérdidas contables" |

| | | |
|--|--|--|
| Supuestos de Conversión Necesaria por Viabilidad: | No incorporado | significativas" Determinados por el BdE o la autoridad competente |
| Supuestos de Conversión Obligatorio Total o Parcial a opción del Emisor: | Sin opciones de cancelación para el Emisor | 11 de mayo de 2014 y 2015 |
| Supuestos de Conversión Voluntaria a opción del Tenedor: | 11 de noviembre de 2011 y 2012 ó cuando BANCSABADELL opte por abrir un período de conversión | 11 de noviembre de 2013 y semestralmente desde entonces |
| Precio de Conversión: | 4,19 Euros por acción de BANCSABADELL | 3,285 Euros por acción de BANCSABADELL |
| Ratio de Conversión: | 1,1933174 Acciones de BANCSABADELL | 1,1933174 Acciones de BANCSABADELL |
| Mercado de Cotización: | Bolsa de Madrid (MERF) | |

Las condiciones de suscripción de la nueva emisión de Obligaciones Subordinadas Necesariamente Convertibles en Acciones de BANCSABADELL II/2013 se establecen para que la recompra de las Obligaciones Subordinadas Necesariamente Convertibles en Acciones de BANCSABADELL I/2010 sean fiscalmente neutras.

Las principales diferencias entre ambas emisiones se corresponden por un lado con la incorporación de las directrices establecidas por el EBA:

- Incorporación de eventos de contingencia y viabilidad para los supuestos de conversión obligatoria total.
- No limitar el pago de dividendos o realizar cualesquiera otros repartos a sus acciones ordinarias, en el caso de que no se produzcan simultáneamente las condiciones de pago de la remuneración.

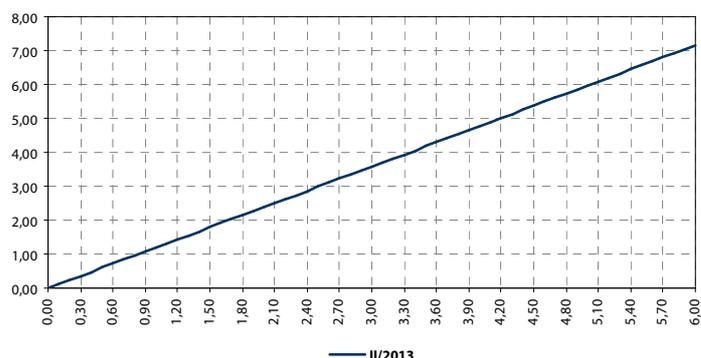
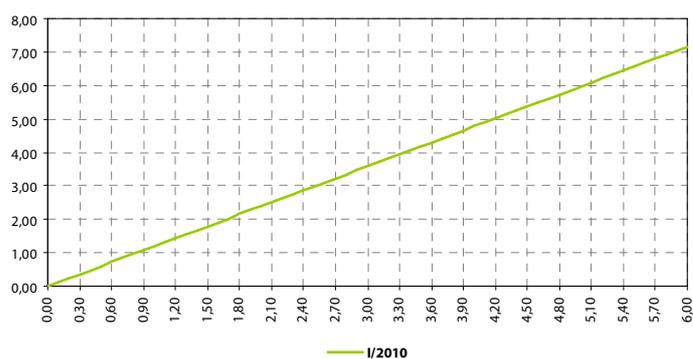
Por otro lado, las diferencias más relevantes se fijan en los siguientes ámbitos:

- El valor nominal pasa a ser del 3,92 euros por obligación al objeto de ajustar el valor de la nueva emisión (valor de recompra) al valor de mercado de las Obligaciones Subordinadas Necesariamente Convertibles en Acciones de BANCSABADELL I/2010 en el momento de su entrega en canje por las acciones de Banco Guipuzcoano, S.A. (por importe del 78,40%).
- El tipo de interés pasa a ser en términos equivalente del 8.00% nominal anual (10,20% sobre un valor nominal de 3,92 euros = 8,00% sobre un valor nominal de 5,00 euros). Lo que supone incrementar el cupón en 25 puntos básicos.
- El precio de conversión pasa de 4,19 euros de la emisión I/2010 a 3,285 euros en la nueva emisión al objeto de mantener la equivalencia en términos de ratio de conversión (un valor nominal de 3,92 euros por obligación sobre 3,285 euros por acción = un valor nominal de 5,00 euros por obligación sobre 4,19 euros por acción).
- La fecha de vencimiento de la emisión se prorroga en dos años, hasta el 11 de noviembre de 2015.
- Si BANCSABADELL adopta la decisión de suspender el pago de la retribución, no se abre un período de canje voluntario (en la emisión objeto de recompra).

- Se incrementan las ventanas de liquidez del tenedor al incorporarse más opciones de cancelabilidad para el inversor (semestrales frente a anuales).
- Se incorporan opciones anuales de cancelabilidad para el Emisor a partir del 11 de mayo del 2014.

A efectos ilustrativos, en la tabla y gráficos siguientes recogemos los importes que obtendrían los tenedores de estas obligaciones (I/2010 y II/2013) en el momento de que se produjese la conversión en acciones de BANCSABADELL en función del nivel de cotización que tuviera en la fecha de conversión correspondiente:

| | I/2010 | II/2013 |
|--------------------------------|-----------------------------|-----------------------------|
| Nominal: | 5,00 € | 3,92 € |
| Precio Conversión: | 4,190 € | 3,285 € |
| Ratio Conversión: | 1,1933174 | 1,1933174 |
| Cotización BANCSABADELL | Resultado Conversión | Resultado Conversión |
| 0,00 | 0,000 € | 0,000 € |
| 0,25 | 0,298 € | 0,298 € |
| 0,50 | 0,597 € | 0,597 € |
| 0,75 | 0,895 € | 0,895 € |
| 1,00 | 1,193 € | 1,193 € |
| 1,25 | 1,492 € | 1,492 € |
| 1,50 | 1,790 € | 1,790 € |
| 1,75 | 2,088 € | 2,088 € |
| 2,00 | 2,387 € | 2,387 € |
| 2,25 | 2,685 € | 2,685 € |
| 2,50 | 2,983 € | 2,983 € |
| 2,75 | 3,282 € | 3,282 € |
| 3,00 | 3,580 € | 3,580 € |
| 3,25 | 3,878 € | 3,878 € |
| 3,285 | 3,920 € | 3,920 € |
| 3,50 | 4,177 € | 4,177 € |
| 3,75 | 4,475 € | 4,475 € |
| 4,00 | 4,773 € | 4,773 € |
| 4,190 | 5,000 € | 5,000 € |
| 4,25 | 5,072 € | 5,072 € |
| 4,50 | 5,370 € | 5,370 € |
| 4,75 | 5,668 € | 5,668 € |
| 5,00 | 5,967 € | 5,967 € |
| 5,25 | 6,265 € | 6,265 € |



Como se puede observar el valor de conversión que se obtendría en ambas emisiones son equivalentes.

4.- PRINCIPALES FACTORES DE RIESGO

El objetivo de este apartado es definir los riesgos a los que quedarán expuestos los inversores de las emisiones objeto de recompra en el caso de que acepten la oferta de suscripción de las nuevas emisiones de Obligaciones Subordinadas Necesariamente Convertibles en Acciones de BANCSABADELL II/2013 propuesta.

A. Riesgos Específicos del Entorno de Negocio de BANCSABADELL.

Los principales factores de riesgo que puedan afectar al entorno en los que BANCSABADELL desarrolla su actividad principal de negocio son los siguientes:

- **Riesgo por la exposición al Reino de España:** como consecuencia de que prácticamente la totalidad del negocio de BANCSABADELL se desarrolla dentro del territorio español, la situación económica de España afectará de forma directa a la evolución del negocio de BANCSABADELL.

De la misma forma, la pérdida de confianza en la economía española y en su sistema financiero ó la rebaja en la calificación crediticia de España, repercutirían negativamente en los intereses de BANCSABADELL.

- **Riesgo de acontecimientos de fuerza mayor:** como desastres naturales, terrorismo, revueltas sociales o cualquier otro acontecimiento extraordinario que pudiera afectar de manera negativa a los intereses de BANCSABADELL.
- **Riesgo de crédito:** por las posibles pérdidas financieras derivadas del incumplimiento total o parcial de las obligaciones por parte de los acreditados por BANCSABADELL y que puedan provocar el impago de los préstamos concedidos.
- **Riesgo de mercado:** riesgo de pérdida potencial del valor de los instrumentos financieros con los que opera BANCSABADELL en los mercados, tales como tipos de cambio, tipos de interés, riesgo de precio de determinados activos o pasivos, así como los riesgos de liquidez de los instrumentos, riesgos de modelos y de contrapartida.
- **Riesgo de liquidez:** riesgo de falta de recursos a precios razonables que permitan atender los compromisos de BANCSABADELL y financiar el crecimiento de su actividad inversora.
- **Riesgo de rebaja de rating:** una rebaja de la calificación de rating de BANCSABADELL podría conllevar entre otras cosas el encarecimiento de las condiciones de financiación de BANCSABADELL.
- **Riesgo operacional:** pérdidas que puedan ocasionarse como consecuencia de una falta de adecuación o de un fallo de los procesos, del personal o de los sistemas internos de BANCSABADELL.

- **Cambios en los marcos normativos:** al desarrollar una actividad sujeta a regulación, BANCSABADELL está expuesta a los requerimientos exigidos en términos de capital y recursos propios, que pueden, en consecuencia, afectar a su actividad.

Este tipo de riesgos, inherente en un emisor como BANCSABADELL, estaba también latente en las emisiones objeto de recompra, por lo que los actuales tenedores de las emisiones no incurrirían en un mayor riesgo en el caso de que aceptasen la operación propuesta.

B. Riesgos Específicos de las Obligaciones Subordinadas Necesariamente Convertibles en Acciones de BANCSABADELL II/2013.

Al margen de los riesgos que podrían afectar a los intereses de los inversores como consecuencia del periodo de aceptación de la oferta o de la posibilidad de revocación de la oferta por parte del emisor, los principales factores de riesgo que puedan afectar a un inversor que haya acudido a la oferta de recompra de las emisiones y de suscripción de las nuevas Obligaciones Subordinadas Necesariamente Convertibles en Acciones de BANCSABADELL II/2013 son los siguientes:

- **Riesgo de Mercado:**

Las emisiones se verán afectadas, a lo largo de toda la vida del instrumento, a cambios en su valor de mercado como consecuencia de las variaciones de alguna de las siguientes variables de mercado:

- **Spread crediticio** que el propio mercado asigne a este tipo de emisiones de BANCSABADELL. Si el mercado asigna un mayor riesgo crediticio a las emisiones de BANCSABADELL, el valor de mercado de este tipo de emisiones será menor. Si por el contrario, el riesgo crediticio de BANCSABADELL mejora, el valor de mercado de este tipo de emisiones será mayor. Esta variable afectaría de igual forma a las emisiones objeto de recompra, como a las nuevas emisiones a suscribir.
- **Tipos de interés**, si las curvas de tipos de interés son mayores, el valor de mercado de este tipo de emisiones será menor. Si por el contrario, las curvas de tipos de interés son menores, el valor de mercado de este tipo de emisiones será mayor. Esta variable también afectaría de igual forma a las emisiones objeto de la oferta de recompra, como a las nuevas emisiones a emitir.
- **Cotización de las acciones de BANCSABADELL**, este es el riesgo principal al que se encuentran expuestas las Obligaciones Subordinadas Necesariamente Convertibles en Acciones de BANCSABADELL. En ambas emisiones el precio de conversión está establecido en un nivel de 4,18 Euros por acción, en

consecuencia, variaciones en la cotización de las acciones de BANCSABADELL provocarán variaciones en el mismo sentido en este tipo de emisiones. Si en la fecha de conversión, la cotización de las acciones de BANCSABADELL es inferior al precio de conversión, el valor de mercado será inferior al valor nominal invertido.

→ **Dividendos pagados por las acciones de BANCSABADELL.** A pesar de la existencia de cláusulas antidilución que permiten ajustar el precio de canje de estas emisiones ante determinados supuestos (ej. distribución de dividendos extraordinarios, reparto de activos, distribución de acciones liberadas con cargo a reservas o dividendos, etc.) recogidos en el folleto de emisión. En el caso de que se aprobasen incrementos en la distribución ordinaria de dividendos de las acciones de BANCSABADELL superiores a las previstas, el valor de mercado de este tipo de instrumentos será menor.

▪ **Riesgo de Variaciones en la Calidad Crediticia:**

Habitualmente, la medición del riesgo de crédito de un emisor se basa en las calificaciones de "rating crediticio" otorgadas por diferentes "agencias de rating".

Dado que, en esencia, el rating constituye una opinión de la agencia de calificación sobre la capacidad del pago de su deuda por un emisor, y que dicha opinión suele ser utilizada para determinar la bondad de una inversión, posibles cambios en las opiniones de la calificación crediticia de BANCSABADELL pueden influir en la percepción que haga el mercado del spread crediticio del emisor, por lo que una rebaja de la misma podría afectar de forma negativa a la cotización de este tipo de emisiones.

Esta variable afectaría de igual forma a las emisiones objeto de recompra, como a las nuevas emisiones a emitir.

▪ **Riesgo de Liquidez:**

A pesar de que estas emisiones serán admitidas a negociación en el Mercado Electrónico de Renta Fija (MERF), no queda completamente asegurada la existencia de un mercado secundario líquido sobre las mismas, lo que puede dificultar su venta por aquellos inversores que quieran desinvertir en un momento determinado.

En cualquier caso, en nuestra opinión, consideramos que estas operaciones no empeoran la situación de liquidez de los actuales inversores, de acudir a ellas, ya que la nueva emisión incorpora opciones de conversión voluntaria semestrales a partir de julio de 2013, cuando en la emisión a recomprar estas "ventanas de salida" estaban establecidas de forma anual.

- **Otros Riesgos:**

- **Conversión Obligatoria en Acciones de BANCSABADELL:** en ningún caso se prevé la posibilidad de amortización en efectivo de las Obligaciones Subordinadas Necesariamente Convertibles, de manera que en las fechas de conversión obligatorias de la Emisión los suscriptores únicamente recibirán las Acciones de acuerdo con la relación de conversión aplicable y nunca el reembolso en efectivo del nominal de las Obligaciones.
- **Riesgo de no percepción de remuneraciones:** tal y como se ha recogido anteriormente, existen diferencias entre las emisiones nuevas y las emisiones objeto de recompra al establecerse que si BANCSABADELL optara discrecionalmente por no pagar la totalidad o parte de los intereses devengados a una fecha de pago de los cupones, no quedaría obligado a suspender el pago de los dividendos a los accionistas de BANCSABADELL. Esta circunstancia incorpora un mayor riesgo a los nuevas emisiones sobre las emisiones objeto de recompra.

En cualquier caso, para ambas emisiones los intereses no serán acumulativos, por lo que aquellos intereses que BANCSABADELL decidiera no pagar, de conformidad con lo establecido anteriormente, quedarán totalmente cancelados.

5.- ANÁLISIS DE LA SITUACIÓN DE MERCADO

A. Tipos de Emisiones.

Las entidades de crédito emiten valores de renta fija de diferentes características.

Según el plazo de vencimiento y la tipología de emisión, suelen clasificarse en:

- Pagarés: son valores cupón cero emitidos al descuento. Son activos con rendimiento implícito, por lo que la rentabilidad del mismo se obtiene por la diferencia entre el precio de recompra y el valor nominal del mismo. Son activos de corto plazo, y se suelen emitir a 3, 6, 9, 12 y 18 meses.
- Bonos simples: son valores emitidos normalmente con cupón explícito a plazos comprendidos entre los 2 y 5 años. Dicho cupón puede ser fijo o flotante (ligado a la evolución de un índice) y el emisor, se compromete a vencimiento a devolver el valor nominal del mismo.
- Obligaciones: son emisiones con características análogas a los bonos simples, pero vencimientos a plazos superiores.

Otros valores de renta fija son:

- Los Títulos Hipotecarios, que a su vez, se clasifican en:
 - Cédulas Hipotecarias: tienen como garantía especial la cartera de créditos hipotecarios de la entidad. Dichos activos pueden ser emitidos exclusivamente por Bancos, Cajas o Cooperativas de Crédito.
 - Bonos Hipotecarios: la garantía afecta sólo a los créditos hipotecarios específicamente relacionados, por escritura, con la emisión de dichos bonos.
 - Participaciones Hipotecarias: permiten participar en créditos hipotecarios concretos, asumiendo su riesgo de impago.
- Cédulas territoriales: instrumentos similares a las cédulas hipotecarias. Son valores de renta fija emitidos por las entidades de crédito, cuyo capital e intereses están garantizados por los préstamos y créditos concedidos por el emisor a las Administraciones públicas y organismos públicos.
- Deuda Subordinada Simple (Lower Tier II): la estructura económica de las obligaciones subordinadas es idéntica a de las obligaciones simples, la diferencia reside en su situación jurídica en caso de quiebra o procedimiento concursal del emisor. En aplicación de las reglas de prelación de créditos, las obligaciones subordinadas se sitúan detrás de los acreedores comunes.

Este tipo de emisiones computan como recursos propios al calcular el ratio de solvencia exigido por el Banco de España. De lo anterior cabe deducir que la deuda subordinada debe tener una rentabilidad mayor que la deuda simple emitida por la misma entidad y al mismo plazo.

- Deuda Subordinada Especial (Upper Tier II): la deuda subordinada especial presenta características diferentes de las anteriores. En primer lugar, pueden llegar a ser perpetuas (la entidad no está obligada a rembolsar nunca su principal). En segundo lugar, se prevé el diferimiento del pago de intereses en caso de pérdidas de la entidad. Por último, el inversor podría llegar a perder hasta el 100% del importe invertido, así como los intereses devengados y no pagados, si la entidad necesitara absorber pérdidas, una vez agotadas las reservas y los recursos asimilables al capital (como por ejemplo las participaciones preferentes).

En cuanto a la aplicación de las reglas de prelación de créditos, bajo un supuesto de procedimiento concursal o quiebra, las obligaciones subordinadas especiales se situarán detrás de las deudas subordinadas no calificadas como especiales, y delante de las participaciones preferentes.

- Participaciones Preferentes: emisiones subordinadas no acumulativas de carácter perpetuo (normalmente, incorporan un derecho de cancelación anticipada por parte del emisor). En caso de pérdidas de la Entidad no deberán proceder al pago de los intereses. El inversor podría llegar a perder hasta el 100% del importe invertido si la entidad necesitara absorber pérdidas, una vez agotadas las reservas en caso de liquidación o disolución del emisor.

El pasado 12 de septiembre de 2010, el Comité de Supervisión Bancaria de Basilea publicó los principios básicos que regirán las nuevas normas de juego en cuanto a exigencias de solvencia y liquidez en el sector bancario durante los próximos años. Acuerdos que se han dado a conocer como Basilea III. En este nuevo marco, para que este tipo de emisiones puedan computarse como recursos propios además de emitirse a perpetuidad, sus pagos únicamente se harán efectivos en caso de la existencia de beneficios (capacidad de absorción de pérdidas) y se limitarán las opciones de rescate anticipado por parte del emisor, de forma que se pueda considerar estable y evitar arbitrajes regulatorios.

En cuanto a la aplicación de las reglas de prelación de créditos, bajo un supuesto de procedimiento concursal o quiebra, las participaciones preferentes se situarán a la cola de los acreedores, aunque por encima de los bonos convertibles y/o canjeables y las acciones.

- Bonos convertibles y/o canjeables: confieren a sus tenedores el derecho a cambiarlos por acciones de la empresa en una fecha determinada. Pagan intereses mediante cupones periódicos hasta una fecha de conversión o de canje. Llegada esta fecha, si la conversión fuese voluntarias, el tenedor tiene la opción de:

- Efectuar la conversión o canje, y recibir a cambio un cierto número de acciones por cada bono u obligación.
- Mantener las obligaciones hasta la siguiente fecha de conversión o hasta su vencimiento.

Si la conversión fuese obligatoria, el tenedor se verá obligado siempre a convertir en acciones.

Canje y conversión son operaciones diferentes. En el canje, los bonos se cambian por acciones de la autocartera de la empresa. En la conversión, por acciones de nueva emisión.

B. Procedimiento Establecido para la Determinación de las Condiciones de la Operación de Recompra y Emisión propuesta por BANCSABADELL.

Al objeto de verificar si las condiciones existentes en los mercados mayoristas de renta fija permiten considerar que las condiciones propuestas en la operación de recompra de las Obligaciones Subordinadas Necesariamente Convertibles en Acciones de BANCSABADELL I/2010, vinculada a la suscripción de una nueva emisión de Obligaciones Subordinadas Necesariamente Convertibles en Acciones de BANCSABADELL II/2013, otorgan una mejora objetiva para sus inversores, se ha establecido el siguiente procedimiento:

1. Determinar los Mercados de Referencia:

- Objetivo: poder establecer la existencia de un mercado que nos refleje de forma directa la situación para un emisor como BANCSABADELL para sus emisiones de deuda (en especial para las obligaciones subordinadas necesariamente convertibles). En su defecto, detectar los mercados en los que es posible obtener referencias de niveles de spreads crediticios en base a emisores comparables.
- Situación Actual:
 - a. BANCSABADELL no ha efectuado emisiones recientes de deuda dirigidas a los mercados institucionales o minoristas (exceptuando emisiones de pagarés o emisiones dirigidas a operaciones similares a las del objeto del presente informe).
 - b. La emisión de BANCSABADELL objeto de recompra no cotiza en un mercado secundario razonablemente líquido, aunque los niveles observados podrían utilizarse como indicación. Sí que es posible observar cotizaciones para emisiones de otras referencias de deuda de BANCSABADELL de mejor prelación de crédito que podrán utilizarse como niveles de referencia.

- Mercados de Referencia:
 - a. Mercado secundario para emisiones de cédulas hipotecarias, y subordinados sobre emisores de BANCSABADELL.
 - b. Mercado secundario para emisiones de cédulas hipotecarias, bonos simples, subordinados y participaciones preferentes sobre emisores comparables.
 - c. La escasa actividad de emisiones nuevas dirigidas a los mercados mayoristas, a lo largo del año 2012, desaconsejan la utilización del mercado primario como referencia.

2. Emisores Comparables:

- Objetivo: cuando no sea posible encontrar referencias de deuda de BANCSABADELL en los mercados de referencia anteriormente designados, identificar entidades que sean comparables a un emisor como BANCSABADELL en base a criterios como país, sector y solvencia.
- Entidades Comparables:
 - a. Utilizaremos las referencias de deuda de emisores como Banco Santander ó BBVA como punto base o "floor" de referencia para la estimación de los niveles de las emisiones de BANCSABADELL.
 - b. Utilizaremos las referencias de deuda de emisores como Bankinter, Banco Popular ó KutxaBank (entidades con similar calificación crediticia que BANCSABADELL) como referencias para la estimación de los niveles de las emisiones de BANCSABADELL.

3. Pendiente de la Curva de Spreads Crediticios:

- Objetivo: poder determinar los diferenciales existentes entre diferentes plazos de una misma curva de spreads crediticios de un determinado emisor.
- Situación Actual: es posible construir curvas de spreads crediticios a partir de los niveles de cotización observados sobre referencias de cédulas hipotecarias para diferentes emisores que, a la fecha de elaboración del presente informe, se observaban como una de las referencias de deuda más líquidas.
- Criterio Utilizado: se utilizarán las referencias de las curvas de cédulas hipotecarias de BANCSABADELL para determinar la pendiente de las curvas del resto de tipologías de emisiones.

4. Determinar el Valor Razonable de las Operaciones de Recompra y OPS:

- Objetivo: establecer el valor razonable para cada una de las emisiones implicadas en esta operación, en base a los niveles de cotización de las acciones de BANCSABADELL y de los spreads crediticios que se estimen razonables para las emisiones de Obligaciones Subordinadas Necesariamente Convertibles en Acciones de BANCSABADELL.

- Criterio Utilizado: el valor razonable de la emisión de Obligaciones Subordinadas Necesariamente Convertibles en Acciones de BANCSABADELL I/2010 objeto de recompra y el valor razonable de la nueva emisión de Obligaciones Subordinadas Necesariamente Convertibles en Acciones de BANCSABADELL II/2013 se estimarán, en base a las características específicas de cada una de estas emisiones, a la fecha prevista de ejecución de la operación (31 de Enero de 2013) en base al modelo de valoración recogido en el Anexo 1 y a los datos de mercado del día 23 de Noviembre del 2012 (ver Anexo 2).

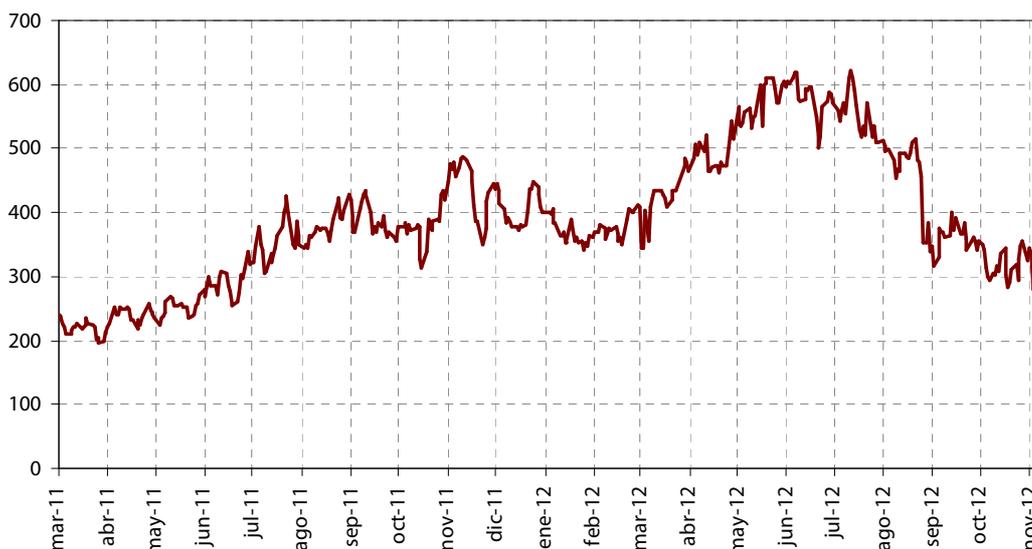
Para la estimación de la mejora objetiva, se comparará el valor razonable estimado de esta forma para la nueva emisión con respecto al valor razonable (excluyendo el importe del cupón devengado) de la emisión a recomprar.

En los apartados siguientes se recogerán los resultados obtenidos al aplicar estos procedimientos y se determinará si con dicha operación existe una mejora objetiva que pueda favorecer a los intereses de los inversores.

C. Mercados de Deuda.

Durante el año 2012 la situación de los mercados financieros ha estado marcada por un alto grado de inestabilidad y por incrementos de la prima de riesgo de España (ver Gráfico 3). Sin embargo, en los últimos cuatro meses la situación ha mejorado considerablemente como consecuencia de las medidas adoptadas en el marco de la Unión Europea.

Gráfico 3: Prima de Riesgo de España (medida a partir del CDS a 5 años de España)



Los mercados de deuda corporativa para entidades financieras españolas, aunque han mejorado en términos de spreads crediticios, en su mayoría continúan sin poder dirigirse a los segmentos mayoristas del mercado y sus emisiones en circulación siguen constatando una falta considerable de liquidez.

Como consecuencia de la mejora de la situación de crisis de confianza, la mayoría de los mercados de deuda han experimentado estos últimos cuatro meses un decremento de sus spreads crediticios, pero sigue observándose una segmentación del propio mercado en función del riesgo país al cual esta expuesto cada uno de los emisores y a la situación de solvencia de los mismos (en base a los requerimientos EBA y a la reciente petición de rescate sobre el sistema financiero español).

Para iniciar nuestro análisis, en base a los procedimientos anteriormente comentados, en primer lugar analizaremos los niveles observados en mercado para las emisiones de cédulas hipotecarias de las principales entidades financieras españolas.

Este tipo de referencias, son las que tienen un grado de prelación mayor, pero en general disponen de mayor liquidez que la del resto de emisiones, por lo que nos permiten efectuar estimaciones sobre la pendiente de las curvas de crédito y observar rangos en los que un emisor como BANCSABADELL debería situarse.

Como se puede observar en el cuadro 5, en términos medios, los spreads crediticios de las cédulas hipotecarias de BANCSABADELL (rating A3 por Moody's) se sitúan entre los 310 y los 425 puntos básicos para plazos de 2 a 10 años. Estos niveles serían similares a los observados para las referencias de cédulas hipotecarias emitidas por entidades como Bankinter, Banco Popular ó KutxaBank.

Cuadro 5: Principales Emisiones de Cédulas Hipotecarias 23/11/2012

| ISIN | Emisor | Rating Emisión | Fecha Vencimiento | Spread Implícito | TIR | Spread Treasury |
|---------------------|-----------------------|----------------|-------------------|------------------|--------------|-----------------|
| ES0413860182 | Banco Sabadell | A3 | 20/01/2014 | 270,6 | 3,119 | 37,29 pb |
| ES0414400079 | CAM | Baa1 | 22/10/2014 | 547,0 | 6,089 | 305,98 pb |
| ES0413860034 | Banco Sabadell | A3 | 19/01/2016 | 346,1 | 4,121 | 41,95 pb |
| ES0413900251 | Banco Santander | A3/A/ | 21/06/2016 | 254,7 | 3,233 | -72,81 pb |
| ES0414950560 | BANKIA | Baa1//BBB+ | 29/06/2016 | 555,6 | 6,386 | 241,31 pb |
| ES0413900145 | Banco Santander | A3/A/ | 09/01/2017 | 225,4 | 3,041 | -122,72 pb |
| ES0413211345 | BBVA | A3 | 18/01/2017 | 257,8 | 3,382 | -89,97 pb |
| ES0413860067 | Banco Sabadell | A3 | 24/01/2017 | 374,3 | 4,597 | 30,54 pb |
| ES0414970295 | CAIXABANK | A3/AA- | 26/01/2017 | 307,5 | 3,900 | -39,42 pb |
| ES0413679178 | BANKINTER | A3/A | 22/03/2017 | 314,0 | 3,997 | -35,90 pb |
| ES0413900210 | Banco Santander | A3/A/ | 06/04/2017 | 233,1 | 3,167 | -120,46 pb |
| ES0414840308 | CatalunyaBanc | Ba1/BBB+ | 29/06/2017 | 629,8 | 7,380 | 291,67 pb |
| ES0413790074 | Banco Popular | A3/AA-/A | 09/04/2018 | 382,1 | 4,929 | 27,22 pb |
| ES0414950651 | BANKIA | Baa1//BBB+ | 25/05/2018 | 568,7 | 6,932 | 224,56 pb |
| ES0414970196 | CAIXABANK | A3/AA- | 31/10/2018 | 330,5 | 4,513 | -27,22 pb |
| ES0414843146 | Ncg Banco | Ba1 | 23/01/2019 | 518,6 | 6,545 | 170,95 pb |
| ES0414970402 | CAIXABANK | A3/AA- | 04/06/2019 | 336,1 | 4,684 | -23,29 pb |
| ES0414950693 | BANKIA | Baa1//BBB+ | 28/06/2019 | 544,1 | 6,897 | 196,57 pb |
| ES0413900087 | Banco Santander | A3/A/ | 07/04/2020 | 246,8 | 3,918 | -125,79 pb |
| ES0413211105 | BBVA | A3 | 07/10/2020 | 264,4 | 4,196 | -120,20 pb |
| ES0414970246 | CAIXABANK | A3/AA- | 18/01/2021 | 349,4 | 5,136 | -36,64 pb |
| ES0413211121 | BBVA | A3 | 24/01/2021 | 272,0 | 4,326 | -118,14 pb |
| ES0414950685 | BANKIA | Baa1//BBB+ | 26/04/2022 | 508,5 | 7,018 | 125,58 pb |
| ES0414970204 | CAIXABANK | A3/AA- | 17/02/2025 | 352,2 | 5,673 | -42,78 pb |
| ES0413211071 | BBVA | A3 | 25/02/2025 | 267,9 | 4,787 | -131,61 pb |
| ES0413900160 | Banco Santander | A3/A/ | 04/05/2027 | 239,6 | 4,708 | -157,43 pb |

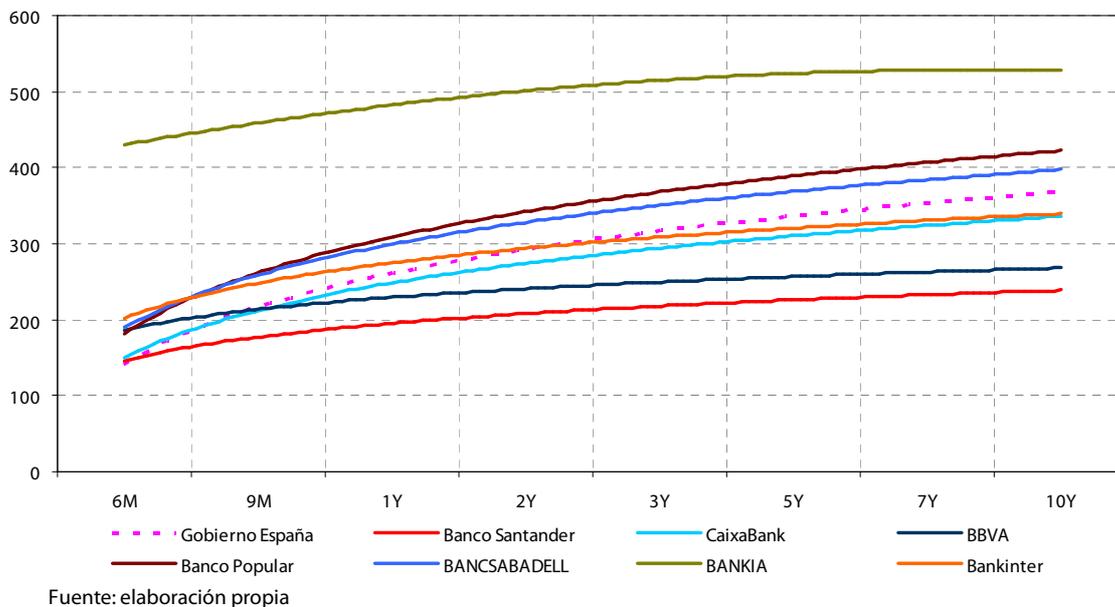
Spread Implícito: diferencial sobre la curva de tipos de interés ("Z-Spread")

Spread Treasury: diferencial entre la rentabilidad de la emisión y la de las emisiones del Estado Español

Fuente: Elaboración Propia

En el gráfico siguiente, recogemos la estructura de las curvas de cédulas hipotecarias para las principales entidades financieras españolas, así como para las referencias de deuda pública española utilizadas para estimar el diferencial de rentabilidad de cada una de las emisiones analizadas.

Gráfico 4: Curvas de Spread Cédulas Hipotecarias a 23/11/2012



Para continuar con nuestro análisis, observamos también los niveles en los que cotizan las referencias que disponen de un mayor grado de liquidez de deuda simple emitidas por diferentes entidades españolas:

Cuadro 6: Emisiones de Bonos Simples en Mercado Secundario Español a 23/11/2012

| ISIN | Emisor | Rating Emisor | Fecha Vencimiento | Spread Implícito | TIR | Spread Treasury |
|--------------|-----------------|---------------|-------------------|------------------|--------|-----------------|
| XS0250172003 | BBVA | Baa3/BBB/BBB- | 22/04/2013 | 208,0 | 2,154 | 23,76 pb |
| ES0215474216 | CEISS | B3 | 17/05/2013 | 1223,7 | 13,128 | 1017,65 pb |
| ES0214977128 | BANKIA | Ba2/BBB/BB | 26/05/2013 | 745,5 | 7,697 | 667,60 pb |
| XS0755611729 | Banco Popular | Ba1/BB+/BB | 16/09/2013 | 556,7 | 6,062 | 369,45 pb |
| XS0541340021 | Banco Santander | Baa2/BBB+/BBB | 20/09/2013 | 312,4 | 2,179 | -20,17 pb |
| ES0314970163 | CAIXABANK | Baa3/BBB/BBB- | 05/11/2013 | 231,5 | 2,681 | 14,62 pb |
| XS0408528833 | BBVA | Baa3/BBB/BBB- | 23/01/2014 | 252,3 | 2,898 | 14,27 pb |
| ES0215474224 | CEISS | B3 | 26/03/2014 | 985,4 | 10,745 | 793,01 pb |
| XS0531257193 | Banco Santander | Baa2/BBB+/BBB | 12/08/2014 | 269,0 | 3,134 | 10,21 pb |
| ES0340609009 | CAIXABANK | Baa3/BBB/BBB- | 20/11/2014 | 339,9 | 3,903 | 85,53 pb |
| XS0503253345 | BBVA | Baa3/BBB/BBB- | 23/04/2015 | #N/A | 3,593 | 29,35 pb |
| ES0314100068 | KutxaBank | Ba1/BBB/BBB- | 28/09/2015 | 485,4 | 5,523 | 199,57 pb |
| XS0713861127 | Banco Santander | Baa2/BBB+/BBB | 01/12/2015 | 302,8 | 3,650 | 2,46 pb |
| ES0314100076 | KutxaBank | Ba1/BBB/BBB- | 01/03/2016 | 469,2 | 5,416 | 164,86 pb |
| XS0615986428 | BBVA | Baa3/BBB/BBB- | 15/04/2016 | 302,4 | 3,692 | -16,53 pb |
| ES0214977144 | BANKIA | Ba2/BBB/BB | 14/02/2017 | 782,7 | 9,026 | 470,91 pb |
| XS0759014375 | Banco Santander | Baa2/BBB+/BBB | 27/03/2017 | 304,9 | 3,904 | -45,69 pb |

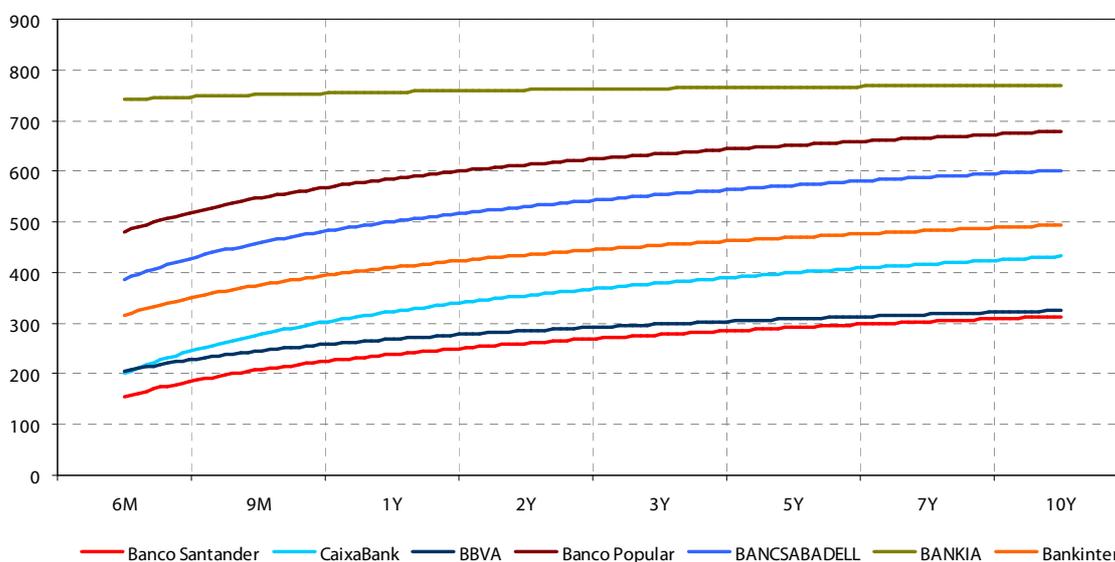
Spread Implícito: diferencial sobre la curva de tipos de interés ("Z-Spread")

Spread Treasury: diferencial entre la rentabilidad de la emisión y la de las emisiones del Estado Español

Fuente: Tradeweb

En el gráfico siguiente se recogen los rangos estimados de spreads crediticios para diferentes plazos que deberían de ser razonables para las referencias de deuda senior de las principales entidades financieras españolas (la de BANCSABADELL en base a nuestras estimaciones).

Gráfico 5: Curvas de Spread Bonos Simples a 23/11/2012



Fuente: elaboración propia

En términos medios, los spreads crediticios que estimados para las emisiones de deuda simple de BANCSABADELL (rating Ba1 por Moody's, BB+ por Fitch y BB por S&P) se sitúan entre los 500 y los 625 puntos básicos para plazos de 2 a 10 años.

En cuanto al mercado secundario de Obligaciones Subordinadas, en la situación de mercado actual sólo es posible encontrar niveles de referencia para algunas de las emisiones de Obligaciones Subordinada emitidas por las entidades españolas, ya que el mercado no es lo suficientemente líquido para este tipo de emisiones (ver el cuadro 7 siguiente).

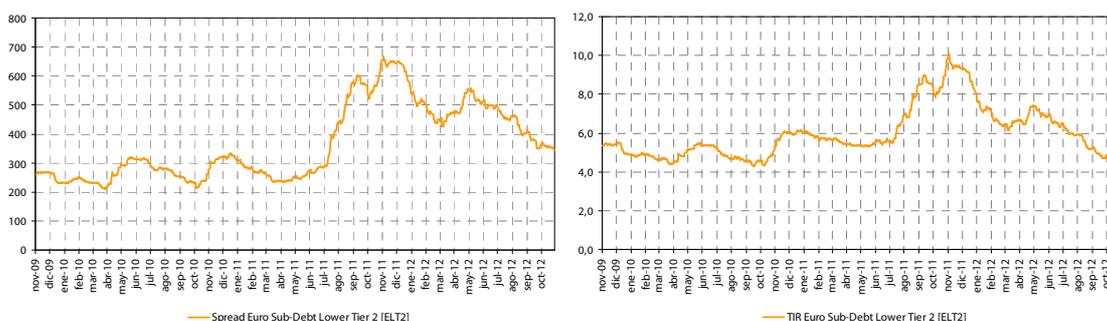
Cuadro 7: Emisiones de Bonos Subordinados en Mercado Secundario Español a 23/11/2012

| ISIN | Emisor | Rating Emisor | Fecha Vencimiento | Spread Implícito | TIR | Spread Treasury |
|---------------------|-----------------------|------------------|-------------------|------------------|--------------|------------------|
| ES0213860036 | Banco Sabadell | Ba3/BB/B- | 25/05/2016 | 850,4 | 9,195 | 527,42 pb |
| ES0214954135 | IBERCAJA | B1/D | 20/04/2018 | 899,4 | 10,221 | 555,68 pb |
| ES0214977078 | BFA | C/CC/CC | 29/11/2018 | 2.356,8 | 25,824 | 2102,18 pb |
| ES0214954150 | IBERCAJA | B1/D | 25/04/2019 | 759,3 | 9,721 | 482,91 pb |
| XS0440402393 | Banco Santander | Baa3/BBB/BBB- | 27/07/2019 | 487,6 | 6,122 | 117,25 pb |
| ES0213679196 | BANKINTER | Ba2/B | 11/09/2019 | 750,7 | 8,871 | 387,42 pb |
| XS0201169439 | Banco Santander | Baa3/BBB/BBB- | 30/09/2019 | 488,8 | 6,449 | 143,11 pb |
| ES0213211099 | BBVA | Ba1//BB+ | 20/10/2019 | 465,2 | 5,971 | 93,13 pb |
| ES0213790001 | Banco Popular | Ba3/BB+/B- | 22/12/2019 | 937,3 | 10,724 | 563,23 pb |
| ES0213860051 | Banco Sabadell | Ba3/BB/B- | 26/04/2020 | 761,5 | 8,974 | 378,31 pb |
| XS0550098569 | Banco Popular | Ba3/BB+/B- | 22/10/2020 | 1.036,6 | 11,669 | 625,16 pb |
| ES0213211107 | BBVA | Ba1//BB+ | 16/02/2022 | 520,5 | 6,855 | 111,44 pb |
| XS0205497778 | BANKIA | C//CC | 16/11/2041 | 1.299,2 | 15,878 | 946,93 pb |

Spread Implícito: diferencial sobre la curva de tipos de interés ("OAS")
 Spread Treasury: diferencial entre la rentabilidad de la emisión y la de las emisiones del Estado Español
 Fuente: Tradeweb

Como se puede observar, en mercado cotizan dos referencias de deuda subordinada de BANC SABADELL (rating de Ba3 por Moody's, BB por Fith y de B- por S&P) que nos indican que para un plazo entorno a los 10 años el nivel de spread que le sería exigible se encontraría en un rango entre los 750 y los 825 puntos básicos. Como se ha podido observar la pendiente de la curva tendría una pendiente negativa.

Gráfico 6: Evolución Índices de Deuda Subordinada Entidades Financieras Europeas



Fuente: Merrill Lynch

Para completar la información del mercado de deuda subordinada, en el gráfico 6 anterior se recoge el comportamiento que han tenido los spreads de crédito y las TIR's de este tipo de referencias de deuda emitidas por entidades financieras europeas en los últimos meses. Como se observa, los spreads crediticios han seguido una evolución decreciente (menor riesgo) a lo largo de este año 2012.

Esta circunstancia, observada para los mercados europeos, es completamente opuesta a la situación observada para las entidades financieras españolas, en donde se ha observado que sus spreads crediticios se han incrementado considerablemente a partir de la solicitud de asistencia financiera realizada el 25 de Junio de 2012 por parte del Gobierno Español a las autoridades europeas para posteriormente reducirse como consecuencia de la aprobación de las últimas medidas de la Unión Europea.

Esta solicitud de ayuda se concretó con la firma de un memorándum de entendimiento (MoU) en donde se establece la hoja de ruta para formalizar el rescate de parte del sector financiero español e implantar las medidas que permitan su fortalecimiento y su acceso a los mercados.

El MoU define un programa para recapitalizar las entidades con déficits de capital segmentando el sector en cuatro grupos:

- Grupo 0: lo constituyen las entidades que no necesitan asistencia alguna (inicialmente Banco Santander, BBVA, CaixaBank, Naco Sabadell, Kutxabank, Unicaja y Bankinter).
- Grupo 1: los cuatro bancos que ya están intervenidos por el FROB (Bankia/BFA, NCG, Catalunya Caixa, y el Banco de Valencia).

- Grupo 2: lo constituyen los bancos que teniendo necesidades de capital no tienen expectativas de obtener este capital en el mercado.
- Grupo 3: lo constituyen aquellos bancos que teniendo necesidades de capital sí tienen posibilidades de obtenerlo en el mercado.

Hasta que no se presenten definitivamente los planes de recapitalización de las entidades que han reflejado déficits de capital no se conocerá el grupo al cuál pertenecen las diferentes entidades financieras españolas.

Otro de los puntos relevantes, y que ha tenido un reflejo inmediato en los mercados de deuda para las emisiones de tipo subordinado e híbridas (participaciones preferentes), es el hecho de que en el MoU se establezca que todas las medidas que se adopten deben ir encaminadas a minimizar el coste de la reestructuración bancaria para los contribuyentes. Así pues, después de que los accionistas adsorban sus pérdidas, las autoridades exigirán a aquellos bancos que reciban ayudas estatales que el reparto de las pérdidas restantes sean absorbidas por los titulares de emisiones híbridas (participaciones preferentes) y titulares de deuda subordinada. Los bancos que no necesiten de la ayuda estatal estarán fuera de este tipo de requerimientos.

Es probablemente por esta circunstancia por la que observamos en mercado diferenciales de spreads crediticios más elevados para este tipo de emisiones en entidades españolas que en las europeas y entre entidades con pertenencia o probabilidad de pertenencia a un determinado Grupo.

Finalmente, al igual que en el caso de las emisiones subordinadas, en la situación de mercado actual no es posible encontrar niveles de referencia para todas las emisiones de Participaciones Preferentes emitidas por las diferentes entidades españolas y, sobre las que se encuentran referencias de cotización, su liquidez es bastante reducida.

Así, en el cuadro siguiente podemos observar los spreads implícitos (calculados a perpetuidad) de algunas referencias emitidas por entidades financieras españolas, pudiéndose encontrar niveles para una emisión de BANCSABADELL.

Cuadro 8: Emisiones de Participaciones Preferentes (Tier I) del Mercado Secundario Español (Spreads Implícitos Estimados a Perpetuidad) a 23/11/2012

| ISIN | Emisor | Rating Emisión | Fecha Call | Spread Implícito | TIR | Spread Treasury |
|---------------------|-----------------------|------------------|-------------------|------------------|--------------|------------------|
| XS0202774245 | Banco Santander | Ba3/BB-/BB | 08/07/2012 | 633,8 | 8,512 | 204,77 pb |
| ES0170412003 | Banco Popular | B3/B/CCC | 30/03/2014 | 1219,5 | 14,560 | 815,12 pb |
| XS0441528600 | Banco Santander | Ba3/BB-/BB | 28/07/2014 | 585,7 | 6,352 | 332,31 pb |
| XS0457228137 | BBVA | B1/BB-/BB- | 21/10/2014 | 666,9 | 9,240 | 283,10 pb |
| XS0225590362 | Banco Popular | B3/B/CCC | 27/07/2015 | 1030,5 | 12,931 | 652,17 pb |
| ES0214977102 | BFA | C/C/C | 03/03/2016 | 1611,7 | 18,681 | 1227,20 pb |
| XS0266971745 | BBVA | B1/BB-/BB- | 20/09/2016 | 457,6 | 7,566 | 115,74 pb |
| XS0267456084 | Banco Sabadell | B3/B-/CCC | 20/09/2016 | 683,8 | 9,638 | 322,88 pb |
| ES0214843148 | Ncg Banco | Caa3/C | 20/06/2017 | 1369,8 | 22,443 | 1603,44 pb |

Spread Implícito: diferencial sobre la curva de tipos de interés ("OAS Spread")

Spread Treasury: diferencial entre la rentabilidad de la emisión y la de las emisiones del Estado Español

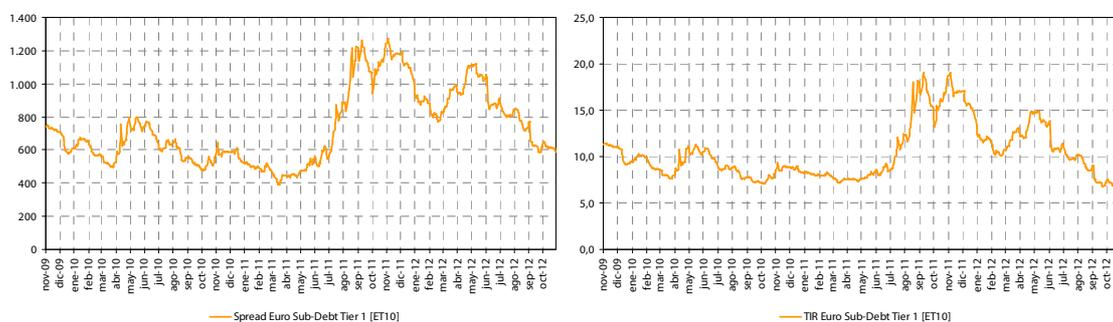
* Cálculos efectuados hasta fecha de Call

Fuente: Tradeweb

Tomado en consideración estas referencias, junto con los niveles obtenidos para las emisiones de deuda de menor prelación, podríamos estimar los niveles para las referencias de Participaciones Preferentes a un plazo de 10 años de BANCSABADELL (Moody's: B3 / Fitch: B- / S&P: CCC) en circulación en un rango entre los 830 y los 900 puntos básicos de spread.

En el gráfico 7 siguiente, se recoge el comportamiento que han tenido los spreads de crédito y las TIR's de las referencias de emisiones de participaciones preferentes emitidas por entidades financieras europeas en los últimos meses (debe tenerse en cuenta que los niveles de estos índices están evaluados hasta la fecha de la call, por lo que sus niveles son superiores a los evaluados a perpetuidad).

Gráfico 7: Evolución Índices de Deuda Preferente Entidades Financieras Europeas



Fuente: Merrill Lynch

Estos niveles de spreads se corresponden con emisiones de participaciones preferentes cuyas condiciones no incorporan la total discrecionalidad en el pago de las remuneraciones de la misma (ya sea el emisor o el regulador), tal y como se establece en las condiciones de la emisión del Bono Subordinado Necesariamente Convertible en Acciones propuesto en la operación de recompra, por lo que sería razonable incorporar un factor que permita ajustar esta condicionalidad, en los pagos de este tipo de emisiones, a partir de los niveles de spreads implícitos observados.

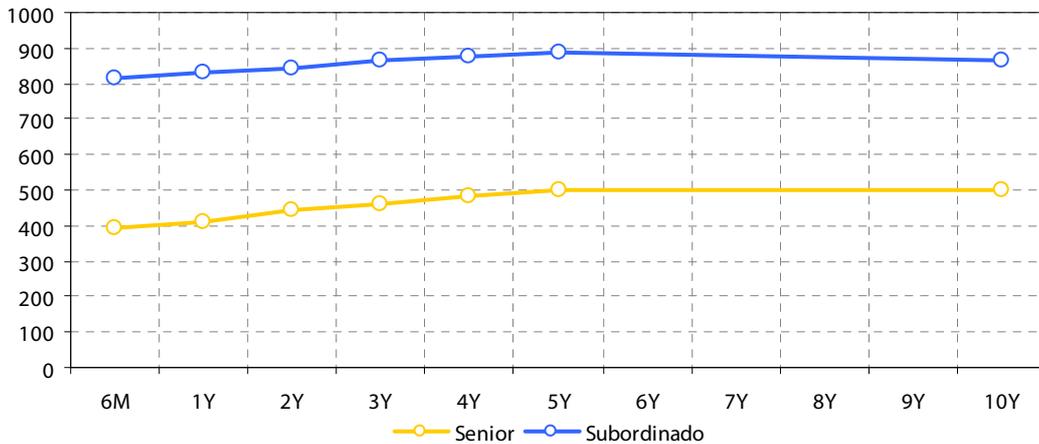
D. Mercados de CDS.

Al objeto de complementar la información observada en los mercados de deuda recogida en el punto anteriores, se pueden utilizar otro tipo de referencias cotizadas en mercado que nos permitan determinar las condiciones aproximadas del mercado de Bonos Simples y Subordinados. En este sentido, es posible analizar este mercado a través de los spreads de los CDS (Credit Default Swap) para emisiones senior y subordinadas cotizados para una entidad como BANCSABADELL.

Sin embargo, es necesario remarcar que, en las condiciones actuales de los mercados, estas referencias pueden estar recogiendo otros tipos de expectativas que los agentes del mercado estiman sobre la entidad de referencia y que en consecuencia no recojan de una forma adecuada la probabilidad de insolvencia de un determinado emisor.

En el gráfico siguiente se recogen los niveles de cotización actual de los CDS para emisiones senior y subordinadas de BANCSABADELL:

Gráfico 8: Curva de Cotizaciones de CDS de BANCSABADELL para Emisiones de Deuda Senior y Subordinada a 23/11/2012

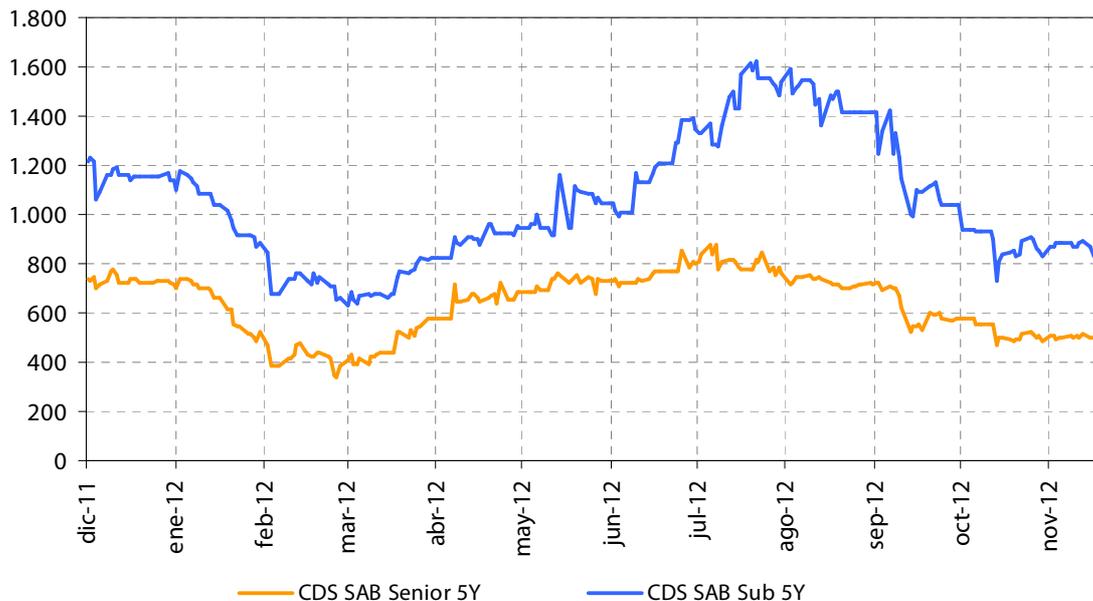


Fuente: Elaboración Propia y CMA

En cualquier caso, los niveles observados de CDS para BANCSABADELL no difieren sustancialmente de los niveles observados en los mercados de deuda Senior o Subordinada para las emisiones de BANCSABADELL.

En el gráfico siguiente se recoge la evolución reciente de los niveles de CDS para BANCSABADELL, en donde se puede observar el cambio de tendencia reciente provocado por la mejora de la confianza en el sector financiero español.

Gráfico 9: Evolución de Cotizaciones de CDS a 5 años de BANCSABADELL para Emisiones de Deuda Senior y Subordinada



Fuente: Elaboración Propia y CMA

E. Resumen.

En la siguiente tabla, se recoge a modo de resumen las referencias observadas en los apartados anteriores para los diferentes mercados para un emisor como BANCSABADELL (Moody's: Ba1 / Fitch: BB+ / S&P: BB):

Cuadro 9: Niveles Medios estimados para emisiones de Deuda de BANCSABADELL a 23/11/2012

| Tipo Emisión | 1 año | 3 años | 5 años | 10 años |
|--------------------------------------|--------------|--------------|--------------|--------------|
| | Spread Cred. | Spread Cred. | Spread Cred. | Spread Cred. |
| Cédulas Hipotecarias [A3] | 261,3 | 343,4 | 385,0 | 424,1 |
| Deuda Senior [Ba1/BB+/BB] | 460,6 | 542,9 | 585,4 | 623,4 |
| Deuda Subordinada [Ba3/BB/B-] | 846,8 | 925,2 | 870,8 | 778,2 |
| Part. Preferentes [B3/B-/CCC] | 902,0 | 980,4 | 926,0 | 833,4 |

Estos niveles recogen la situación observada en estos momentos en el mercado y, por tanto, están incorporando las diferentes primas de riesgo que pudieran estar exigiendo los mercados mayoristas de deuda a una entidad como BANCSABADELL atendiendo al entorno actual de los mercados y del sector financiero español.

Teniendo en cuenta los niveles de spreads crediticios estimados mediante el procedimiento establecido, para las diferentes tipologías de emisiones, en el apartado siguiente efectuaremos una estimación del valor razonable de la emisión objeto de recompra y de la nueva emisión vinculada a esta operación al objeto de establecer la existencia de una mejora objetiva.

6.- ANÁLISIS DE LAS CONDICIONES DE LA OFERTA DE SUSCRIPCIÓN DE OBLIGACIONES SUBORDINADAS NECESARIAMENTE CONVERTIBLES EN ACCIONES DE BANCSABADELL Y DEL VALOR RAZONABLE DE LAS OPERACIONES DE RECOMPRA

En este apartado determinaremos el valor razonable que en opinión de Solventis tendrían la emisión objeto de recompra y el valor razonable estimado para la nueva Obligación Subordinada Necesariamente Convertible en Acciones de BANCSABADELL anteriormente definidas, al objeto de establecer si existe una mejora objetiva para los inversores a quien va dirigida.

A. Valor Razonable de la Emisión Objeto de Recompra.

A partir de los niveles de spreads crediticios y del precio de cotización de la acción de BANCSABADELL obtenidos con datos de mercado del día 23 de Noviembre del 2012 (ver Anexo 2 para su detalle), se puede estimar el valor razonable que tendría la Obligación Subordinada Necesariamente Convertible en Acciones de BANCSABADELL objeto de la oferta de recompra, en la fecha en que esta se produciría (31/01/2013):

Cuadro 10: Valor Razonable Emisión Objeto de Recompra a 31/01/2013

| Emisión Objeto de Oferta de Recompra | Nominal | Valor Razonable |
|--|----------------|------------------------|
| Ob. Sub. Convertible BANCSABADELL I/2010 [ES0313860290] | 444,70 M | 51,19 |

El valor razonable obtenido se corresponde con un nivel de Spread crediticio de 950 puntos básicos sobre la curva de tipos de interés, y un precio de cotización de la acción de BANCSABADELL de 1,972 €/acción.

El valor razonable que obtendríamos de esta emisión a cierre de la sesión del día 23 de Noviembre de 2012, sin incorporar ajustes, sería de 52,52. Este nivel estimado en base a nuestros modelos, es similar al publicado por Bolsa de Madrid a través del Mercado Electrónico de Renta Fija (MERF) en esa fecha:

| Fecha | Cierre | Máximo | Mínimo | Medio | Nominal(*) | Efectivo |
|------------|--------|--------|--------|--------|------------|----------|
| 23/11/2012 | 50,000 | 50,000 | 47,500 | 49,482 | 2.100,00 | 1.039,13 |

| | | | |
|----------------------------|--------------|--------------------------|----------------|
| Código SIBE | OB040584 | Total Admitido | 464.328.270,00 |
| Fecha Emisión | 11/11/2010 | Tipo de Interés | 7,75000 |
| Clase de Interés | Fijo | Convertible | Sí |
| Periodicidad Pago Cupón | Trimestral | Próximo Pago Cupón | 11/02/2013 |
| Tipo de Amortización | Única | Fecha Amortización Final | 11/11/2013 |
| Fecha Próxima Amortización | 20131111 | Amortizada | No |
| Amortización Anticipada | No | Fecha Amort. Anticipada | |
| Tipo de Cotización | Con cupón | Nominal Unitario | 5,000000 |
| Código ISIN | ES0313860290 | Divisa | EUR |

Debido a la volatilidad de los factores de riesgo a los que está expuesta la Emisión, el valor razonable estimado puede variar en función del nivel de estos factores de riesgo hasta la fecha en que se produciría su recompra.

En la siguiente tabla se muestra el resultado del análisis de sensibilidad del valor razonable de la Emisión a movimientos en el precio de cotización de la acción de BANCSABADELL y a movimientos del spread crediticio del emisor:

Cuadro 11: Sensibilidad del Valor Razonable de la Emisión Objeto de Recompra a 31/01/2013

| Valor OSNC | | Spread Crediticio | | | | | | | | | | | | | | |
|-------------------------|-------|-------------------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|
| | | 300 | 400 | 500 | 600 | 700 | 800 | 900 | 950 | 1.000 | 1.100 | 1.200 | 1.300 | 1.400 | 1.500 | 1.600 |
| Cotización BANCSABADELL | 0,00 | 6,01 | 5,98 | 5,95 | 5,92 | 5,89 | 5,86 | 5,83 | 5,81 | 5,80 | 5,77 | 5,74 | 5,71 | 5,68 | 5,66 | 5,63 |
| | 0,40 | 15,21 | 15,18 | 15,15 | 15,12 | 15,09 | 15,06 | 15,03 | 15,02 | 15,00 | 14,97 | 14,95 | 14,92 | 14,89 | 14,86 | 14,83 |
| | 0,80 | 24,42 | 24,39 | 24,36 | 24,33 | 24,30 | 24,27 | 24,24 | 24,22 | 24,21 | 24,18 | 24,15 | 24,12 | 24,09 | 24,06 | 24,03 |
| | 1,00 | 29,02 | 28,99 | 28,96 | 28,93 | 28,90 | 28,87 | 28,84 | 28,82 | 28,81 | 28,78 | 28,75 | 28,72 | 28,69 | 28,67 | 28,64 |
| | 1,20 | 33,62 | 33,59 | 33,56 | 33,53 | 33,50 | 33,47 | 33,44 | 33,43 | 33,41 | 33,38 | 33,35 | 33,32 | 33,30 | 33,27 | 33,24 |
| | 1,40 | 38,22 | 38,19 | 38,16 | 38,13 | 38,10 | 38,07 | 38,04 | 38,03 | 38,01 | 37,98 | 37,95 | 37,93 | 37,90 | 37,87 | 37,84 |
| | 1,60 | 42,82 | 42,79 | 42,76 | 42,73 | 42,70 | 42,67 | 42,64 | 42,63 | 42,61 | 42,59 | 42,56 | 42,53 | 42,50 | 42,47 | 42,44 |
| | 1,972 | 51,38 | 51,35 | 51,32 | 51,29 | 51,26 | 51,23 | 51,20 | 51,19 | 51,17 | 51,14 | 51,12 | 51,09 | 51,06 | 51,03 | 51,00 |
| | 2,00 | 52,03 | 52,00 | 51,97 | 51,94 | 51,91 | 51,88 | 51,85 | 51,83 | 51,82 | 51,79 | 51,76 | 51,73 | 51,70 | 51,67 | 51,65 |
| | 2,40 | 61,23 | 61,20 | 61,17 | 61,14 | 61,11 | 61,08 | 61,05 | 61,04 | 61,02 | 60,99 | 60,96 | 60,93 | 60,91 | 60,88 | 60,85 |
| 2,80 | 70,43 | 70,40 | 70,37 | 70,34 | 70,31 | 70,28 | 70,25 | 70,24 | 70,23 | 70,20 | 70,17 | 70,14 | 70,11 | 70,08 | 70,05 | |
| 3,20 | 79,64 | 79,61 | 79,58 | 79,55 | 79,52 | 79,49 | 79,46 | 79,44 | 79,43 | 79,40 | 79,37 | 79,34 | 79,31 | 79,28 | 79,26 | |
| 3,60 | 88,84 | 88,81 | 88,78 | 88,75 | 88,72 | 88,69 | 88,66 | 88,65 | 88,63 | 88,60 | 88,57 | 88,55 | 88,52 | 88,49 | 88,46 | |
| 3,80 | 93,44 | 93,41 | 93,38 | 93,35 | 93,32 | 93,29 | 93,26 | 93,25 | 93,23 | 93,21 | 93,18 | 93,15 | 93,12 | 93,09 | 93,06 | |
| 4,00 | 98,05 | 98,01 | 97,98 | 97,95 | 97,92 | 97,90 | 97,87 | 97,85 | 97,84 | 97,81 | 97,78 | 97,75 | 97,72 | 97,69 | 97,66 | |

B. Valor Razonable de las Nuevas Obligaciones Subordinadas Necesariamente Convertibles en Acciones BANCSABADELL II/2013.

En este apartado se realiza una estimación del valor razonable de la nueva emisión de Obligaciones Subordinadas Necesariamente Convertibles en Acciones de BANCSABADELL II/2013, dirigidas a los actuales tenedores de las emisiones de Obligaciones Subordinadas Necesariamente Convertibles en Acciones de BANCSABADELL I/2010, considerando los niveles de spreads crediticios y del precio de cotización de la acción de BANCSABADELL obtenidos con los mismos datos de mercado del día 23 de Noviembre del 2012 (ver Anexo 2 para su detalle), y en la fecha en que se produciría la operación (31/01/2013):

Cuadro 12: Valor Razonable Nueva Emisión de Obligaciones Subordinadas Necesariamente Convertibles en Acciones a 31/01/2013

| Nueva Emisión OSNC | Nominal | Valor Razonable* |
|-----------------------------------|----------|------------------|
| Ob. Sub. Convertible BANCSABADELL | 348,64 M | 69,71 |

* El valor razonable equivalente en términos de nominal de la emisión I/2010 sería de 54,65

El valor razonable obtenido se corresponde con un nivel de Spread crediticio de 1.050 puntos básicos sobre la curva de tipos de interés, y un precio de cotización de la acción de BANCSABADELL de 1,972 €/acción.

El nivel de Spread crediticio considerado difiere respecto al utilizado en la estimación del valor razonable de la emisión objeto de recompra, como consecuencia de la incorporación de eventos de contingencia y viabilidad para los supuestos de conversión obligatoria total y en lo referente a la no limitación en el pago de dividendos a las acciones ordinarias de BANCSABADELL, en el caso de que BANCSABADELL decidiera cancelar la remuneración de las emisiones. En base al modelo utilizado, la incorporación de este mayor diferencial de riesgo detrae entorno a 10 puntos básicos de valor a la nueva emisión.

Debido a la volatilidad de los factores de riesgo a los que está expuesta la Emisión, el valor razonable estimado puede variar en función del nivel de estos factores de riesgo hasta la fecha en que se produciría su suscripción. En la siguiente tabla se muestra el resultado del análisis de sensibilidad del valor razonable de la Emisión a movimientos en el precio de cotización de la acción de BANCSABADELL y a movimientos del spread crediticio del emisor:

Cuadro 13: Sensibilidad del Valor Razonable de la Nueva Emisión de Obligaciones Subordinadas Necesariamente Convertibles en Acciones a 31/01/2013
[En términos de la emisión II/2013 y en términos del importe nominal de la emisión I/2010]

| Valor OSNC | | Spread Crediticio | | | | | | | | | | | | | | |
|-------------------------|-------|-------------------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|
| | | 400 | 500 | 600 | 700 | 800 | 900 | 1.000 | 1.050 | 1.100 | 1.200 | 1.300 | 1.400 | 1.500 | 1.600 | 1.700 |
| Cotización BANCSABADELL | 0,00 | 12,77 | 12,68 | 12,58 | 12,49 | 12,40 | 12,30 | 12,21 | 12,17 | 12,12 | 12,03 | 11,94 | 11,85 | 11,77 | 11,68 | 11,59 |
| | 0,40 | 24,45 | 24,35 | 24,25 | 24,16 | 24,07 | 23,97 | 23,88 | 23,84 | 23,79 | 23,70 | 23,61 | 23,53 | 23,44 | 23,35 | 23,27 |
| | 0,80 | 36,12 | 36,02 | 35,93 | 35,83 | 35,74 | 35,65 | 35,56 | 35,51 | 35,46 | 35,37 | 35,29 | 35,20 | 35,11 | 35,02 | 34,94 |
| | 1,00 | 41,95 | 41,86 | 41,76 | 41,67 | 41,58 | 41,48 | 41,39 | 41,35 | 41,30 | 41,21 | 41,12 | 41,03 | 40,95 | 40,86 | 40,77 |
| | 1,20 | 47,79 | 47,69 | 47,60 | 47,50 | 47,41 | 47,32 | 47,23 | 47,18 | 47,14 | 47,05 | 46,96 | 46,87 | 46,78 | 46,70 | 46,61 |
| | 1,40 | 53,63 | 53,53 | 53,43 | 53,34 | 53,25 | 53,15 | 53,06 | 53,02 | 52,97 | 52,88 | 52,79 | 52,71 | 52,62 | 52,53 | 52,45 |
| | 1,60 | 59,46 | 59,37 | 59,27 | 59,18 | 59,08 | 58,99 | 58,90 | 58,85 | 58,81 | 58,72 | 58,63 | 58,54 | 58,45 | 58,37 | 58,28 |
| | 1,972 | 70,32 | 70,22 | 70,13 | 70,03 | 69,94 | 69,85 | 69,75 | 69,71 | 69,66 | 69,57 | 69,48 | 69,40 | 69,31 | 69,22 | 69,14 |
| | 2,00 | 71,13 | 71,04 | 70,94 | 70,85 | 70,76 | 70,66 | 70,57 | 70,53 | 70,48 | 70,39 | 70,30 | 70,21 | 70,13 | 70,04 | 69,95 |
| | 2,40 | 82,81 | 82,71 | 82,62 | 82,52 | 82,43 | 82,34 | 82,24 | 82,20 | 82,15 | 82,06 | 81,97 | 81,89 | 81,80 | 81,71 | 81,63 |
| | 2,80 | 94,48 | 94,38 | 94,29 | 94,19 | 94,10 | 94,01 | 93,92 | 93,87 | 93,82 | 93,74 | 93,65 | 93,56 | 93,47 | 93,38 | 93,30 |
| | 3,20 | 106,2 | 106,1 | 106,0 | 105,9 | 105,8 | 105,7 | 105,6 | 105,5 | 105,5 | 105,4 | 105,3 | 105,2 | 105,1 | 105,1 | 105,0 |
| | 3,60 | 117,8 | 117,7 | 117,6 | 117,5 | 117,4 | 117,4 | 117,3 | 117,2 | 117,2 | 117,1 | 117,0 | 116,9 | 116,8 | 116,7 | 116,6 |
| | 3,80 | 123,7 | 123,6 | 123,5 | 123,4 | 123,3 | 123,2 | 123,1 | 123,1 | 123,0 | 122,9 | 122,9 | 122,8 | 122,7 | 122,6 | 122,5 |
| 4,00 | 129,5 | 129,4 | 129,3 | 129,2 | 129,2 | 129,1 | 129,0 | 128,9 | 128,9 | 128,8 | 128,7 | 128,6 | 128,6 | 128,5 | 128,4 | |

| Valor OSNC* | | Spread Crediticio | | | | | | | | | | | | | | |
|-------------------------|-------|-------------------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|
| | | 400 | 500 | 600 | 700 | 800 | 900 | 1.000 | 1.050 | 1.100 | 1.200 | 1.300 | 1.400 | 1.500 | 1.600 | 1.700 |
| Cotización BANCSABADELL | 0,00 | 10,01 | 9,94 | 9,86 | 9,79 | 9,72 | 9,65 | 9,57 | 9,54 | 9,50 | 9,43 | 9,36 | 9,29 | 9,22 | 9,16 | 9,09 |
| | 0,40 | 19,17 | 19,09 | 19,02 | 18,94 | 18,87 | 18,80 | 18,72 | 18,69 | 18,65 | 18,58 | 18,51 | 18,44 | 18,38 | 18,31 | 18,24 |
| | 0,80 | 28,32 | 28,24 | 28,17 | 28,09 | 28,02 | 27,95 | 27,88 | 27,84 | 27,80 | 27,73 | 27,66 | 27,59 | 27,53 | 27,46 | 27,39 |
| | 1,00 | 32,89 | 32,82 | 32,74 | 32,67 | 32,60 | 32,52 | 32,45 | 32,42 | 32,38 | 32,31 | 32,24 | 32,17 | 32,10 | 32,03 | 31,97 |
| | 1,20 | 37,47 | 37,39 | 37,32 | 37,24 | 37,17 | 37,10 | 37,03 | 36,99 | 36,96 | 36,88 | 36,81 | 36,75 | 36,68 | 36,61 | 36,54 |
| | 1,40 | 42,04 | 41,97 | 41,89 | 41,82 | 41,75 | 41,67 | 41,60 | 41,57 | 41,53 | 41,46 | 41,39 | 41,32 | 41,25 | 41,18 | 41,12 |
| | 1,60 | 46,62 | 46,54 | 46,47 | 46,39 | 46,32 | 46,25 | 46,18 | 46,14 | 46,11 | 46,04 | 45,97 | 45,90 | 45,83 | 45,76 | 45,69 |
| | 1,972 | 55,13 | 55,05 | 54,98 | 54,90 | 54,83 | 54,76 | 54,69 | 54,65 | 54,62 | 54,55 | 54,48 | 54,41 | 54,34 | 54,27 | 54,20 |
| | 2,00 | 55,77 | 55,69 | 55,62 | 55,55 | 55,47 | 55,40 | 55,33 | 55,29 | 55,26 | 55,19 | 55,12 | 55,05 | 54,98 | 54,91 | 54,84 |
| | 2,40 | 64,92 | 64,84 | 64,77 | 64,70 | 64,62 | 64,55 | 64,48 | 64,44 | 64,41 | 64,34 | 64,27 | 64,20 | 64,13 | 64,06 | 63,99 |
| | 2,80 | 74,07 | 74,00 | 73,92 | 73,85 | 73,77 | 73,70 | 73,63 | 73,59 | 73,56 | 73,49 | 73,42 | 73,35 | 73,28 | 73,21 | 73,15 |
| | 3,20 | 83,22 | 83,15 | 83,07 | 83,00 | 82,93 | 82,85 | 82,78 | 82,75 | 82,71 | 82,64 | 82,57 | 82,50 | 82,43 | 82,36 | 82,30 |
| | 3,60 | 92,37 | 92,30 | 92,22 | 92,15 | 92,08 | 92,00 | 91,93 | 91,90 | 91,86 | 91,79 | 91,72 | 91,65 | 91,58 | 91,51 | 91,45 |
| | 3,80 | 96,95 | 96,87 | 96,80 | 96,72 | 96,65 | 96,58 | 96,51 | 96,47 | 96,44 | 96,37 | 96,33 | 96,27 | 96,20 | 96,14 | 96,07 |
| 4,00 | 101,5 | 101,5 | 101,4 | 101,3 | 101,3 | 101,2 | 101,1 | 101,1 | 101,1 | 101,0 | 100,9 | 100,9 | 100,8 | 100,7 | 100,7 | |

* El valor razonable equivalente en términos de nominal de la emisión I/2010

C. Estimación de la Mejora Objetiva de la Operación de Recompra y Oferta Pública de Suscripción de las Obligaciones Subordinadas Necesariamente Convertibles en Acciones de BANCSABADELL.

A partir de los resultados obtenidos en los epígrafes anteriores, se puede estimar la relación existente entre la emisión objeto de oferta de recompra (Obligaciones Subordinadas Necesariamente Convertibles en Acciones de BANCSABADELL I/2010) y la emisión objeto de oferta de suscripción (Obligaciones Subordinadas Necesariamente Convertibles en Acciones de BANCSABADELL II/2013), analizada en términos del valor nominal de la emisión I/2010, con el fin de determinar si existe o no mejora objetiva para los actuales tenedores de las emisiones objeto de recompra (a fecha 31/01/2013):

Cuadro 14: Valor Razonable de la Mejora Objetiva a 31/01/2013

| Emisión Objeto Oferta de Recompra | Valor Razonable Compra | Valor Estimado Nueva OSNC* | Mejora Objetiva |
|--|------------------------|----------------------------|-----------------|
| Ob. Sub. Convertible BANCSABADELL [ES0313860290] | 51,19 | 54,65 | 3,46 |

* Valor razonable equivalente en términos de nominal de la emisión I/2010

En consecuencia, en base a nuestras estimaciones, los titulares de las Obligaciones Subordinadas Necesariamente Convertibles en Acciones de BANCSABADELL I/2010 a los que se dirige esta oferta de recompra entregarían las obligaciones con un valor estimado de 51,19%, recibiendo a cambio una nueva emisión de Obligaciones Subordinadas Necesariamente Convertibles en Acciones de BANCSABADELL II/2013 con un valor estimado de mercado del 54,65% (ajustado en términos de la emisión I/2010 = $69,71\% \times 3,92 / 5,00$) y efectivo derivado del pago del cupón corrido de la emisión objeto de recompra.

En consecuencia, el valor de mercado de las Obligaciones Subordinadas Necesariamente Convertibles en Acciones de BANCSABADELL II/2013 que se ofrecen, se encuentran por encima del valor de las emisiones objeto de recompra, pero ambas por debajo del valor nominal desembolsado.

Debido a que el valor razonable de ambas emisiones es sensible a la volatilidad de los factores de riesgo a los que están expuestas, también lo es la mejora objetiva que se obtendría con la operación.

Por este motivo se incluye a continuación un análisis de la sensibilidad de la mejora objetiva obtenida con la operación a movimientos en el precio de cotización de la acción de BANCSABADELL y a movimientos del Spread crediticio del emisor:

Cuadro 15: Sensibilidad de la Mejora Objetiva en la operación de recompra y oferta pública de suscripción a 31/01/2013

[La emisión II/2013 en términos del importe nominal de la emisión I/2010]

| Mejora Objetiva | | Spread Crediticio Nueva | | | | | | | | | | | | | | |
|-------------------------|-------|-------------------------|------|------|------|------|------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|
| | | 400 | 500 | 600 | 700 | 800 | 900 | 1.000 | 1.050 | 1.100 | 1.200 | 1.300 | 1.400 | 1.500 | 1.600 | 1.700 |
| Cotización BANCSABADELL | 0,00 | 4,01 | 3,96 | 3,92 | 3,87 | 3,83 | 3,79 | 3,74 | 3,72 | 3,70 | 3,66 | 3,62 | 3,58 | 3,54 | 3,50 | 3,46 |
| | 0,40 | 3,95 | 3,91 | 3,86 | 3,82 | 3,78 | 3,73 | 3,69 | 3,67 | 3,65 | 3,61 | 3,57 | 3,53 | 3,49 | 3,45 | 3,41 |
| | 0,80 | 3,90 | 3,86 | 3,81 | 3,77 | 3,72 | 3,68 | 3,64 | 3,62 | 3,60 | 3,56 | 3,51 | 3,47 | 3,43 | 3,40 | 3,36 |
| | 1,00 | 3,87 | 3,83 | 3,78 | 3,74 | 3,70 | 3,65 | 3,61 | 3,59 | 3,57 | 3,53 | 3,49 | 3,45 | 3,41 | 3,37 | 3,33 |
| | 1,20 | 3,85 | 3,80 | 3,76 | 3,71 | 3,67 | 3,63 | 3,59 | 3,57 | 3,54 | 3,50 | 3,46 | 3,42 | 3,38 | 3,34 | 3,30 |
| | 1,40 | 3,82 | 3,78 | 3,73 | 3,69 | 3,64 | 3,60 | 3,56 | 3,54 | 3,52 | 3,48 | 3,44 | 3,40 | 3,36 | 3,32 | 3,28 |
| | 1,60 | 3,79 | 3,75 | 3,71 | 3,66 | 3,62 | 3,58 | 3,53 | 3,51 | 3,49 | 3,45 | 3,41 | 3,37 | 3,33 | 3,29 | 3,25 |
| | 1,972 | 3,75 | 3,70 | 3,66 | 3,61 | 3,57 | 3,53 | 3,48 | 3,46 | 3,44 | 3,40 | 3,36 | 3,32 | 3,28 | 3,24 | 3,20 |
| | 2,00 | 3,74 | 3,70 | 3,65 | 3,61 | 3,57 | 3,52 | 3,48 | 3,46 | 3,44 | 3,40 | 3,36 | 3,32 | 3,28 | 3,24 | 3,20 |
| | 2,40 | 3,69 | 3,64 | 3,60 | 3,56 | 3,51 | 3,47 | 3,43 | 3,41 | 3,39 | 3,34 | 3,30 | 3,26 | 3,22 | 3,18 | 3,15 |
| 2,80 | 3,64 | 3,59 | 3,55 | 3,50 | 3,46 | 3,42 | 3,38 | 3,35 | 3,33 | 3,29 | 3,25 | 3,21 | 3,17 | 3,13 | 3,09 | |
| 3,20 | 3,58 | 3,54 | 3,49 | 3,45 | 3,41 | 3,36 | 3,32 | 3,30 | 3,28 | 3,24 | 3,20 | 3,16 | 3,12 | 3,08 | 3,04 | |
| 3,60 | 3,53 | 3,49 | 3,44 | 3,40 | 3,35 | 3,31 | 3,27 | 3,25 | 3,23 | 3,19 | 3,15 | 3,11 | 3,07 | 3,03 | 2,99 | |
| 3,80 | 3,50 | 3,46 | 3,42 | 3,37 | 3,33 | 3,29 | 3,24 | 3,22 | 3,20 | 3,16 | 3,16 | 3,12 | 3,08 | 3,05 | 3,01 | |
| 4,00 | 3,49 | 3,45 | 3,41 | 3,37 | 3,33 | 3,29 | 3,25 | 3,23 | 3,21 | 3,18 | 3,14 | 3,10 | 3,06 | 3,03 | 2,99 | |

Por ello, en nuestra opinión, dado que la diferencia de valor entre la operación de recompra y la oferta pública de suscripción de Obligaciones Subordinadas Necesariamente Convertibles en Acciones de BANCSABADELL II/2013 resulta favorable para los intereses de los inversores tenedores de las Obligaciones Subordinadas Necesariamente Convertibles en Acciones de BANCSABADELL I/2010, podemos afirmar que las operaciones planteadas por parte de BANCSABADELL estarían aportando una mejora objetiva a los actuales tenedores de estas obligaciones.

7.- CONCLUSIONES

En el presente informe se ha efectuado un análisis de las características de las condiciones de una Oferta Pública de Suscripción de Obligaciones Subordinadas Necesariamente Convertibles en Acciones de BANCSABADELL II/2013 vinculada a una oferta de recompra para los actuales tenedores de las Obligaciones Subordinadas Necesariamente Convertibles en Acciones de BANCSABADELL I/2010 (ES0313860290).

En este análisis se ha puesto de manifiesto que los mercados financieros atraviesan nuevamente por una situación extraordinaria que dificulta a determinados emisores poder acudir a los mismos para financiarse y que esta situación se ha intensificado en los últimos meses para emisores vinculados al riesgo país España como consecuencia de la acentuación de la crisis de confianza en su deuda soberana y por la reciente petición de rescate para el sector financiero español.

No obstante, en este informe se han recogido y analizado diferentes referencias de mercado, incluidas algunas de BANCSABADELL, que han permitido establecer los niveles razonables que serían exigidos en segmentos de mercado institucional para cada una de las emisiones objeto del presente informe.

Adicionalmente, se ha puesto de manifiesto que las emisiones entregadas en la Oferta Pública no comportarán una modificación del perfil de riesgo para los actuales tenedores de las Obligaciones Subordinadas Necesariamente Convertibles en Acciones de BANCSABADELL I/2010, salvo en lo que respecta a la incorporación de eventos de contingencia y viabilidad para los supuestos de conversión obligatoria total y en lo referente a la no limitación en el pago de dividendos a las acciones ordinarias de BANCSABADELL, en el caso de que BANCSABADELL decidiera cancelar la remuneración de las emisiones.

En cualquier caso, en base a los resultados obtenidos en nuestras estimaciones, desde un punto de vista económico se ha puesto de manifiesto que los actuales tenedores de estas emisiones obtendrían una ventaja dado que, si decidiesen acudir a la oferta de recompra planteada por BANCSABADELL, los tenedores de las Obligaciones Subordinadas Necesariamente Convertibles en Acciones de BANCSABADELL I/2010 tendrían una mejora objetiva en el valor económico de su posición.

Por ello, según la opinión de SOLVENTIS, dado que los resultados obtenidos de estas operaciones de recompra y oferta pública de suscripción, en base a nuestras estimaciones, favorecen los intereses de los actuales tenedores de las emisiones de Obligaciones Subordinadas Necesariamente Convertibles en Acciones de SABADELL actualmente en circulación, consideramos que estas operaciones planteadas por parte de BANCSABADELL se estarían efectuando en niveles razonables de mercado.



Guillermo Alfaro Bau
Socio-Director

Anexo 1: Métodos de Valoración

▪ **Modelo de estimación de la Tasa Interna de Rentabilidad (TIR):**

La TIR es la tasa de descuento, o tanto medio efectivo, que iguala el precio de un bono con la corriente de pagos generada por el mismo. Este indicador nos permitirá comparar los rendimientos de los diferentes instrumentos financieros a analizar sin tener en cuenta los riesgos de emisor.

$$\sum_{i=0}^n \frac{C_i}{(1 + R)^{\frac{(t_i - t_0)}{365}}}$$

donde,

C_i son los flujos fijos o variables estimados en base a la estructura temporal de tipos de interés a pagar por el instrumento financiero analizado.

R es la Tasa Interna de Rentabilidad (TIR).

n es el número total de flujos.

t_i son las fechas de pago de los flujos.

▪ **Modelo de Valoración de Instrumentos de Renta Fija con flujos conocidos:**

El valor razonable de estos instrumentos financieros se determina ex-cupón de la siguiente forma:

$$VA = \sum_{t=1}^n \text{Cupón}_t \times \exp(-r_t^{zc} \times t) + \text{Nominal} \times \exp(-r_n^{zc} \times n) - CC_1$$

donde,

Cupón_t es el importe monetario del cupón a percibir en cada fecha de pago.

r_t^{zc} es el tipo de interés continuo implícito en la curva cupón cero de la divisa y emisor sobre la que está emitido el instrumento a cada una de las fechas de pago de los cupones o amortización.

t es el plazo en años a cada fecha de pago de cupones o vencimiento del instrumento ajustada a la base de cómputo de días del mismo.

CC_1 es el importe monetario proporcional de cupón que ha transcurrido desde la última fecha en la que se produjo un pago de cupón. Este importe se calcula aplicando la siguiente fórmula:

$$CC_1 = \text{Cupón}_1 \times t'$$

donde,

t' es el plazo en años del período comprendido entre la última fecha de pago de cupón y la fecha de valoración, ajustada a la base de cómputo de días del instrumento.

▪ **Modelos de Valoración de Instrumentos de Renta Fija con flujos condicionales (Modelos Estocásticos de Tipos de Interés):**

Los modelos estocásticos de tipos de interés son aquellos que permiten recoger movimientos aleatorios dentro de la evolución de los tipos de interés futuros. Sólo pueden ser implementados sobre aquellas curvas de tipos de interés sobre las que existan mercados de instrumentos financieros derivados sobre los tipos futuros, es decir, instrumentos mediante los cuales se pueda extraer la volatilidad de los diferentes tramos de la curva de tipos de interés.

Existe una formulación genérica para los diferentes modelos estocásticos unidimensionales, la cual se recoge en la fórmula siguiente:

$$dr = (\eta[t] - \gamma r) dt + \sqrt{(a^2 r + b^2)} dW$$

Donde r es el tipo de interés actual ("spot") en el momento t , dW es el incremento de los procesos de Wiener. $\eta [t]$ es el movimiento determinista de los tipos de interés sin reversión a la media, γ es la velocidad de reversión a la media, a es la volatilidad para los procesos de Cox-Ingersoll-Ross (CIR) y b es la volatilidad de Hull & White.

Los diferentes modelos de tipos de interés estocásticos se pueden resumir de la siguiente forma:

- 1) **Vasicek**, donde η es constante, $a = 0$ y $b = \sigma$.

$$dr = (\eta - \gamma r) dt + \sigma dW \quad (\gamma > 0)$$

- 2) **Hull-White** donde $a = 0$ y $b = \sigma$.

$$dr = (\eta[t] - \gamma r) dt + \sigma dW \quad (\gamma > 0)$$

- 3) **Cox-Ingersoll-Ross**, donde η es constante, $a = \sigma$ y $b = 0$.

$$dr = (\eta - \gamma r) dt + \sigma \sqrt{r} dW \quad (\eta > a/2)$$

- 4) **Ho-Lee** ($\gamma = 0$, es decir, no hay reversión a la media, $a = 0$ y $b = \sigma$)

$$dr = \eta[t] dt + \sigma dW$$

Los modelos de Vasicek, Hull & White y Cox-Ingersoll-Ross tienen reversión a la media, lo que significa que escenarios de tipos de interés bajos tendrán tendencia a crecer, de la misma forma que escenarios de tipos de interés altos tendrán tendencia a bajar. La consideración de que los tipos de interés sean altos o bajos queda recogida dentro de los parámetros de los modelos.

Para valorar productos ligados a los tipos de interés, sólo existen soluciones de tipo analítico para algunos productos muy determinados. Sin embargo, los modelos estocásticos pueden ser adaptados para valorar una gran cantidad de instrumentos financieros para los cuales no existen modelos analíticos concretos.

– **Modelo de Hull & White:**

El modelo de tipos de interés de Hull & White consiste en un modelo de árboles trinomiales que permite describir la evolución de los tipos de interés futuros. Es un modelo que sirve para valorar instrumentos cuyos flujos de pagos se encuentran vinculados a la evolución de los tipos de interés durante la vida del instrumento.

El árbol trinomial de Hull & White recoge un doble efecto:

1. El efecto de la volatilidad, que describe las perspectivas de variaciones futuras de los tipos de interés.
2. El efecto de la tendencia o reversión a los tipos cotizados en mercado.

Este doble efecto recogido por el árbol trinomial, tiende a aproximar los tipos de interés implícitos en la franja media del árbol y a dibujar escenarios más o menos desviados, en función de la volatilidad en las ramas exteriores.

El proceso de construcción del árbol se divide en dos partes que después se unen, por un lado se construye un árbol que simplemente refleja el efecto de la volatilidad, con una rama central igual a cero, una zona superior positiva y otra inferior negativa. La volatilidad utilizada se obtiene a partir de un proceso de calibración derivado de la volatilidad implícita cotizada en mercado de los caps, floor y swaptions. También se calculan las probabilidades de desplazamiento de cada una de las ramas del árbol a otras ramas del mismo. Por otro lado, se genera un proceso de cálculo con la curva cupón cero, que permite ajustar la tendencia del proceso. Una vez unidos estos dos procesos se obtiene la base de los escenarios de tipos de interés necesarios para obtener la valoración.

Este árbol trinomial de Hull & White es la base para generar un proceso de Montecarlo en el que, una vez computado con un gran número de escenarios (superior a las 100.000 simulaciones), se obtendrán todas las variables de los tipos de interés y sus posibles desplazamientos que formen parte del cómputo generado por el árbol trinomial (para una explicación más detallada del proceso de cálculo, ver "Options, Futures & Other Derivative" de John C. Hull / 4ª Edición / Capítulo 21.9. "The Hull & White Model").

– **Proceso de Calibración del Modelo de Hull & White:**

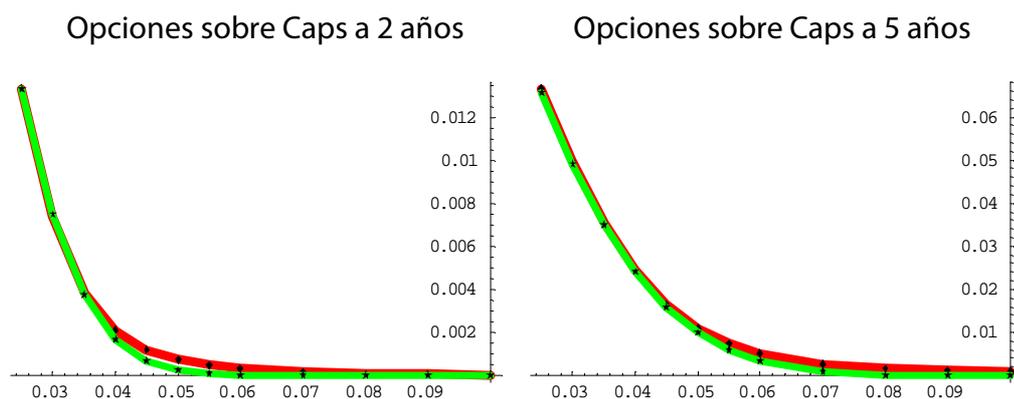
Para calibrar los modelos de Hull & White se toma como punto de partida los niveles de volatilidad de mercado de los Swaptions (opciones sobre Swaps) y de las opciones sobre Caps y Floors, así como la correspondiente curva de tipos de la moneda a calibrar.

Estos datos permiten valorar, utilizando modelos analíticos (Black 76), las opciones sobre Swaps, Caps y Floors. De esta forma se obtienen unos precios de referencia para estas estructuras.

Llegado a este punto, se plantea el problema de la calibración del modelo de Hull & White. El problema consiste en hacer mínimo el sumatorio de las diferencias de valor absoluto de las valoraciones obtenidas por los modelos analíticos con las valoraciones obtenidas sobre el árbol trinomial. Las valoraciones obtenidas sobre el árbol trinomial serán el promedio de los valores obtenidos en cada una de las simulaciones generadas a partir de la estructura de tipos representada por el propio árbol trinomial.

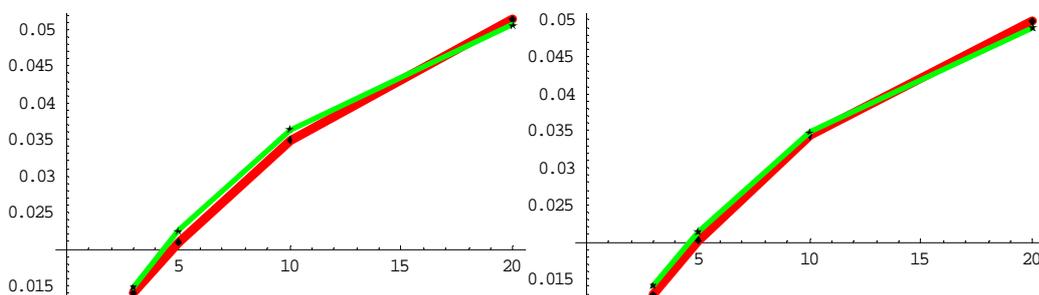
Las incógnitas del problema son variables temporales, es decir funciones que dependen del tiempo, que condicionan el árbol trinomial. Estas incógnitas son la parte determinista de la evolución de los tipos (drifts), la velocidad de reversión a la media y la volatilidad.

La dificultad de este proceso radica en que la minimización de la diferencia de los precios de las estructuras se debe alcanzar en términos globales, de esta manera al ajustar las variables en un determinado punto del tiempo, no sólo se tienen en cuenta las diferencias de precios en ese punto temporal, sino que también se tienen en consideración aquellos con otra duración.



Opciones sobre Swaps a 5 años

Opciones sobre Swaps a 10 años



Los cuatro gráficos anteriores reflejan el objetivo real del proceso de calibración del modelo, ajustando en términos globales los valores de las opciones de mercado (en color rojo los valores obtenidos con Black 76 y en color verde los valores obtenidos con Hull & White), con los dos modelos.

Una vez calibrado el modelo a una fecha de valoración concreta, se dispone de un árbol trinomial sobre el cuál poder construir y simular una estructura concreta de comportamiento de los tipos de interés, de forma que es posible introducir condicionales de pago complejos dentro de los flujos de pago de un instrumento de renta fija.

▪ **Modelos de Valoración de Bonos Necesariamente Convertibles:**

Los Bonos Necesariamente Convertibles son instrumentos híbridos de capital vinculados al comportamiento de una acción.

Su remuneración es superior a los dividendos que se percibirían por las acciones ordinarias subyacentes y luego se convierten obligatoriamente en acciones en una fecha previamente establecida. Estos instrumentos son los más parecidos al capital de todos los instrumentos convertibles y, a diferencia de los convertibles normales, no proporcionan protección a la baja.

Por ello, para este tipo de instrumentos utilizaremos un método de Chen et al. (1999), el cual descompone estos instrumentos en tres elementos básicos:

1. El valor actual de un bono que paga cupones (*I*) y principal (*P*).
2. El valor del derecho del emisor a entregar las acciones en la fecha de conversión al precio de canje fijado (opción put - *p*).
3. El valor del derecho del inversor a convertir el bono en acciones en la fecha de conversión al precio de canje fijado (opción call - *c*).

De esta forma, el valor teórico de un Bono Necesariamente Convertible lo estimaremos de la siguiente forma:

$$V_t = C_t \cdot R - p_t \cdot R + PV_t(P) + PV_t(I)$$

en donde,

- C_t** valor de una opción Call Europea con un determinado precio de ejercicio (Precio Máximo de Canje)
- P_t** valor de una opción Put Europea con un determinado precio de ejercicio (Precio Mínimo de Canje)
- R** es la relación de conversión
- $PV_t(P)$** es el Valor Presente del valor nominal del Bono (sin riesgo crediticio)
- $PV_t(I)$** es el Valor Presente de los cupones fijos pagados por el Bono (con riesgo crediticio)
- V_t** es el Valor del Bono Convertible

Para determinar el valor de las opciones utilizaremos el modelo de Black & Scholes (1973) y el de Merton (1973), ya que en este tipo de instrumentos únicamente puede efectuarse la conversión en acciones en las fechas de conversión que hayan sido fijadas.

Su fórmula analítica es la siguiente:

$$c_{t,k} = S_t \cdot e^{-q_t \cdot \Delta T} \cdot \phi(d) - X_k \cdot e^{-r_{t,\Delta T}^f \cdot \Delta T} \cdot \phi(d - \sigma_t \cdot \sqrt{\Delta T})$$

$$p_{t,k} = X_k \cdot e^{-r_{t,\Delta T}^f \cdot \Delta T} \cdot \phi(-d + \sigma_t \cdot \sqrt{\Delta T}) - S_t \cdot e^{-q_t \cdot \Delta T} \cdot \phi(-d)$$

donde,

$$d = \left\{ \ln\left(\frac{S_t}{X_k}\right) + \left(r_{t,\Delta T}^f - q_t + \frac{\sigma_t^2}{2}\right) \cdot \Delta T \right\} / \sigma_t \cdot \sqrt{\Delta T}$$

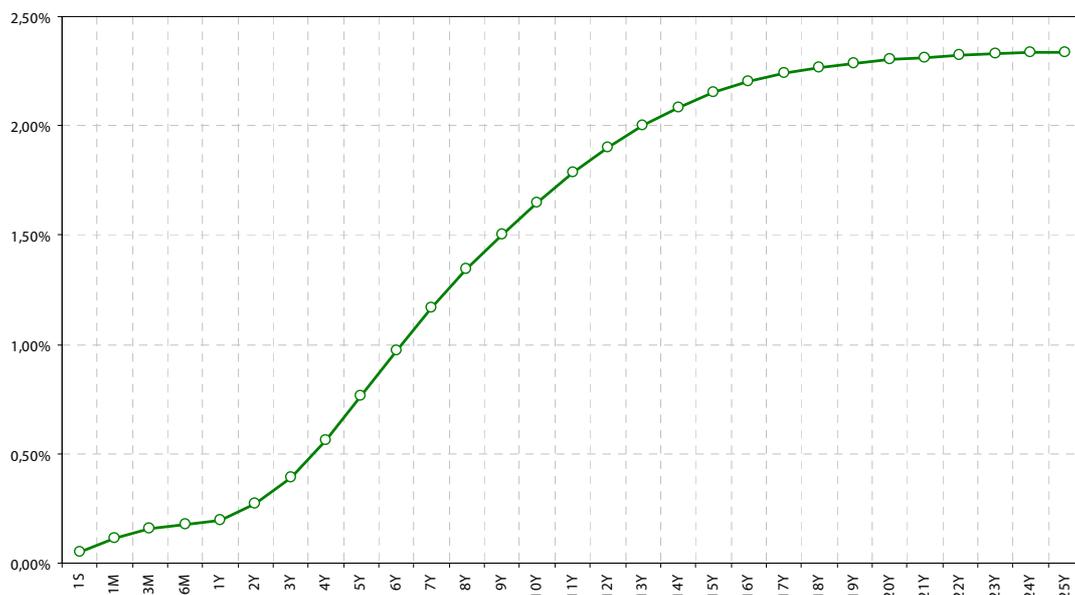
- C_t** valor de una opción Call Europea con un determinado precio de ejercicio (Precio Máximo de Canje)
- P_t** valor de una opción Put Europea con un determinado precio de ejercicio (Precio Mínimo de Canje)
- S_t** es el valor del activo subyacente
- X_k** es el precio de ejercicio (Precio de Canje)
- r_t** es el tipo libre de riesgo
- q_t** es el importe de dividendos anuales en términos continuos (con riesgo crediticio)
- t** es el plazo en años al vencimiento
- σ** es la volatilidad del activo subyacente en términos anuales
- $\Phi()$** es la función de distribución normal acumulativa

Anexo 2: Datos de Mercado Utilizados

Los parámetros de mercado utilizados para valorar los instrumentos financieros objeto del presente informe a la fecha señalada (23 de Noviembre de 2012), han sido los siguientes:

- Curva de Tipos de Interés (Curva ZC EUR):

| ON | 1M | 3M | 6M | 1Y | 2Y | 3Y | 4Y | 5Y | 7Y | 10Y | 15Y | 20Y | 25Y | 30Y |
|-------|-------|------|------|------|------|------|------|------|------|------|------|------|-------|-------|
| 0,020 | 0,108 | 0,19 | 0,19 | 0,20 | 0,25 | 0,39 | 0,56 | 0,76 | 1,17 | 1,65 | 2,15 | 2,30 | 2,338 | 2,350 |



Fuente: Tullet Prebon

- Volatilidades Caps/Floors EUR:

| Plazo \ Strike | 1,00% | 2,00% | 3,00% | 4,00% | 5,00% | 6,00% | 7,00% | 8,00% | 9,00% |
|----------------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|
| 1Y | 119,00 | 115,40 | 114,50 | 114,20 | 114,20 | 114,20 | 114,20 | 114,30 | 114,40 |
| 2Y | 98,60 | 91,20 | 88,80 | 87,60 | 87,00 | 86,60 | 86,40 | 86,20 | 86,10 |
| 3Y | 66,30 | 61,40 | 60,40 | 60,30 | 60,40 | 60,60 | 60,80 | 61,00 | 61,20 |
| 4Y | 61,90 | 54,20 | 51,90 | 51,20 | 50,90 | 50,90 | 51,00 | 51,10 | 51,20 |
| 5Y | 57,70 | 48,20 | 44,90 | 43,70 | 43,20 | 43,00 | 43,00 | 43,10 | 43,20 |
| 6Y | 54,40 | 44,00 | 40,10 | 38,40 | 37,80 | 37,50 | 37,50 | 37,50 | 37,60 |
| 7Y | 51,80 | 40,90 | 36,60 | 34,80 | 34,00 | 33,80 | 33,70 | 33,70 | 33,80 |
| 8Y | 49,70 | 38,70 | 34,10 | 32,20 | 31,40 | 31,20 | 31,10 | 31,10 | 31,20 |
| 9Y | 48,00 | 37,00 | 32,30 | 30,30 | 29,50 | 29,20 | 29,10 | 29,20 | 29,30 |
| 10Y | 46,60 | 35,70 | 30,90 | 28,90 | 28,00 | 27,70 | 27,60 | 27,60 | 27,70 |
| 15Y | 41,90 | 31,60 | 27,00 | 24,80 | 23,80 | 23,40 | 23,20 | 23,20 | 23,20 |
| 20Y | 39,90 | 30,30 | 26,00 | 23,90 | 22,90 | 22,50 | 22,30 | 22,20 | 22,20 |

Fuente: Tullet Prebon

▪ Volatilidades de EUR Swaptions:

| Opción ^{Swap} | 1Y | 2Y | 3Y | 4Y | 5Y | 6Y | 7Y | 8Y | 9Y | 10Y | 15Y | 20Y |
|------------------------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|
| 1M | 127,9 | 72,20 | 66,10 | 56,70 | 48,40 | 41,70 | 37,30 | 34,10 | 31,90 | 30,10 | 25,40 | 25,10 |
| 3M | 138,8 | 76,30 | 69,70 | 60,20 | 52,00 | 45,50 | 41,30 | 38,30 | 36,20 | 34,50 | 29,30 | 29,10 |
| 6M | 136,1 | 77,30 | 70,10 | 60,00 | 53,10 | 47,10 | 43,30 | 40,50 | 38,60 | 36,90 | 31,40 | 30,90 |
| 1Y | 109,9 | 69,20 | 62,10 | 55,10 | 49,70 | 45,10 | 42,20 | 40,00 | 38,40 | 37,00 | 31,90 | 31,20 |
| 2Y | 82,40 | 58,40 | 51,20 | 46,30 | 43,20 | 40,30 | 38,30 | 36,70 | 35,40 | 34,30 | 30,60 | 30,00 |
| 3Y | 61,20 | 47,70 | 43,00 | 39,80 | 37,70 | 35,80 | 34,50 | 33,40 | 32,50 | 31,70 | 29,40 | 29,00 |
| 4Y | 46,90 | 39,30 | 36,60 | 34,70 | 33,40 | 32,20 | 31,30 | 30,50 | 29,90 | 29,40 | 27,90 | 27,60 |
| 5Y | 38,50 | 34,10 | 32,50 | 31,30 | 30,40 | 29,50 | 28,90 | 28,40 | 28,10 | 27,90 | 26,80 | 26,60 |
| 7Y | 29,50 | 27,90 | 27,20 | 26,60 | 26,10 | 25,80 | 25,60 | 25,60 | 25,70 | 25,90 | 25,20 | 24,90 |
| 10Y | 23,90 | 23,40 | 23,20 | 23,10 | 23,30 | 23,50 | 23,80 | 24,20 | 24,60 | 24,80 | 24,40 | 23,90 |
| 15Y | 23,10 | 23,70 | 24,20 | 24,50 | 24,90 | 25,20 | 25,50 | 25,80 | 26,10 | 26,30 | 25,00 | 23,40 |
| 20Y | 25,20 | 25,80 | 26,00 | 26,20 | 26,40 | 26,50 | 26,60 | 26,70 | 26,70 | 26,60 | 23,60 | 21,40 |
| 25Y | 25,70 | 26,00 | 26,00 | 25,90 | 25,80 | 25,50 | 25,20 | 24,90 | 24,50 | 24,10 | 20,90 | 19,10 |
| 30Y | 22,90 | 22,50 | 22,10 | 21,80 | 21,60 | 21,30 | 21,00 | 20,80 | 20,70 | 20,40 | 18,00 | 16,90 |

Fuente: Tullet Prebon

- Precio de BANCSABADELL: es el de cierre publicado por Bolsa de Madrid a cierre del 23 de Noviembre de 2012) =1,972 € por acción

- Volatilidad estimada BANCSABADELL:

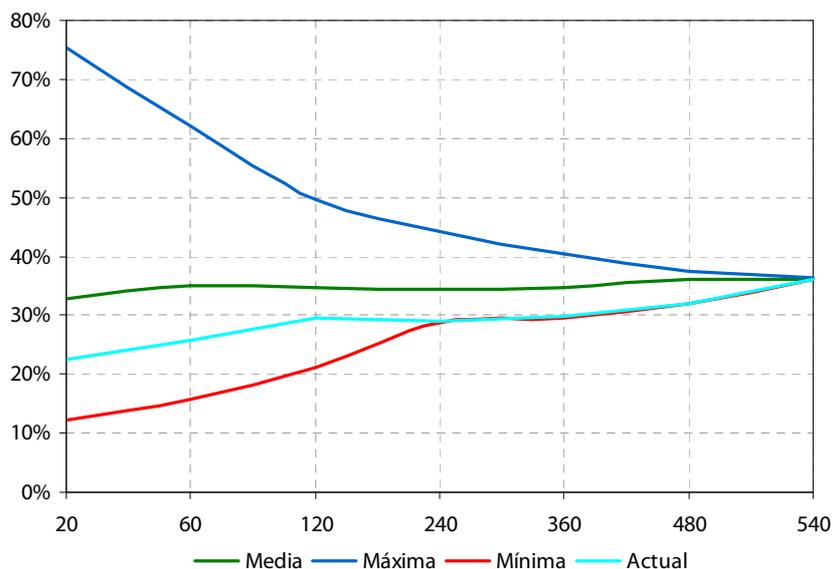
→ Volatilidad Implícitas BANCSABADELL (cierres MEFF):

| Strike Vto. | 76% | 81% | 86% | 91% | 96% | 101% | 106% | 112% | 117% | 122% | 127% |
|---------------|-------------|-------------|-------------|-------------|-------------|-------------|-------------|-------------|-------------|-------------|-------------|
| | 1,50 | 1,60 | 1,70 | 1,80 | 1,90 | 2,00 | 2,10 | 2,20 | 2,30 | 2,40 | 2,50 |
| Dic-12 | - | - | - | 36,75 | 34,11 | 36,08 | 34,50 | 34,87 | - | - | - |
| ene-13 | - | - | 39,40 | 35,56 | 34,71 | 35,34 | 35,29 | 36,16 | 36,35 | 36,79 | - |
| feb-13 | - | 35,09 | 35,79 | 35,29 | 33,95 | 34,18 | 34,39 | 35,90 | 34,80 | 34,55 | 34,62 |
| mar-13 | 36,84 | 37,83 | 37,95 | 36,08 | 34,20 | 34,21 | 33,70 | 33,69 | 33,24 | 33,72 | 33,26 |
| jun-13 | 38,94 | 37,51 | 37,06 | 37,12 | 35,83 | 34,97 | 34,68 | 34,96 | 34,17 | 34,26 | - |
| sep-13 | 40,21 | 37,64 | 37,83 | 35,43 | 35,23 | 34,12 | 33,68 | 33,84 | 33,22 | 31,74 | - |
| dic-13 | 39,73 | 38,42 | 36,48 | 35,32 | 34,78 | 33,57 | 33,11 | 31,93 | 32,74 | 31,60 | - |
| mar-14 | 37,31 | 37,37 | 35,40 | 34,20 | 33,63 | 32,55 | 32,12 | 32,28 | 31,92 | 31,05 | - |
| jun-14 | 37,66 | 36,01 | 35,13 | 34,87 | 33,02 | 32,94 | 32,48 | 31,53 | 32,28 | 31,54 | - |
| sep-14 | 38,06 | 36,18 | 35,08 | 34,62 | 32,69 | 32,50 | 32,00 | 32,08 | 31,76 | 31,07 | - |
| dic-14 | 37,67 | 36,80 | 35,55 | 34,95 | 33,02 | 32,79 | 32,30 | 31,42 | 32,08 | 31,47 | - |
| mar-15 | 37,45 | 36,45 | 35,13 | 34,45 | 32,54 | 32,29 | 31,79 | 31,83 | 31,57 | 31,92 | - |
| jun-15 | - | - | - | 34,60 | 32,63 | 32,32 | - | - | - | - | - |
| dic-15 | - | - | - | 33,80 | 32,54 | 32,19 | - | - | - | - | - |

→ Volatilidad Histórica:

| Plazos | 20 | 60 | 120 | 240 | 360 | 480 | 540 |
|-----------------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|
| Media | 32,7% | 34,9% | 34,6% | 34,4% | 34,6% | 36,0% | 36,1% |
| Máxima | 75,3% | 62,0% | 49,7% | 44,3% | 40,4% | 37,4% | 36,4% |
| Mínima | 12,1% | 15,7% | 21,2% | 28,7% | 29,6% | 31,9% | 35,9% |
| Actual | 22,4% | 25,7% | 29,6% | 29,0% | 29,8% | 32,0% | 36,0% |
| 95% conf upper | 33,2% | 31,4% | 33,9% | 31,8% | 32,2% | 34,1% | 38,3% |
| 95% conf lower | 17,0% | 21,7% | 26,2% | 26,6% | 27,8% | 30,1% | 34,0% |
| percentil 90 | 52,3% | 50,4% | 48,7% | 43,7% | 40,3% | 37,3% | 36,2% |
| percentil 70 | 37,4% | 37,8% | 37,7% | 35,9% | 37,8% | 37,1% | 36,1% |
| percentil 50 | 30,1% | 34,6% | 32,9% | 34,3% | 32,7% | 37,0% | 36,1% |
| percentil 30 | 25,9% | 30,9% | 29,4% | 29,5% | 32,2% | 35,7% | 36,1% |
| percentil 10 | 17,2% | 20,8% | 26,3% | 29,0% | 30,4% | 33,2% | 36,0% |

Número observaciones diarias = 570



→ Volatilidad Estimada Modelo GARCH (cierres semanales):

| Semanas | 13 | 26 | 52 | 104 | 156 |
|--------------------|-------|-------|-------|-------|--------------|
| Volatilidad | 50,4% | 52,5% | 53,9% | 54,7% | 54,9% |

La volatilidad utilizada para estimar el valor de la parte opcional dentro del modelo de valoración definido en el Anexo 1, es del **55,00%**.

- Dividendos estimados BANCSABADELL:

La estructura de pagos de dividendos utilizada ha sido la siguiente:

| Fecha | Euros | Div.% |
|--------------|--------------|--------------|
| 08/06/2012 | 0,0500 | 2,54% |
| 10/06/2013 | 0,0200 | 1,01% |
| 06/09/2013 | 0,0200 | 1,01% |
| 18/12/2013 | 0,0200 | 1,01% |
| 09/06/2014 | 0,0400 | 2,03% |
| 08/09/2014 | 0,0300 | 1,52% |
| 18/12/2014 | 0,0300 | 1,52% |
| 08/06/2015 | 0,0600 | 3,04% |
| 07/09/2015 | 0,0400 | 2,03% |

solventis

Pedro i Pons 9-11, 6ª Planta
08034 Barcelona
Tel. + 34 932 009 578
Fax. +34 934 741 461

Colón 10, 1ª Planta
36201 Vigo
Tel. + 34 986 225 659
Fax. +34 986 222 045

grupo@solventis.es
www.solventis.es