

BancoSabadell



D. TOMÁS VARELA MUIÑA, en nombre y representación de BANCO DE SABADELL, S.A., con domicilio social en Sabadell (Barcelona), Plaza Sant Roc, 20, y N.I.F. A-08000143, debidamente facultado al efecto.

C E R T I F I C A:

Que el contenido de la Nota de Valores y del Resumen Explicativo de la Emisión de Participaciones Preferentes Serie I/2009 de Banco Sabadell registrados, ambos documentos, en la Comisión Nacional del Mercado de Valores con fecha 29 de Enero de 2009, coincide exactamente con el que se adjunta a la presente certificación en soporte informático.

Asimismo se autoriza a la Comisión Nacional del Mercado de Valores para que difunda la Nota de Valores y el Resumen Explicativo remitidos en su página web.

Y para que así conste ante la Comisión Nacional del Mercado de Valores a los efectos legales oportunos, libro el presente certificado en Sant Cugat del Vallès, a 30 de Enero de 2009.

Tomás Varela Muiña
Director General Adjunto

BANCO DE SABADELL, S.A.

**NOTA DE VALORES DE LA
EMISIÓN DE
PARTICIPACIONES PREFERENTES
SERIE I/2009 DE BANCO DE
SABADELL, S.A.**

La presente Nota de Valores (elaborada conforme al Anexo V del Reglamento (CE) n° 809/2004 de la Comisión de 29 de abril de 2004), ha sido inscrita en los Registros Oficiales de la Comisión Nacional del Mercado de Valores el 29 de enero de 2009 y se complementa con el Documento de Registro de Banco de Sabadell, S.A. inscrito en los registros oficiales de la Comisión Nacional del Mercado de Valores el 23 de septiembre de 2008, el cual se incorpora por referencia.

ÍNDICE

I.	RESUMEN	4
II.	FACTORES DE RIESGO	19
III.	NOTA DE VALORES	22
1.	PERSONAS RESPONSABLES	22
1.1	Personas que asumen la responsabilidad del contenido de la nota de valores.....	22
2.	Factores de riesgo.....	22
3.	INFORMACIÓN FUNDAMENTAL	22
3.1	Interés de las personas físicas v jurídicas participantes en la oferta.....	22
3.2	Motivo de la oferta y destino de los ingresos	22
4.	INFORMACIÓN RELATIVA A LOS VALORES QUE VAN A OFERTARSE.....	23
4.1	Descripción del tipo y la clase de valores.....	23
4.2	Legislación de los valores	24
4.3	Representación de los valores	24
4.4	Divisa de la Emisión.....	25
4.5	Orden de Prelación	25
4.6	Descripción de los derechos vinculados a los valores y procedimiento para el ejercicio de los mismos.....	25
4.7	Tipo de remuneración y disposiciones relacionadas	31
4.8	Precio de amortización y disposiciones relativas al vencimiento de los valores.....	36
4.9	Indicación del rendimiento para el inversor y método de cálculo	37
4.10	Representación de los tenedores de los valores.....	38
4.11	Resoluciones autorizaciones y aprobaciones en virtud de las cuales se emiten los valores..	38
4.12	Fecha de emisión	38
4.13	Restricciones a la libre transmisibilidad de los valores.....	38
4.14	Fiscalidad de los valores.....	38
5.	CLÁUSULAS Y CONDICIONES DE LA OFERTA	43
5.1	Condiciones, estadísticas de la oferta, calendario previsto y procedimiento para la suscripción de la oferta.....	43

5.2	Plan de colocación y adjudicación	46
5.3	Precios	46
5.4	Colocación y aseguramiento.....	46
6.	ACUERDOS DE ADMISIÓN A COTIZACIÓN Y NEGOCIACIÓN	47
6.1	Solicitudes de admisión a cotización.....	47
6.2	Mercados regulados en los que están admitidos a cotización valores de la misma clase.....	47
6.3	Entidades de liquidez.....	47
7.	INFORMACIÓN ADICIONAL.....	49
7.1	Personas y entidades asesoras de la emisión	49
7.2	Información de la nota de valores revisada por los auditores.....	49
7.3	Otras informaciones aportadas por terceros	49
7.4	Vigencia de las informaciones aportadas por terceros	49
7.5	Ratings.....	49
7.6	Hechos ocurridos con posterioridad a la fecha de registro del Documento de Registro del Emisor.....	50
Anexo I:	Opiniones de KMPG Asesores, S.L e Intermoney Valora, S.A.	50

I. RESUMEN

El presente capítulo introductorio es un resumen de los términos y condiciones de la emisión de Participaciones Preferentes Serie I/2009 por un importe nominal de 300.000.000 euros ampliable hasta un máximo de 500.000.000 euros ("**la Emisión**") de Banco de Sabadell, S.A. (el "**Emisor**", el "**Banco**" o "**Banco Sabadell**"). El número de valores objeto de la Emisión es de trescientos mil ampliable hasta un máximo de quinientos mil, con un valor nominal por participación preferente de 1.000 euros ("**los Valores**", "**las Participaciones Preferentes**" o "**las Participaciones Preferentes Serie I/2009**"). Este resumen incluye los riesgos esenciales asociados al Emisor y los Valores a emitir.

El presente resumen, la Nota de Valores y el Documento de Registro del Emisor, así como sus suplementos, serán referidos, conjuntamente, como el "**Folleto**".

Se hace constar expresamente que:

- (i) Este resumen debe leerse como introducción a la Nota de Valores.
- (ii) Toda decisión de invertir en los Valores debe estar basada en la consideración por parte del inversor de la Nota de Valores y del Documento de Registro en su conjunto.
- (iii) No se derivará responsabilidad civil alguna de este resumen o de la información contenida en él para cualquier persona responsable de su contenido a menos que el resumen resulte ser engañoso, inexacto o incoherente al ser leído conjuntamente con las restantes partes del Folleto.

1. FACTORES DE RIESGO

1.1 Factores de riesgo de los Valores

Antes de adoptar la decisión de suscripción de las Participaciones Preferentes Serie I/2009 objeto del presente Folleto, los inversores deberán ponderar una serie de factores de riesgo que se señalan a continuación.

Riesgo de no percepción de las Remuneraciones

Las Participaciones Preferentes son un producto complejo y de carácter perpetuo. La presente Emisión no constituye un depósito bancario y, en consecuencia, no se incluye entre las garantías del Fondo de Garantía de Depósitos.

El devengo y el pago de la Remuneración (tal y como este término se define en el apartado 4.6.1.1 de la Nota de Valores) estarán condicionados a:

- a) que la suma de las Remuneraciones pagadas durante el ejercicio en curso y que se propone pagar durante el trimestre en curso a todas las participaciones preferentes del Emisor y de sus Filiales (tal y como este término se define en el apartado 3.2 de la Nota de Valores), que se encuentren garantizadas por Banco Sabadell, no supere el Beneficio Distribuible del ejercicio anterior auditado, tal y como aparece definido en el apartado 4.6.1.1 de la Nota de Valores, y
- b) las limitaciones impuestas por la normativa bancaria sobre recursos propios.

No obstante, los titulares de las Participaciones Preferentes Serie I/2009 tendrán derecho a percibir la parte de la Remuneración que les corresponda, hasta el límite que, de acuerdo con los cálculos que

resulten de lo previsto anteriormente, fuere posible. En el supuesto de pago parcial, la Remuneración sobre las Participaciones Preferentes Serie I/2009 junto con las remuneraciones que correspondan al resto de las participaciones preferentes emitidas, se declararán a prorrata, de forma que el porcentaje de las remuneraciones pagadas sobre las debidas para cada participación preferente se fijará en proporción a los importes desembolsados para cada una de ellas. En consecuencia, el importe que por Remuneraciones percibirán los titulares de Participaciones Preferentes Serie I/2009 estará en función, en este supuesto, del volumen de participaciones preferentes en circulación en el momento del pago.

Si en alguna Fecha de Pago de Remuneración (según se define en el apartado 4.7.2 de la Nota de Valores), ésta no se abonara por darse alguna de las circunstancias anteriores, se perderá el derecho a percibir dicha Remuneración, no teniendo por qué afectar al pago de las Remuneraciones futuras y el Emisor no tendrá obligación alguna de pagar ninguna Remuneración respecto de ese Periodo de Devengo de Remuneración (según se define en el apartado 4.7.2 de la Nota de Valores) ni de pagar intereses sobre la misma, con independencia de que se declaren o no Remuneraciones respecto de las Participaciones Preferentes Serie I/2009 en cualquier Periodo de Devengo de Remuneración futuro.

La Remuneración de las Participaciones Preferentes no es un dividendo, sino un tipo de interés, cuyo pago está condicionado, sin embargo, a que el Emisor consiga Beneficios Distribuibles y a la existencia de recursos propios suficientes de conformidad con la normativa bancaria aplicable al mismo.

Riesgo de liquidación de la Emisión

A pesar del carácter perpetuo de la Emisión, ésta podrá ser liquidada cuando ocurra alguno de los siguientes supuestos:

- 1) Liquidación o disolución del Emisor; o
- 2) Reducción de capital social del Emisor (en los términos del artículo 169 del texto refundido de la Ley de Sociedades Anónimas aprobado por el Real Decreto Legislativo 1564/1989, de 22 de diciembre ("la LSA")).

La liquidación de la Emisión en estos supuestos no garantiza necesariamente a los titulares de las Participaciones Preferentes Serie I/2009 la percepción del 100% de las Cuotas de Liquidación correspondientes a las mismas (que, según se define en el apartado 4.6.1.3 (i) de la Nota de Valores, en el caso de las Participaciones Preferentes Serie I/2009, es de 1.000 euros por Valor, más un importe igual a la Remuneración devengada hasta la fecha de pago de dicha Cuota).

Riesgo de amortización por parte del Emisor

La presente Emisión tiene carácter perpetuo. No obstante lo anterior, el Emisor podrá amortizar total o parcialmente la Emisión a partir del quinto año desde la Fecha de Emisión y Desembolso (prevista para el 24 de febrero de 2009) y coincidiendo con una Fecha de Pago de Remuneración, previa autorización del Banco de España.

Riesgo de liquidez

Una vez admitida a cotización en el Mercado AIAF de Renta Fija la presente Emisión, el precio de cotización de las Participaciones Preferentes Serie I/2009 podrá evolucionar favorable o

desfavorablemente en función de las condiciones del mercado, pudiendo situarse en niveles inferiores al Precio de Emisión.

Si el inversor quisiera vender sus Participaciones Preferentes, podría ocurrir que el precio de venta fuera menor que el precio que pagó al adquirirlas, es decir, el inversor puede sufrir pérdidas.

El Emisor ha firmado un Contrato de Liquidez con Caixa d'Estalvis i Pensions de Barcelona ("la Caixa") de fecha 27 de enero de 2009. Las características de dicho contrato se detallan en el apartado 6.3 de la Nota de Valores.

Riesgo de rentabilidad

Las Participaciones Preferentes Serie I/2009 ofrecen una remuneración variable a partir del segundo aniversario de la Fecha de Emisión y Desembolso (prevista para el 24 de febrero de 2009), referenciada al Euribor a 3 meses más un diferencial del 2,50% (sujeta a un tipo de interés mínimo nominal anual del 4,50%). Al ser una emisión a tipo variable a partir del segundo aniversario de la Fecha de Emisión y Desembolso, el tipo aplicable en cada periodo variará en función de cómo varíen los tipos de interés de mercado y, en particular, el tipo Euribor a 3 meses. En consecuencia, a diferencia de las emisiones a tipo de interés fijo, los tenedores de estas Participaciones Preferentes no asumen riesgo de tipo de interés a partir del segundo aniversario de la Fecha de Emisión y Desembolso. Por tanto, las oscilaciones en los precios de cotización de estas Participaciones Preferentes no tendrán su origen en movimientos en los tipos de interés de mercado sino, fundamentalmente, en variaciones en la percepción del riesgo de crédito del Emisor.

Riesgos de pérdida de principal

Las Participaciones Preferentes pueden conllevar un rendimiento negativo. Las Participaciones Preferentes son valores con un riesgo elevado, que pueden generar una rentabilidad positiva, pero también pérdidas en el nominal invertido. En caso de que, en una fecha de venta el precio de mercado esté por debajo del precio de emisión, los inversores perderán parcialmente el importe invertido, pérdida que podrá ser total.

En supuestos extremos de insuficiencia patrimonial del Emisor, éste podría liquidar la Emisión por un valor inferior al nominal de las Participaciones Preferentes, con la consiguiente pérdida para sus titulares del principal invertido. Precisamente por esa capacidad potencial de absorber pérdidas, la legislación bancaria considera las participaciones preferentes como "recursos propios" de las entidades de crédito que las emiten.

Calidad crediticia

A la fecha de registro de la presente Nota de Valores, las agencias de rating Moody's y Standard & Poor's han asignado la calificación provisional de A2 y A-, respectivamente a esta emisión de Participaciones Preferentes Serie I/2009. Estas agencias se reservan el derecho a variar en cualquier momento estas calificaciones.

Riesgo de orden de prelación

Las Participaciones Preferentes Serie I/2009, se situarán en orden de prelación:

- (i) por delante de las acciones ordinarias del Emisor y de cualesquiera otros valores representativos del capital social del Emisor, u otros valores emitidos por éste que se sitúen por detrás de las Participaciones Preferentes Serie I/2009 a efectos de prelación;
- (ii) *pari passu* con cualquier otra serie de participaciones preferentes emitidas o garantizadas por el Emisor con un mismo rango que las Participaciones Preferentes Serie I/2009; y
- (iii) por detrás de todos los acreedores privilegiados, comunes y subordinados del Emisor.

Los titulares de Participaciones Preferentes, por el mero hecho de su suscripción y adquisición, renunciarán a cualquier orden de prelación distinto del descrito anteriormente que pudiera corresponderles en virtud de la legislación aplicable en cada momento y, en particular, el 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 ("**la Ley Concursal**").

Todas las emisiones de participaciones preferentes emitidas por Banco Sabadell y/o con la garantía de este, están reflejadas en el apartado 6.2 de la Nota de Valores.

El adjetivo "preferente" que la legislación española otorga a las participaciones preferentes NO significa que sus titulares tengan la condición de acreedores privilegiados.

1.2 Factores de Riesgo del Emisor

Los principales riesgos inherentes en los negocios del Grupo.

Riesgo de crédito

El riesgo de crédito surge ante la eventualidad de que se generen pérdidas por incumplimiento de las obligaciones de pago por parte de los acreditados de los instrumentos financieros en cartera del Grupo.

La exposición al riesgo de crédito se gestiona y sigue rigurosamente basándose en análisis regulares de solvencia de los acreditados y de su potencial para atender al pago de sus obligaciones con el Grupo adecuando los límites de exposición establecidos para cada contraparte hasta el nivel que se considere aceptable. Es usual también modular el nivel de exposición mediante la constitución de colaterales y garantías a favor del Banco por parte del obligado.

El Grupo constituye provisiones para la cobertura de este riesgo, tanto en forma específica por pérdidas en las que se ha incurrido a la fecha de balance, como por otras en que se pudiera incurrir a la luz de experiencias pasadas, sin que ello signifique que, por cambios significativos de las condiciones económicas o en la solvencia de los acreditados, se llegaran a producir pérdidas superiores a las provisiones constituidas.

Riesgo país

Es el que concurre en las deudas de un país globalmente consideradas por circunstancias distintas del riesgo de crédito. Se manifiesta con 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, no poder transferirla o por la ineficacia de las acciones legales contra el prestatario por razones de soberanía.

Para cada país se decide un límite máximo de riesgo global y válido para todo el Grupo.

Riesgo de mercado

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

En función de las principales actividades del Grupo que motivan este riesgo, el mismo se gestiona de una forma diferenciada.

El seguimiento del riesgo de mercado se efectúa diariamente, reportando a los órganos de control sobre los niveles de riesgo existentes y el cumplimiento de los límites establecidos por el Consejo de Administración para cada unidad de gestión. Ello permite percibir variaciones en los niveles de riesgo y conocer la contribución de los factores de riesgo de mercado.

El control de riesgos se complementa con ejercicios de simulación específicos y con escenarios de situaciones extremas de mercado (*stress testing*).

Riesgo crediticio

Desde hace varios años, Banco 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 actuales se resumen en el siguiente cuadro:

<u>Agencia de Calificación</u>	<u>Largo Plazo</u>	<u>Corto Plazo</u>	<u>Fecha de Asignación</u>	<u>Fecha última revisión</u>
FITCH	A+	F1	Abril 1989	Diciembre 2008
Moody's	Aa3	Prime 1	Agosto 1993	Agosto 2008
Standard & Poor's	A+	A1	Abril 1994	Octubre 2008

Sin perjuicio de lo anterior, las agencias de rating Moody's y Standard & Poor's han asignado la calificación provisional de A2 y A-, respectivamente, a esta emisión de Participaciones Preferentes Serie I/2009. Estas agencias se reservan el derecho a variar en cualquier momento estas calificaciones.

Riesgo de tipo de interés

Los cambios de los tipos de interés pueden tener dos efectos sobre los instrumentos financieros del Grupo: su variación de valor o bien la variación de los flujos de efectivo futuros a los que dan lugar.

El Grupo, al poseer instrumentos financieros de ambas clases, está expuesto a estas dos clases de riesgo ante movimientos inesperados de los tipos de interés, que pueden finalmente traducirse en variaciones no esperadas del margen financiero si las posiciones de activo, pasivo o fuera de balance presentan, como es habitual en la actividad bancaria, desfases temporales por plazos de reprecación o vencimiento diferentes.

Riesgo de cambio

Este riesgo surge ante la eventualidad de incurrir en pérdidas por variaciones de precio de las divisas en las que están denominados los instrumentos financieros por posiciones conjuntas abiertas de activos y pasivos.

El Consejo de Administración establece límites diarios en términos totales para posiciones *intra-day* (posición formada por el conjunto de operaciones realizadas hasta un momento dado a lo largo de un día) y para posiciones *overnight* (posición al final del día). Estos límites son seguidos diariamente.

Riesgo de liquidez

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

El Grupo está expuesto a requerimientos diarios de sus recursos líquidos disponibles por las propias obligaciones contractuales de los instrumentos financieros que negocia tales como vencimientos de depósitos, disposiciones de créditos, liquidaciones de instrumentos derivados, etc. La experiencia muestra, no obstante, que un mínimo importe acaba siendo requerido, siendo además predecible con un alto nivel de confianza.

El Consejo de Administración establece límites relacionados con el nivel mínimo de recursos líquidos a mantener o el de la situación de endeudamiento estructural.

Riesgo operacional

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

Banco Sabadell presta una especial atención a este tipo de riesgo desarrollando un marco de gestión que se fundamenta en una doble metodología.

2. DESCRIPCIÓN DE LA EMISIÓN

Los valores objeto de la presente Emisión son participaciones preferentes emitidas por Banco de Sabadell, que estarán representadas mediante anotaciones en cuenta y se solicitará su admisión a cotización en AIAF Mercado de Renta Fija.

Las participaciones preferentes están reconocidas en el artículo 7 y en la Disposición Adicional Segunda de la Ley 13/1985, de 25 de mayo, de Coeficientes de Inversión, Recursos Propios y Obligaciones de Información de los Intermediarios Financieros, según la redacción dada, respectivamente, por la Ley 44/2002, de 22 de noviembre, de Medidas de Reforma del Sistema Financiero, por la Ley 19/2003, de 3 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, por la Ley 62/2003, de 30 de diciembre, de medidas fiscales, administrativas y del orden social, por la Ley 23/2005, de 18 de noviembre, de reformas en materia tributaria para el

impulso a la productividad y por la Ley 4/2008, de 23 de diciembre, por la que se suprime el gravamen del Impuesto sobre el Patrimonio, se generaliza el sistema de devolución mensual en el Impuesto sobre el Valor Añadido, y se introducen otras modificaciones en la normativa tributaria. (la "**Ley 13/1985**"), en el Real Decreto 216/2008, de 15 de febrero, de recursos propios de las entidades financieras ("**el Real Decreto 216/2008**") y en la Circular 3/2008, de 22 de mayo, del Banco de España, a entidades de crédito, sobre determinación y control de los recursos propios mínimos ("**la Circular 3/2008 del Banco de España**").

El empleo de la expresión "**participaciones preferentes**" incluye cualesquiera participaciones preferentes emitidas o que en el futuro emita el Emisor o una Filial con garantía del Emisor, con arreglo a la Ley 13/1985, o cualesquiera participaciones preferenciales (*preferential participations*), acciones preferenciales (*preferential shares*) o acciones preferentes (*preference shares*) emitidas con anterioridad a la Fecha de Emisión y Desembolso (prevista para el 17 de febrero de 2009) por parte de una Filial constituida fuera del Reino de España, incluidas (a título enunciativo) cualesquiera acciones preferentes emitidas y en circulación de Sabadell International Equity Ltd. con garantía del Emisor, y que, en cada uno de los casos, se sitúen *pari passu* respecto de las Participaciones Preferentes Serie I/2009.

Las participaciones preferentes son valores atípicos, de carácter perpetuo, es decir, no tienen plazo de vencimiento, por lo que el Emisor no está obligado nunca a reembolsar su principal. Si el inversor quisiera vender sus Participaciones Preferentes podría ocurrir que el precio de venta fuera menor que el precio que pagó al adquirirlas, es decir, el inversor puede sufrir pérdidas o incluso perder el total del principal.

Principales características de la emisión:

Valor:	Participaciones Preferentes Serie I/2009
Emisor:	Banco de Sabadell, S.A.
Perfil del inversor:	Banco Sabadell ha clasificado este producto como producto complejo y de riesgo Alto.
Importe total de la emisión:	Trescientos millones (300.000.000) de euros ampliables hasta un máximo de quinientos millones (500.000.000) de euros
Valor nominal:	1.000 euros.
Prima de emisión:	0 euros (se emiten a la par).
Fungibilidad:	La presente emisión no será fungible con ninguna otra emisión de participaciones preferentes que Banco Sabadell realice con posterioridad.
Remuneración:	La Remuneración no acumulativa será: <ul style="list-style-type: none">▪ Durante el periodo comprendido entre la Fecha de Emisión y Desembolso (inclusive) y el 24 de febrero de 2011 (no incluido): 6,50% nominal anual fijo, calculada en base

Act/365, pagadera trimestralmente.

- Desde el 24 de febrero de 2011 (inclusive), en adelante: variable, referenciada al Euribor a 3 meses más un diferencial de 2,50%, sujeto a un mínimo nominal anual del 4,50%, calculada en base Act/365, pagadera trimestralmente.

El rendimiento efectivo de las Participaciones Preferentes Serie I/2009 para los inversores estará en función del vencimiento de la emisión, en su caso, y de la evolución del tipo de referencia anteriormente indicado. Suponiendo que se produjera la amortización de la emisión en su quinto aniversario, coincidiendo con la Fecha de Pago de Remuneración, y asumiendo un tipo de remuneración de la emisión igual al 6,50% (que corresponde al tipo fijo de remuneración para los ocho primeros periodos de devengo de remuneración) y un tipo de remuneración del 4.81 % (correspondiente al Euríbor a 3 meses del día 21 de enero de 2009 (2.312%), más un diferencial del 2.50% y mayor al mínimo fijado del 4.50%), dicho rendimiento efectivo anual (TIR) sería del 5.66 %.

La fijación del Euribor a 3 meses se realizará para cada Periodo de Devengo de Remuneración y se tomarán como referencia los datos publicados en la pantalla Reuters, página EURIBOR01 (o cualquier otra que la pudiera sustituir) .

En el caso de no ser posible la obtención del Euribor a 3 meses en la forma determinada anteriormente, el cálculo del Euribor 3 meses se realizará tal y como se determina en el apartado 4.7 de la Nota de Valores.

Al ser una emisión a tipo variable a partir del segundo aniversario de la Fecha de Emisión y Desembolso, el tipo aplicable en cada Periodo de Devengo de Remuneración variará en función de cómo varíen los tipos de interés de mercado y, en particular, el tipo Euribor a 3 meses. En consecuencia, a diferencia de las emisiones a tipo de interés fijo, los tenedores de estas Participaciones Preferentes Serie I/2009, a partir del segundo aniversario de la Fecha de Emisión y Desembolso, no asumen riesgo de tipo de interés. Por tanto, las oscilaciones en los precios de cotización de estas Participaciones Preferentes no tendrán su origen en movimientos en los tipos de interés de mercado sino, fundamentalmente, en variaciones en la percepción del riesgo de crédito del Emisor.

El tipo de interés de las Participaciones Preferentes Serie I/2009 ha sido fijado unilateralmente por el Emisor. No obstante para

la fijación del mismo se han utilizado parámetros que se adecuan a las condiciones de mercado.

A efectos de lo previsto en el presente Folleto, el empleo del término "remuneración" incluye, cuando el contexto así lo requiera, cualquier tipo de remuneración correspondiente a las "participaciones preferentes", tal y como dicho término ha sido definido anteriormente.

**Pago de las Remuneraciones/
Supuestos de no percepción:**

Se pagarán por trimestres vencidos los días 24 de mayo, 24 de agosto, 24 de noviembre y 24 de febrero de cada año (cada una, una "**Fecha de Pago de Remuneración**"), siendo la primera Fecha de Pago de Remuneración el día 24 de mayo de 2009.

Su distribución estará condicionada a la obtención de Beneficio Distribuible suficiente (tal y como se define a continuación) y a las limitaciones impuestas por la normativa bancaria española sobre recursos propios.

A estos efectos, se entiende por "**Beneficio Distribuible**", respecto de un ejercicio, el menor de los beneficios netos (calculados de acuerdo con las normas de cálculo del Banco de España) de: i) el Emisor o ii) el Grupo (tal y como este término se define a continuación), en ambos casos reflejado en los estados contables de carácter anual reservados del Emisor y del Grupo, respectivamente, remitidos al Banco de España de acuerdo con lo establecido por la normativa aplicable en cada momento a las Entidades de Crédito en relación con la obligación de elaborar estados contables. Actualmente es de aplicación la Circular 4/2004, del Banco de España, de 22 de diciembre sobre normas de información financiera pública y reservada y modelos de estados financieros. En el supuesto de que en una Fecha de Pago de Remuneración, los estados contables descritos anteriormente, referidos al ejercicio anual anterior, no hubieran sido remitidos al Banco de España, entonces se tomará como Beneficio Distribuible el menor de los beneficios netos de: i) el Emisor o ii) el Grupo, en ambos casos referidos a los últimos estados contables reservados de carácter anual remitidos al Banco de España. En todos los casos, los beneficios netos que aparezcan reflejados en los estados contables reservados del Banco y del Grupo, respectivamente, serán cifras auditadas y si la cifra de beneficios netos que aparezca en tales estados contables reservados difiere de la que aparece en los estados contables anuales publicados del Grupo, elaborados de acuerdo con las Normas Internacionales de Información Financiera que hayan sido previamente adoptadas por la Unión Europea (NIIF-UE) y teniendo en consideración la

Circular 4/2004, del Banco de España, de 22 de diciembre, sobre las normas de elaboración de informes financieros políticos y restringidos y el modelo de estados contables, el Emisor deberá reflejar el importe y el motivo de esa diferencia en el correspondiente informe anual que éste elabore en el que se incluya tales estados contables anuales publicados del Grupo.

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

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

Si por estas razones, no se pagaran las Remuneraciones correspondientes a las Participaciones Preferentes Serie I/2009, el Emisor no pagará, en ese mismo ejercicio, dividendos o retribuirá de ninguna otra forma a sus acciones ordinarias o a cualesquiera otros valores representativos del capital social del Emisor, u otros valores emitidos por éste que a efectos de prelación se sitúen por detrás de las Participaciones Preferentes Serie I/2009.

Plazo:

Perpetuo

Amortización Anticipada:

El Emisor podrá amortizar anticipadamente, con autorización previa del Banco de España, total o parcialmente, las Participaciones Preferentes Serie I/2009 emitidas, siempre que hayan transcurrido 5 años desde la Fecha de Emisión y Desembolso y coincidiendo con una Fecha de Pago de Remuneración, reembolsando a su titular el valor nominal de cada Participación Preferente más el cupón corrido devengado desde el último periodo (apartado 4.8.1).

Este derecho lo tendrá exclusivamente el Emisor (no el inversor) y lo ejercerá a su propia conveniencia.

Entidades Colocadoras:

Banco de Sabadell, S.A.

Banco Urquijo Sabadell Banca Privada, S.A.

Agente de Pagos y Agente de Cálculo:

Banco de Sabadell, S.A.

Sistema de Colocación:

Existirá un único tramo para todo tipo de inversores, atendándose las órdenes de suscripción por orden cronológico

de recepción en las oficinas de las Entidades Colocadoras.

Importe mínimo de las Órdenes de Suscripción: 3 Participaciones Preferentes Serie I/2009 (3.000 euros).

Provisión de Fondos/Apertura de cuentas Las Entidades Colocadoras podrán exigir a los peticionarios provisión de fondos para asegurar el pago del importe de las suscripciones. En este caso, el depósito de los fondos será remunerado por las Entidades Colocadoras al tipo de interés del 5.5% anual. Los citados intereses se devengarán desde el primer día del depósito hasta la Fecha de Emisión y Desembolso, esta última no incluida. En el supuesto de que dicha provisión de fondos hubiera de ser devuelta, esta se realizará libre de cualquier gasto o comisión, con fecha valor no más tarde del día hábil posterior al del cierre del Periodo de Suscripción.

El suscriptor deberá tener abierta en el momento de la suscripción una cuenta corriente, de ahorro o a la vista, asociada a una cuenta de valores en la Entidad Colocadora a través de la cual tramite la suscripción, donde se producirá el desembolso.

No se cobrará gasto alguno por la apertura y cancelación de las citadas cuentas de efectivo y de valores. Se cobrará la comisión correspondiente para la cuenta de efectivo, en concepto de mantenimiento de la misma. Dicha comisión se podrá consultar por cualquier inversor en las correspondientes tarifas de gastos y comisiones repercutibles, que están obligadas a publicar las entidades sujetas a supervisión del Banco de España y la CNMV. Se pueden consultar copias de dichas tarifas en los organismos supervisores mencionados y en la propia entidad.

Periodo de Suscripción: Comenzará a las 8:15 horas del 2 de febrero de 2009 y finalizará a las 14:00 horas del día 20 de febrero de 2009, salvo en el supuesto de cierre anticipado por suscripción total de la emisión, del Período de Suscripción en los términos del presente Folleto.

Fecha de Emisión y Desembolso: Se efectuará un único desembolso el día 24 de febrero de 2009.

Cotización: Mercado AIAF de Renta Fija.

Régimen Fiscal: La percepción de la Remuneración abonada por el Emisor será objeto de retención a cuenta al tipo establecido en la legislación vigente en cada momento. Se incluye en el apartado 4.14 de la Nota de Valores un breve análisis del actual Régimen Fiscal de las Participaciones Preferentes Serie I/2009 para sus tenedores.

Liquidez:

La liquidez de las Participaciones Preferentes Serie I/2009 derivará de su cotización en el Mercado AIAF de Renta Fija, así como del Contrato de Liquidez firmado entre Caixa d'Estalvis i Pensions de Barcelona ("la Caixa") y el Emisor, en virtud del cual la Caixa se compromete a introducir órdenes de compra y venta en el mercado de acuerdo con lo establecido en el citado contrato.

Orden de prelación:

Las Participaciones Preferentes Serie I/2009 se situarán: (i) por delante de las acciones ordinarias del Emisor y de cualesquiera otros valores representativos del capital social del Emisor, u otros valores emitidos por éste que se sitúen por detrás de las Participaciones Preferentes Serie I/2009 a efectos de prelación; (ii) *pari passu* con cualquier otra serie de participaciones preferentes emitidas o garantizadas por el Emisor con un mismo rango que las Participaciones Preferentes Serie I/2009; (iii) por detrás de todos los acreedores privilegiados, comunes y subordinados del Emisor.

Los titulares de las Participaciones Preferentes, por el mero hecho de su suscripción y adquisición, renunciarán a cualquier orden de prelación distinto del descrito anteriormente que pudiera corresponderles en virtud de la legislación aplicable en cada momento y, en particular, el que pudiera resultar de la aplicación de lo dispuesto en los artículos 92 y 158 de la Ley Concursal.

El adjetivo "preferente" que la legislación española otorga a las participaciones preferentes NO significa que sus titulares tengan la condición de acreedores privilegiados.

Comparación con otras emisiones: A fin de evaluar si las condiciones financieras de la Emisión se adecuan a las condiciones de mercado, teniendo en cuenta sus características, Banco Sabadell ha obtenido las opiniones de "KPMG Asesores, S.L." consultora independiente especializada e "Intermoney Valora, S.A.". Cabe señalar que recientemente el número de operaciones ha sido limitado debido a las difíciles condiciones de mercado. Se adjuntan como Anexo a la Nota de Valores dichas opiniones.

3. DESCRIPCIÓN DEL EMISOR

El Emisor es una sociedad anónima española constituida mediante escritura otorgada el 31 de diciembre de 1881 ante el Notario D. Antonio Capdevilla Gomá, inscrita en el Registro Mercantil de Barcelona, Sección 8, Hoja 1.561, y con domicilio en Plaça Sant Roc 20, Sabadell (Barcelona).

El objeto social del Emisor es la realización de negocios y operaciones bancarias.

Las Cuentas Anuales de Banco Sabadell y de su Grupo cerradas a 31 de diciembre de 2007 y a 31 de diciembre de 2006 han sido auditadas por PricewaterhouseCoopers Auditores, S.L con CIF B-79031290 y junto con sus respectivos informes de auditoria se encuentran depositadas en la Comisión Nacional del Mercado de Valores ("CNMV").

Las características generales del Emisor pueden contemplarse en el Documento de Registro inscrito en los registros oficiales de la CNMV el 23 de septiembre de 2008 y que se incorpora por referencia.

A continuación se muestra la evolución del balance, cuenta de resultados y principales ratios del emisor, no auditados, a finales de septiembre de 2007 y de 2008. La información contenida en el presente apartado debe leerse conjuntamente con los estados financieros consolidados de Banco Sabadell que se incluyen en el Documento de Registro:

Importes en miles de euros:

ACTIVO - Grupo Banco Sabadell	30/09/2007	30/09/2008	Variación
CAJA Y DEPÓSITOS EN BANCOS CENTRALES	713.935	934.038	30,8%
CARTERA DE NEGOCIACIÓN	277.827	334.248	20,3%
OTROS ACTIVOS FINANCIEROS A VALOR RAZONABLE CON CAMBIOS EN PÉRDIDAS Y GANANCIAS	360.095	113.802	-68,4%
ACTIVOS FINANCIEROS DISPONIBLES PARA LA VENTA	5.094.669	3.868.804	-24,1%
INVERSIONES CREDITICIAS	65.578.487	70.421.301	7,4%
CARTERA DE INVERSIÓN A VENCIMIENTO	0	0	-
AJUSTES A ACTIVOS FINANCIEROS POR MACRO-COBERTURA	0	0	-
DERIVADOS DE COBERTURA	336.057	337.121	0,3%
ACTIVOS NO CORRIENTES EN VENTA	14.583	14.934	2,4%
PARTICIPACIONES	329.295	572.228	73,8%
CONTRATOS DE SEGUROS VINCULADOS A PENSIONES	0	240.127	-
ACTIVOS POR REASEGUROS	4.604	7	-99,8%
ACTIVO MATERIAL	971.571	1.011.984	4,2%
ACTIVO INTANGIBLE	716.453	723.793	1,0%
ACTIVOS FISCALES	831.084	1.072.913	29,1%
PERIODIFICACIONES	101.430	143.102	41,1%
OTROS ACTIVOS	31.229	590.928	-
TOTAL ACTIVO	75.361.319	80.379.330	6,7%

PASIVO - Grupo Banco Sabadell	30/09/2007	30/09/2008	Variación
CARTERA DE NEGOCIACIÓN	303.567	326.615	7,6%
OTROS PASIVOS FINANCIEROS A VALOR RAZONABLE CON CAMBIOS EN PÉRDIDAS Y GANANCIAS	0	0	-
PASIVOS FINANCIEROS A VALOR RAZONABLE CON CAMBIOS EN PATRIMONIO NETO	0	0	-
PASIVOS FINANCIEROS A COSTE AMORTIZADO	65.878.763	73.607.186	11,7%
AJUSTES A PASIVOS FINANCIEROS POR MACRO-COBERTURAS	0	-449.224	-
DERIVADOS DE COBERTURA	582.865	779.819	33,8%
PASIVOS ASOCIADOS CON ACTIVOS NO CORRIENTES EN VENTA	765	0	-100,0%
PASIVOS POR CONTRATOS DE SEGUROS	2.971.156	113.823	-96,2%
PROVISIONES	448.178	386.766	-13,7%
PASIVOS FISCALES	319.722	383.691	20,0%

PERIODIFICACIONES	222.665	265.108	19,1%
OTROS PASIVOS	24.225	51.067	110,8%
CAPITAL CON NATURALEZA DE PASIVO FINANCIERO	252.685	250.032	-1,0%
TOTAL PASIVO	71.004.591	75.714.883	6,6%
INTERESES MINORITARIOS	21.482	18.091	-15,8%
AJUSTES POR VALORACIÓN	59.053	-228.997	-
FONDOS PROPIOS	4.276.193	4.875.353	14,0%
TOTAL PATRIMONIO NETO	4.356.728	4.664.447	7,1%

TOTAL PATRIMONIO NETO Y PASIVO	75.361.319	80.379.330	6,7%
---------------------------------------	-------------------	-------------------	-------------

CUENTA DE PÉRDIDAS Y GANANCIAS - Grupo Banco Sabadell	30/09/2007	30/09/2008
INTERESES Y RENDIMIENTOS ASIMILADOS	2.655.322	3.273.033
INTERESES Y CARGAS ASIMILADAS	-1.694.853	-2.194.613
RENDIMIENTO DE INSTRUMENTOS DE CAPITAL	19.483	15.152
MARGEN DE INTERMEDIACIÓN	979.952	1.093.572
RESULTADOS DE ENTIDADES VALORADAS POR EL MÉTODO DE LA PARTICIPACIÓN	15.477	30.216
COMISIONES NETAS	477.748	424.314
ACTIVIDAD DE SEGUROS	56.199	269
RESULTADOS DE OPERACIONES FINANCIERAS	75.253	58.392
DIFERENCIAS DE CAMBIO	40.839	39.125
MARGEN ORDINARIO	1.645.468	1.645.888
MARGEN POR PRESTACIÓN DE SERVICIOS NO FINANCIEROS	1.723	1.660
OTROS PRODUCTOS DE EXPLOTACIÓN	22.105	26.167
GASTOS DE PERSONAL	-488.973	-483.123
OTROS GASTOS GENERALES DE ADMINISTRACIÓN	-231.566	-231.914
AMORTIZACIÓN	-97.946	-103.120
OTRAS CARGAS DE EXPLOTACIÓN	-11.359	-12.768
MARGEN DE EXPLOTACIÓN	839.452	842.790
PÉRDIDAS POR DETERIORO DE ACTIVOS	-108.620	-459.867
DOTACIONES A PROVISIONES	6.069	-4.914
INGRESOS FINANCIEROS DE ACTIVIDADES NO FINANCIERAS	17	5
GASTOS FINANCIEROS DE ACTIVIDADES NO FINANCIERAS	-99	-368
OTRAS GANANCIAS	100.066	48.223
OTRAS PÉRDIDAS	-18.502	-21.617
RESULTADO ANTES DE IMPUESTOS	818.383	404.252
IMPUESTO SOBRE BENEFICIOS	-210.239	-68.218
DOTACIÓN OBLIGATORIA A OBRAS Y FONDOS SOCIALES	0	0
RESULTADO DE LA ACTIVIDAD ORDINARIA	608.144	336.034
Resultado de operaciones interrumpidas	0	428.366
RESULTADO CONSOLIDADO DEL EJERCICIO	608.144	764.400
Resultado atribuido a la minoría	3.674	2.220
RESULTADO ATRIBUIDO AL GRUPO	604.470	762.180

RATIOS - Grupo Banco Sabadell	30/09/2007	30/09/2008
RATIO DE EFICIENCIA	43,90%	43,02%
CORE CAPITAL	5,96%	6,67%
TIER I	7,21%	7,24%
TIER II	3,74%	2,45%
RATIO BIS	10,95%	9,69%
RIESGOS MOROSOS (miles€)	287.978	1.172.342
RATIO DE MOROSIDAD	0,41%	1,59%
RATIO DE COBERTURA DE DUDOSO	430,34%	140%
RATIO DE COBERTURA DE CLIENTES	2,00%	2,48%

II. FACTORES DE RIESGO

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

Riesgo de no percepción de las Remuneraciones

Las Participaciones Preferentes son un producto complejo y de carácter perpetuo. La presente Emisión no constituye un depósito bancario y, en consecuencia, no se incluye entre las garantías del Fondo de Garantía de Depósitos.

El devengo y el pago de la Remuneración (tal y como este término se define en el apartado 4.6.1.1 de la Nota de Valores) estarán condicionados a:

- c) que la suma de las Remuneraciones pagadas durante el ejercicio en curso y que se propone pagar durante el trimestre en curso a todas las participaciones preferentes del Emisor y de sus Filiales (tal y como este término se define en el apartado 3.2 de la Nota de Valores), que se encuentren garantizadas por Banco Sabadell, no supere el Beneficio Distribuible del ejercicio anterior auditado, tal y como aparece definido en el apartado 4.6.1.1 de la Nota de Valores, y
- d) las limitaciones impuestas por la normativa bancaria sobre recursos propios.

No obstante, los titulares de las Participaciones Preferentes Serie I/2009 tendrán derecho a percibir la parte de la Remuneración que les corresponda, hasta el límite que, de acuerdo con los cálculos que resulten de lo previsto anteriormente, fuere posible. En el supuesto de pago parcial, la Remuneración sobre las Participaciones Preferentes Serie I/2009 junto con las remuneraciones que correspondan al resto de las participaciones preferentes emitidas, se declararán a prorrata, de forma que el porcentaje de las remuneraciones pagadas sobre las debidas para cada participación preferente se fijará en proporción a los importes desembolsados para cada una de ellas. En consecuencia, el importe que por Remuneraciones percibirán los titulares de Participaciones Preferentes Serie I/2009 estará en función, en este supuesto, del volumen de participaciones preferentes en circulación en el momento del pago.

Si en alguna Fecha de Pago de Remuneración (según se define en el apartado 4.7.2 de la Nota de Valores), ésta no se abonara por darse alguna de las circunstancias anteriores, se perderá el derecho a percibir dicha Remuneración, no teniendo por qué afectar al pago de las Remuneraciones futuras y el Emisor no tendrá obligación alguna de pagar ninguna Remuneración respecto de ese Periodo de Devengo de Remuneración (según se define en el apartado 4.7.2 de la Nota de Valores) ni de pagar intereses sobre la misma, con independencia de que se declaren o no Remuneraciones respecto de las Participaciones Preferentes Serie I/2009 en cualquier Periodo de Devengo de Remuneración futuro.

La Remuneración de las Participaciones Preferentes no es un dividendo, sino un tipo de interés, cuyo pago está condicionado, sin embargo, a que el Emisor consiga Beneficios Distribuibles y a la existencia de recursos propios suficientes de conformidad con la normativa bancaria aplicable al mismo.

Riesgo de liquidación de la Emisión

A pesar del carácter perpetuo de la Emisión, ésta podrá ser liquidada cuando ocurra alguno de los siguientes supuestos:

- 1) Liquidación o disolución del Emisor; o
- 2) Reducción de capital social del Emisor (en los términos del artículo 169 del texto refundido de la Ley de Sociedades Anónimas aprobado por el Real Decreto Legislativo 1564/1989, de 22 de diciembre).

La liquidación de la Emisión en estos supuestos no garantiza necesariamente a los titulares de las Participaciones Preferentes Serie I/2009 la percepción del 100% de las Cuotas de Liquidación correspondientes a las mismas (que, según se define en el apartado 4.6.1.3 (i) de la Nota de Valores, en el caso de las Participaciones Preferentes Serie I/2009, es de 1.000 euros por Valor, más un importe igual a la Remuneración devengada hasta la fecha de pago de dicha cuota).

Riesgo de amortización por parte del Emisor

La presente Emisión tiene carácter perpetuo. No obstante lo anterior, el Emisor podrá amortizar total o parcialmente la Emisión a partir del quinto año desde la Fecha de Emisión y Desembolso (prevista para el 24 de febrero de 2009) y coincidiendo con una Fecha de Pago de Remuneración, previa autorización del Banco de España.

Riesgo de liquidez

Una vez admitida a cotización en el Mercado AIAF de Renta Fija la presente Emisión, el precio de cotización de las Participaciones Preferentes Serie I/2009 podrá evolucionar favorable o desfavorablemente en función de las condiciones del mercado, pudiendo situarse en niveles inferiores al Precio de Emisión.

Si el inversor quisiera vender sus Participaciones Preferentes, podría ocurrir que el precio de venta fuera menor que el precio que pagó al adquirirlas, es decir, el inversor puede sufrir pérdidas.

El Emisor ha firmado un Contrato de Liquidez con Caixa d'Estalvis i Pensions de Barcelona ("la Caixa") de fecha 27 de enero de 2009. Las características de dicho contrato se detallan en el apartado 6.3 de la Nota de Valores.

Riesgo de rentabilidad

Las Participaciones Preferentes Serie I/2009 ofrecen una remuneración variable a partir del segundo aniversario de la Fecha de Emisión y Desembolso (prevista para el 24 de febrero de 2009), referenciada al Euribor a 3 meses más un diferencial del 2,50% (sujeta a un tipo de interés mínimo nominal anual del 4,50%). Al ser una emisión a tipo variable a partir del segundo aniversario de la Fecha de Emisión y Desembolso, el tipo aplicable en cada periodo variará en función de cómo varíen los tipos de interés de mercado y, en particular, el tipo Euribor a 3 meses. En consecuencia, a diferencia de las emisiones a tipo de interés fijo, los tenedores de estas Participaciones Preferentes no asumen riesgo de tipo de interés a partir del segundo aniversario de la Fecha de Emisión y Desembolso. Por tanto, las oscilaciones en los precios de cotización de estas Participaciones Preferentes no tendrán su origen en movimientos en los tipos de interés de mercado sino, fundamentalmente, en variaciones en la percepción del riesgo de crédito del Emisor.

Riesgos de pérdida de principal

Las Participaciones Preferentes pueden conllevar un rendimiento negativo. Las Participaciones Preferentes son valores con un riesgo elevado, que pueden generar una rentabilidad positiva, pero también pérdidas en el nominal invertido. En caso de que, en una fecha de venta el precio de mercado esté por debajo del precio de emisión, los inversores perderán parcialmente el importe invertido, pérdida que podrá ser total.

En supuestos extremos de insuficiencia patrimonial del Emisor, éste podría liquidar la emisión por un valor inferior al nominal de las Participaciones Preferentes Serie I/2009, con la consiguiente pérdida para sus titulares del principal invertido. Precisamente por esa capacidad potencial de absorber pérdidas, la legislación bancaria considera las participaciones preferentes como "recursos propios" de las entidades de crédito que las emiten.

Calidad crediticia

A la fecha de registro de la presente Nota de Valores, las agencias de rating Moody's y Standard & Poor's han asignado la calificación provisional de A2 y A-, respectivamente, a esta emisión de Participaciones Preferentes Serie I/2009. Estas agencias se reservan el derecho a variar en cualquier momento estas calificaciones.

Riesgo de orden de prelación

Las Participaciones Preferentes Serie I/2009, se situarán en orden de prelación:

- (i) por delante de las acciones ordinarias del Emisor y de cualesquiera otros valores representativos del capital social del Emisor, u otros valores emitidos por éste que se sitúen por detrás de las Participaciones Preferentes Serie I/2009 a efectos de prelación;
- (ii) *pari passu* con cualquier otra serie de participaciones preferentes emitidas o garantizadas por el Emisor con un mismo rango que las Participaciones Preferentes Serie I/2009; y
- (iii) por detrás de todos los acreedores privilegiados, comunes y subordinados del Emisor.

Los titulares de las Participaciones Preferentes, por el mero hecho de su suscripción y adquisición, renunciarán a cualquier orden de prelación distinto del descrito anteriormente que pudiera corresponderles en virtud de la legislación aplicable en cada momento y, en particular, el que pudiera resultar de la aplicación de lo dispuesto en los artículos 92 y 158 de la Ley Concursal.

Todas las emisiones de participaciones preferentes emitidas por Banco Sabadell y/o con la garantía de éste, están reflejadas en el apartado 6.2 de la Nota de Valores.

El adjetivo "preferente" que la legislación española otorga a las participaciones preferentes NO significa que sus titulares tengan la condición de acreedores privilegiados.

III. 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, Director General Adjunto de Banco de Sabadell, S.A. ("**Banco Sabadell**", "**el Banco**" o "**el Emisor**"), en virtud de las facultades conferidas por el Consejo de Administración, mediante acuerdo adoptado en su reunión celebrada en fecha 18 de diciembre de 2008 y en nombre y representación de Banco Sabadell asume la responsabilidad de las informaciones contenidas en esta Nota de Valores.

D. Tomás Varela Muiña, declara que, a su entender, la información contenida en esta Nota de Valores es conforme a la realidad y que no se omite ningún hecho que, por su naturaleza, pudiera alterar su alcance.

2. FACTORES DE RIESGO

Véase la Sección I del presente documento.

3. INFORMACIÓN FUNDAMENTAL

3.1 Interés de las personas físicas v jurídicas participantes en la oferta

No existen intereses particulares de las personas que participan en la presente emisión de Participaciones Preferentes Serie I/2009 que sean importantes para la misma.

3.2 Motivo de la oferta y destino de los ingresos

Los fondos obtenidos de la emisión de las Participaciones Preferentes Serie I/2009 objeto del presente Folleto ("**la Emisión**") se destinarán a fortalecer los recursos propios del Grupo Banco Sabadell (tal y como este término se define a continuación) y podrán ser destinados a la compensación de pérdidas, tanto en la liquidación como en el saneamiento general de Banco Sabadell o de su Grupo, una vez agotadas las reservas y reducido a cero el capital ordinario.

Banco Sabadell ha solicitado al Banco de España con fecha 13 de enero de 2009, el cómputo de las Participaciones Preferentes Serie I/2009 objeto de la presente Emisión como recursos propios computables del Grupo Banco Sabadell. La obtención de dicha calificación será comunicada a la Comisión Nacional del Mercado de Valores ("**CNMV**").

Si la calificación como recursos propios mencionada en el párrafo anterior fuera denegada a los Valores objeto de este Folleto, el Emisor comunicará dicho extremo como hecho relevante a la CNMV.

Si la denegación de la calificación como recursos propios a las Participaciones Preferentes Serie I/2009 tuviera lugar antes de la finalización del Período de Suscripción (tal y como este término se define en el apartado 5.1.3 siguiente), el Emisor desistirá de la Emisión y procederá a la devolución de cualquier provisión de fondos recibida, de conformidad con lo establecido en dicho apartado.

Si la denegación de la calificación como recursos propios a las Participaciones Preferentes Serie I/2009 tuviera lugar una vez finalizado el Período de Suscripción, el Emisor se compromete a

mantener la Emisión en los términos y condiciones recogidos en este Folleto, sin perjuicio de las eventuales adaptaciones que el citado hecho pudiera requerir.

Tanto en el supuesto de que la calificación como recursos propios fuera denegada, como en el caso de que se produzca cualquier modificación de la legislación española relativa a esta materia que afecte a la posibilidad de computar la presente Emisión de Participaciones Preferentes Serie I/2009 como recursos propios del Grupo Banco Sabadell, el Emisor o cualesquiera de sus Filiales, con sujeción a la legislación aplicable, podrán, en cualquier momento, adquirir las Participaciones Preferentes Serie I/2009 que estén en circulación mediante los mecanismos que sean aplicables de conformidad con la legislación vigente en el momento de la adquisición, mediante oferta pública de adquisición, en el mercado o mediante acuerdo privado. Las Participaciones Preferentes Serie I/2009 así adquiridas serán amortizadas.

A los efectos de lo previsto en la presente Nota de Valores, se entenderá por "**Filial**", cualquier entidad sobre la que el Banco pueda tener, directa o indirectamente, control de conformidad con el artículo 42 del Código de Comercio, por remisión del artículo 4 de la Ley 24/1988, de 28 de julio, del Mercado de Valores ("**la LMV**").

Igualmente, se entenderá por "**Grupo**" o "**Grupo Banco Sabadell**", el Emisor junto con sus Filiales consolidadas, de acuerdo con lo establecido en el artículo 8.3 de la Ley 13/1985, de 25 de mayo, de Coeficientes de Inversión, Recursos Propios y Obligaciones de Información de los Intermediarios Financieros, según la redacción dada, respectivamente, por la Ley 44/2002, de 22 de noviembre, de Medidas de Reforma del Sistema Financiero, por la Ley 19/2003, de 3 de julio, sobre régimen jurídico de los movimientos de capitales y de las transacciones económicas con el exterior y sobre determinadas medidas de prevención del blanqueo de capitales ("**la Ley 19/2003**"), por la Ley 62/2003, de 30 de diciembre, de medidas fiscales, administrativas y del orden social, por la Ley 23/2005, de 18 de noviembre, de reformas en materia tributaria para el impulso a la productividad y por la Ley 4/2008, de 23 de diciembre, por la que se suprime el gravamen del Impuesto sobre el Patrimonio, se generaliza el sistema de devolución mensual en el Impuesto sobre el Valor Añadido, y se introducen otras modificaciones en la normativa tributaria ("**la Ley 4/2008**") (la "**Ley 13/1985**"), en el Real Decreto 216/2008, de 15 de febrero, de recursos propios de las entidades financieras ("**el Real Decreto 216/2008**") y en la Circular 3/2008, de 22 de mayo, del Banco de España, a entidades de crédito, sobre determinación y control de los recursos propios mínimos ("**la Circular 3/2008 del Banco de España**").

4. INFORMACIÓN RELATIVA A LOS VALORES QUE VAN A OFERTARSE

4.1 Descripción del tipo y la clase de valores

La Participaciones Preferentes Serie I/2009 son valores atípicos de carácter perpetuo y su figura está reconocida en el artículo 7 y en la Disposición Adicional Segunda de la Ley 13/1985, en el Real Decreto 216/2008 y en la Circular 3/2008 del Banco de España.

El empleo de la expresión "**participaciones preferentes**" incluye cualesquiera participaciones preferentes emitidas o que en el futuro emita el Emisor o una Filial con garantía del Emisor, con arreglo a la Ley 13/1985, o cualesquiera participaciones preferenciales (*preferential participations*), acciones preferenciales (*preferential shares*) o acciones preferentes (*preference shares*) emitidas con anterioridad a la Fecha de Emisión y Desembolso (prevista para el 24 de febrero de 2009) por parte de una Filial constituida fuera del Reino de España, incluidas (a título enunciativo) cualesquiera acciones

preferentes emitidas y en circulación de Sabadell International Equity Ltd. con garantía del Emisor, y que, en cada uno de los casos, se sitúen *pari passu* respecto de las Participaciones Preferentes Serie I/2009.

Las participaciones preferentes no son valores de renta fija cuya percepción a vencimiento esté asegurada, sino que son valores de carácter complejo que puede conllevar pérdida de principal.

Las participaciones preferentes, al tener carácter perpetuo, no tienen plazo de vencimiento y el Emisor no está obligado a reembolsar su principal.

El presente Folleto se formaliza con el objeto de proceder a la emisión de trescientas mil Participaciones Preferentes Serie I/2009, ampliable hasta un máximo de quinientas mil Participaciones Preferentes, de 1.000 euros de valor nominal cada una.

Tal y como se indica en el apartado 5.3 siguiente, las Participaciones Preferentes Serie I/2009 se emiten a la par, no existiendo prima ni descuento en la Emisión. En consecuencia, el precio de suscripción de las Participaciones Preferentes Serie I/2009 será de 1.000 euros por cada una.

El importe de la Emisión será de trescientos millones (300.000.000) de euros, ampliable hasta un máximo de quinientos millones (500.000.000) de euros.

El importe total de la Emisión quedará fijado, una vez finalizado el Periodo de Suscripción (ver apartado 5.1.3), por el importe efectivamente suscrito.

Todas las Participaciones Preferentes Serie I/2009 serán de idénticas características constituyendo un conjunto de valores homogéneo, estarán representadas mediante anotaciones en cuenta y no tendrán carácter de valores nominativos.

La presente emisión no será fungible con ninguna otra emisión de participaciones preferentes que Banco Sabadell realice con posterioridad.

4.2 Legislación de los valores

La Emisión se realiza al amparo de la Disposición Adicional Segunda de la Ley 13/1985, la cual establece los requisitos y características de las participaciones preferentes y de conformidad con el Real Decreto 216/2008 y la Circular 3/2008 del Banco de España.

Asimismo, en cuanto valores negociables, las Participaciones Preferentes se emiten de conformidad con la LMV y sus normas de desarrollo, en particular el Real Decreto 1310/2005, de 4 de noviembre, por el que se desarrolla parcialmente la ley 24/1988, de 28 de julio, del Mercado de Valores, en materia de admisión a negociación de valores en mercados secundarios oficiales, de ofertas públicas de venta o suscripción y del folleto exigible a tales efectos.

La presente Nota de Valores ha sido elaborada siguiendo los modelos previstos en el Reglamento (CE) nº 809/2004, 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 al formato, la incorporación por referencia, la publicación de dichos folletos y la difusión de publicidad.

4.3 Representación de los valores

Las Participaciones Preferentes Serie I/2009 estarán representadas por medio de anotaciones en cuenta y se inscribirán en los correspondientes registros contables a cargo de la Sociedad de Gestión de los Sistemas de Registro, Compensación y Liquidación de Valores, S.A.U. (IBERCLEAR), entidad domiciliada en Madrid, Plaza de la Lealtad, nº 1, y de sus entidades participantes.

4.4 **Divisa de la Emisión**

Las Participaciones Preferentes Serie I/2009 estarán denominadas en euros.

4.5 **Orden de Prelación**

Las Participaciones Preferentes Serie I/2009, se situarán en orden de prelación:

- i. por delante de las acciones ordinarias del Emisor y de cualesquiera otros valores representativos del capital social del Emisor, u otros valores emitidos por éste que se sitúen por detrás de las Participaciones Preferentes Serie I/2009 a efectos de prelación;
- ii. *pari passu* con cualquier otra serie de participaciones preferentes emitidas o garantizadas por el Emisor con un mismo rango que las Participaciones Preferentes Serie I/2009; y
- iii. por detrás de todos los acreedores privilegiados, comunes y subordinados del Emisor.

Los titulares de las Participaciones Preferentes, por el mero hecho de su suscripción y adquisición, renunciarán a cualquier orden de prelación distinto del descrito anteriormente que pudiera corresponderles en virtud de la legislación aplicable en cada momento y, en particular, el 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 ("**la Ley Concursal**").

El adjetivo "preferente" que la legislación española otorga a las Participaciones Preferentes objeto del presente Folleto NO significa que sus titulares tengan la condición de acreedores "privilegiados". Al contrario, en orden de prelación, las participaciones "preferentes" están por detrás de todos los acreedores del Emisor, incluso detrás de las obligaciones subordinadas. Las participaciones "preferentes" sólo tienen "preferencia" respecto a los accionistas del Emisor; de ahí el origen del adjetivo "preferente", inspirado en el Derecho inglés ("*preferred shares*").

Ni el Emisor ni ninguna de sus Filiales podrán emitir, o garantizar la emisión de participaciones preferentes o valores u otros instrumentos equivalentes en rango a las participaciones preferentes, sea directamente o a través de una garantía, que estén por delante de las Participaciones Preferentes Serie I/2009, salvo que los términos y condiciones de las Participaciones Preferentes Serie I/2009 se modifiquen para que tengan un rango equivalente al de dicha emisión de participaciones ordinarias.

4.6 **Descripción de los derechos vinculados a los Valores y procedimiento para el ejercicio de los mismos**

Las Participaciones Preferentes Serie I/2009 otorgan a sus titulares exclusivamente los derechos económicos y políticos que se describen a continuación.

El ejercicio de los derechos políticos citados en el apartado siguiente 4.6.2. de la presente Nota de Valores se reconoce, para los titulares de las Participaciones Preferentes Serie I/2009 de manera conjunta con los demás titulares de participaciones preferentes del Emisor en cada momento.

Los inversores que adquieran las Participaciones Preferentes Serie I/2009, tendrán derecho a participar en la aprobación de determinados acuerdos en la asamblea general de titulares de participaciones preferentes del emisor (la "**Asamblea General**"), según se describe más adelante.

Comparación con otras emisiones: A fin de evaluar si las condiciones financieras de la Emisión se adecúan a las condiciones de mercado, teniendo en cuenta sus características, Banco Sabadell ha obtenido las opiniones de "KPMG Asesores, S.L." consultora independiente especializada e "Intermoney Valora, S.A.". Cabe señalar que recientemente el número de operaciones ha sido limitado debido a las difíciles condiciones de mercado. Se adjuntan como Anexo dichas opiniones.

4.6.1 Derechos económicos.

4.6.1.1 Derecho a percibir la Remuneración predeterminada de carácter no acumulativo

Los titulares de Participaciones Preferentes Serie I/2009 tendrán derecho a percibir una remuneración predeterminada y de carácter no acumulativo (la "**Remuneración**"), que se devengará diariamente, desde la Fecha de Emisión y Desembolso (inclusive), prevista para el 24 de febrero de 2009, sobre el importe nominal de las Participaciones Preferentes, en base Act/365, y será pagadera por trimestres vencidos:

- Durante el período comprendido entre la Fecha de Emisión y Desembolso (inclusive) y el 24 de febrero de 2011 (no incluido): 6,50% nominal anual fijo.
- Desde el 24 de febrero de 2011 (inclusive) en adelante: variable, referenciado al Euribor a 3 meses, más un diferencial de 2,50%, con un mínimo nominal anual del 4,50%.

El cálculo del Euribor a 3 meses aparece reflejado en el apartado 4.7 siguiente.

La Remuneración de las Participaciones Preferentes está condicionada a que la entidad consiga Beneficios Distribuibles y a la existencia de recursos propios suficientes de acuerdo con la normativa bancaria aplicable al Emisor.

1. Régimen de percepción de Remuneración por los titulares de Participaciones Preferentes Serie I/2009

- (i) Supuestos de no percepción.

El derecho de los inversores a recibir la Remuneración está condicionado a lo siguiente:

- (1) Que la suma global de cualesquiera remuneraciones previamente pagadas durante el ejercicio fiscal en curso y cualesquiera remuneraciones que se proponga abonar durante el Periodo de Devengo de Remuneración (según se define en el apartado 4.7.2 de la presente Nota de Valores) corriente, en cada caso respecto de todas las participaciones preferentes (incluidas las Participaciones Preferentes Serie I/2009), no exceda del Beneficio Distribuible del ejercicio anterior auditado.

Se entiende por "**Beneficio Distribuible**", respecto de un ejercicio, el menor de los beneficios netos (calculados de acuerdo con las normas de cálculo del Banco de España) de: i) el Emisor o ii) el Grupo, en ambos casos reflejado en los estados contables reservados de carácter anual del Banco y del Grupo, respectivamente,

remitidos al Banco de España de acuerdo con lo establecido por la normativa aplicable en cada momento a las Entidades de Crédito en relación con la obligación de elaborar estados contables. Actualmente es de aplicación la Circular 4/2004, del Banco de España, de 22 de diciembre sobre normas de información financiera pública y reservada y modelos de estados financieros. En el supuesto de que en una Fecha de Pago de Remuneración (según se define en el apartado 4.7.2 de la presente Nota de Valores), los estados contables descritos anteriormente, referidos al ejercicio anual anterior, no hubieran sido remitidos al Banco de España, entonces se tomará como Beneficio Distribuible el menor de los beneficios netos de: i) el Emisor o ii) el Grupo, en ambos casos referidos a los últimos estados contables reservados de carácter anual remitidos al Banco de España. En todos los casos, los beneficios netos que aparezcan reflejados en los estados contables reservados del Emisor y del Grupo, respectivamente, serán cifras auditadas y si la cifra de beneficios netos que aparezca en tales estados contables reservados difiere de la que aparece en los estados contables anuales publicados del Grupo, elaborados de acuerdo con las Normas Internacionales de Información Financiera que hayan sido previamente adoptadas por la Unión Europea (NIIF-UE) y teniendo en consideración la Circular 4/2004, del Banco de España, de 22 de diciembre, sobre las normas de elaboración de informes financieros públicos y restringidos y el modelo de estados contables, el Emisor deberá reflejar el importe y el motivo de esa diferencia en el correspondiente informe anual que éste elabore en el que se incluya tales estados contables anuales publicados del Grupo.

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

- (2) Que el Emisor no se encuentre obligado a limitar sus pagos respecto de sus acciones ordinarias o de las participaciones preferentes emitidas por el mismo, aún cuando los Beneficios Distribuibles sean suficientes, de acuerdo con las disposiciones de la Ley 13/1985, del Real Decreto 216/2008 y de la Circular 3/2008 del Banco de España, o la normativa que en su caso la sustituyese. De acuerdo con las mencionadas disposiciones, en el supuesto de que el Emisor o su Grupo consolidado presenten un déficit de recursos propios computables superior al 20% de los mínimos requeridos, o sus recursos propios básicos caigan por debajo del 50% de dichos mínimos, todas las entidades del Grupo deberán destinar a reservas la totalidad de sus beneficios o excedentes netos. Si el déficit de recursos propios computables fuera igual o inferior al 20%, la propuesta de distribución de resultados del Emisor y de cada una de las entidades pertenecientes al Grupo se someterá a la autorización previa de Banco de España, quien establecerá el porcentaje mínimo a destinar a reservas a fin de retornar al cumplimiento de las normas de solvencia. Si la insuficiencia de recursos propios anteriormente mencionada impidiera realizar el pago de la Remuneración, ya sea de manera total o parcial, dicho supuesto será comunicado a la CNMV y publicado en un periódico de difusión nacional por el Emisor.

- (ii) Supuestos de percepción parcial.

No obstante, los titulares de Participaciones Preferentes Serie I/2009 tendrán derecho a percibir la parte de la Remuneración que les corresponda hasta el límite que, de acuerdo con los cálculos que resulten de lo previsto en los dos supuestos anteriores, fuere posible, conforme se describe en el apartado 3. siguiente.

(iii) Supuestos de percepción total

Cuando los titulares de Participaciones Preferentes Serie I/2009 tuvieran derecho a percibir Remuneración por no darse los supuestos del sub-apartado (i) anterior, el Emisor estará obligado a pagar la Remuneración en cada Fecha de Pago de Remuneración (según se define en el apartado 4.7.2 de la presente Nota de Valores).

2. *Carácter no acumulativo de la Remuneración.*

Existen determinados supuestos en los que los tenedores de las Participaciones Preferentes Serie I/2009 pueden no recibir ninguna Remuneración, dado que ésta tiene carácter no acumulativo, no teniendo derecho posteriormente a su reclamación.

Si el Emisor dejara de abonar la remuneración por razones distintas a las contempladas en el apartado anterior los titulares de las participaciones preferentes serie I/2009 podrán ejercitar sus derechos contra el Emisor.

En este sentido, si por darse alguno de los supuestos previstos en el apartado 1.(i) anterior, el Emisor no pagara la totalidad de la Remuneración en una Fecha de Pago de Remuneración (según se define en el apartado 4.7.2 de la presente Nota de Valores) determinada, los titulares de las Participaciones Preferentes Serie I/2009, de acuerdo con lo dispuesto en la Ley 13/1985, perderán su derecho a recibirla y el Emisor no tendrá obligación de pagar ni la Remuneración devengada en ese periodo, ni intereses sobre la misma, aún cuando en Fechas de Pago de Remuneración (según se define en el apartado 4.7.2 de la presente Nota de Valores) posteriores el Emisor cumpla con sus obligaciones de abonar la Remuneración a las Participaciones Preferentes Serie I/2009.

3. *Disposiciones generales.*

- a) El impago de Remuneraciones por el Emisor será comunicado a la CNMV por el Emisor como hecho relevante.
- b) En el supuesto de pago parcial descrito en el apartado 1.(ii) anterior, la Remuneración sobre las Participaciones Preferentes Serie I/2009 y la remuneración sobre el resto de participaciones preferentes, se declararán a prorrata, teniendo en cuenta la proporción existente entre: (1) la cantidad total disponible para el pago de la Remuneración y la remuneración correspondiente al resto de participaciones preferentes, si existieren; y (2) la cantidad que se hubiese pagado a las Participaciones Preferentes y al resto de participaciones preferentes de no haber existido limitación alguna al pago de la Remuneración. En consecuencia, el importe que por la Remuneración percibirían los titulares de Participaciones Preferentes de la Serie I/2009 estaría en función, en este supuesto, del importe total de participaciones preferentes (incluidas las Participaciones Preferentes Serie I/2009) en circulación en el momento del pago y de la remuneración a la que pudieran tener derecho el resto de participaciones preferentes.

- c) Si, por razón del Beneficio Distribuible o por las limitaciones derivadas de la normativa bancaria sobre recursos propios, no se pagaran en su totalidad las Remuneraciones a los titulares de las Participaciones Preferentes Serie I/2009 en un ejercicio, el Emisor no pagará en ese mismo ejercicio dividendos o retribuirá de ninguna otra forma a sus acciones ordinarias o a cualesquiera otros valores representativos del capital social del Emisor, u otros valores emitidos por éste que a efectos de prelación se sitúen por detrás de las Participaciones Preferentes Serie I/2009.
- d) Los titulares de las Participaciones Preferentes Serie I/2009 no tendrán más derechos a participar en los beneficios del Emisor que los establecidos en el presente Folleto.

4.6.1.2 Derecho a percibir el Precio de Amortización

En los supuestos de amortización contemplados en el apartado 4.8 siguiente, los titulares de Participaciones Preferentes Serie I/2009 tendrán derecho a percibir un Precio de Amortización (según se define en el apartado 4.8.1 de la presente Nota de Valores) por cada Participación Preferente. Dicho Precio de Amortización consistirá en un importe igual a su valor nominal más una cantidad igual a la Remuneración devengada y no satisfecha, desde la última Fecha de Pago de Remuneración (según se define en el apartado 4.7.2 de la presente Nota de Valores) hasta la fecha fijada para la amortización.

4.6.1.3 Derecho a percibir las Cuotas de Liquidación — Límites

- (i) Liquidación o disolución del Emisor o reducción de capital conforme al artículo 169 de la Ley de Sociedades Anónimas

En caso de liquidación o disolución, voluntaria o involuntaria, del Emisor o de una reducción del capital social del Emisor conforme al artículo 169 del texto refundido de la Ley de Sociedades Anónimas aprobado por el Real Decreto Legislativo 1564/1989, de 22 de diciembre ("**la LSA**"), los titulares de participaciones preferentes (incluidos los titulares de las Participaciones Preferentes Serie I/2009) existentes en ese momento tendrán derecho a percibir, de los activos del Emisor que puedan ser distribuidos entre los titulares de participaciones preferentes, importes de liquidación en la cuantía fijada para cada serie más un importe igual a las remuneraciones devengadas y no pagadas correspondientes al Periodo de Devengo de Remuneración (según se define en el apartado 4.7.2 de la presente Nota de Valores) en curso y hasta la fecha de pago del correspondiente importe de liquidación (dichos importes de liquidación junto con los importes por remuneraciones citados se denominarán "**Cuota de Liquidación**").

Para los titulares de las Participaciones Preferentes Serie I/2009, la Cuota de Liquidación se ha fijado en 1.000 euros por cada Valor (igual a su valor nominal), más la Remuneración devengada y no pagada correspondiente al Período de Devengo de la Remuneración (según se define en el apartado 4.7.2 de la presente Nota de Valores) en curso y hasta la fecha de pago de la Cuota de Liquidación.

En supuestos extremos de insuficiencia patrimonial del Emisor, éste podría liquidar la Emisión por un valor inferior al nominal de las Participaciones Preferentes, con la consiguiente pérdida para sus titulares del principal invertido. Precisamente por esa capacidad potencial de absorber pérdidas, la legislación bancaria considera las participaciones preferentes como "recursos propios" de las entidades de crédito que las emiten.

Los titulares de Participaciones Preferentes Serie I/2009 y de cualesquiera otras participaciones preferentes del Emisor percibirán dichas cantidades con carácter previo a la distribución de activos entre los accionistas ordinarios o entre los titulares de cualquier otra clase de valores del Emisor que se sitúen, en orden de prelación, por detrás de las Participaciones Preferentes Serie I/2009, de conformidad con el orden de prelación establecido en el apartado 4.5 de la presente Nota de Valores.

(ii) Pagos a prorrata

Si, al producirse la liquidación, las Cuotas de Liquidación no se hicieran efectivas en su totalidad debido a las limitaciones descritas en el apartado (i) anterior, dichas cantidades se abonarán a prorrata en proporción a las cantidades que se habrían pagado si no hubiera existido dicho límite. Teniendo en cuenta que la Cuota de Liquidación puede ser distinta para cada emisión de participaciones preferentes, su importe se distribuirá a prorrata del total del importe efectivo que corresponda a cada titular, y no del número de participaciones preferentes que los titulares posean.

Una vez hecha efectiva la Cuota de Liquidación a la que tienen derecho los titulares de las Participaciones Preferentes Serie I/2009 de acuerdo con los apartados anteriores, éstos no tendrán otro derecho de reclamación frente al Emisor.

4.6.1.4 Derecho de suscripción preferente

De conformidad con lo dispuesto en la Ley 13/1985, los titulares de Participaciones Preferentes Serie I/2009 no tienen derecho de suscripción preferente en las nuevas emisiones de participaciones preferentes que pueda realizar el Emisor en el futuro.

4.6.2 Derechos políticos.

De conformidad con lo dispuesto en la Ley 13/1985, salvo por lo que se expone a continuación, los titulares de Participaciones Preferentes Serie I/2009 no tendrán derecho de asistencia ni de voto en las Juntas Generales de Accionistas de Banco Sabadell. Para evitar dudas, los titulares de las Participaciones Preferentes no tendrá derecho a recibir notificación, asistir ni votar en ninguna junta general, ordinaria o extraordinaria, de accionistas del Emisor.

Cualquier modificación a los términos y condiciones de las Participaciones Preferentes Serie I/2009, deberá ser aprobada por los titulares de las Participaciones Preferentes Serie I/2009. Dichas modificaciones serán aprobadas mediante un acuerdo por escrito de los titulares de al menos dos terceras partes de todas las Participaciones Preferentes Serie I/2009 en circulación o mediante acuerdo de los titulares de las Participaciones Preferentes Serie I/2009 en circulación reunidos en Asamblea General convocada a tal efecto con los requisitos de quórum y mayorías establecidos a continuación.

Dicho acuerdo se adoptará por mayoría absoluta de los titulares de Participaciones Preferentes Serie I/2009 presentes o representados con un quórum de al menos dos tercios de las Participaciones Preferentes Serie I/2009 en circulación, y será vinculante para todos los titulares de Participaciones Preferentes Serie I/2009 emitidas y en circulación, incluidos los que no estén presentes y los que disientan.

Si dos tercios de los titulares de Participaciones Preferentes Serie I/2009 en circulación no estuvieran representados por los asistentes, los titulares de Participaciones Preferentes Serie I/2009 podrán reunirse en segunda convocatoria un día después de la primera reunión y el acuerdo podrá ser

adoptado por una mayoría absoluta de los asistentes a la reunión en segunda convocatoria. El acuerdo será vinculante para los titulares de las Participaciones Preferentes Serie I/2009 según lo descrito con anterioridad.

Las Asambleas Generales de titulares de las Participaciones Preferentes Serie I/2009 se convocarán mediante la publicación del correspondiente anuncio en el Boletín de Cotización del Mercado AIAF de Renta Fija así como en un periódico de difusión nacional con un mes de antelación a la fecha de celebración de la Asamblea General correspondiente.

Todos los titulares de Participaciones Preferentes Serie I/2009 y de participaciones preferentes que puedan demostrar que son titulares cinco días antes de la fecha de la Asamblea General, tendrán derecho a asistir con derecho de voz y voto. Los titulares de Participaciones Preferentes Serie I/2009 y de participaciones preferentes demostrarán que tienen Participaciones Preferentes Serie I/2009 y participaciones preferentes de la manera y sujetos a los requisitos establecidos en el anuncio publicado en el momento de convocar dicha Asamblea General. Los titulares de Participaciones Preferentes y de participaciones preferentes podrán delegar su representación en otra persona, mediante un poder otorgado para cada Asamblea General.

La Asamblea General de titulares de las Participaciones Preferentes Serie I/2009 podrá nombrar un representante (el "**Representante**"), quien ostentará la representación legal de los tenedores de las Participaciones Preferentes Serie I/2009 y podrá ejercer las acciones que a éstos correspondan y las que considere oportunas para la defensa general y particular de los titulares de las Participaciones Preferentes Serie I/2009. En todo caso, el Representante será el órgano de relación entre el Emisor y los titulares de las Participaciones Preferentes Serie I/2009.

No se exigirá el voto de los titulares de las Participaciones Preferentes Serie I/2009 para la amortización y cancelación de las mismas.

Aunque las Participaciones Preferentes Serie I/2009 confieren el derecho al voto en cualquiera de las circunstancias descritas a continuación, ni el Emisor ni ninguna de sus Filiales, en la medida en que sean titulares de participaciones preferentes del Emisor, tendrán derecho a votar.

En todo lo no previsto en el presente apartado, será de aplicación la LSA.

4.7 **Tipo de remuneración y disposiciones relacionadas**

4.7.1 Determinación del importe de la Remuneración

La Remuneración será:

- Durante el período comprendido entre la Fecha de Emisión y Desembolso (inclusive), prevista para el 24 de febrero de 2009, y el 24 de febrero de 2011 (no incluido): 6,50% nominal anual fijo.
- Desde el 24 de febrero de 2011 (inclusive), en adelante: variable, referenciado al Euribor a 3 meses, más un diferencial del 2,50%, con un mínimo nominal anual del 4,50%.

4.7.2 Descripción del subyacente

Salvo en los ocho primeros Periodos de Devengo de la Remuneración, la Remuneración está referida al tipo Euribor a 3 meses, tal y como éste se define a continuación.

A estos efectos, se entiende por Euribor (*Euro Interbank Offered Rate*) a 3 meses el tipo de referencia del Mercado Monetario del Euro que resulte de la aplicación de la Convención vigente en cada momento, bajo el patrocinio de la Federation Bancaire de L'Union Européene (FBE) y la Financial Market Association (ACI).

La fijación del Euribor a 3 meses se realizará para cada Periodo de Devengo de Remuneración y se tomarán como referencia los datos publicados en la pantalla Reuters, página EURIBOR01 (o cualquier otra que la pudiera sustituir) a las 11:00 horas de la mañana de Barcelona del segundo día hábil inmediatamente anterior al día en que comience el Periodo de Devengo de Remuneración de que se trate.

Este tipo de remuneración se tomará por su valor facial publicado sin aplicar ningún tipo de transformación.

A efectos meramente informativos, se indica a continuación la evolución del tipo Euribor tres meses entre el 23 de Noviembre de 2008 y el 23 de Enero del 2009 y durante los últimos trimestres:

Sesión	Euribor 3 meses
23/01/09	2.199
22/01/09	2.254
21/01/09	2.312
20/01/09	2.370
19/01/09	2.410
16/01/09	2.453
15/01/09	2.510
14/01/09	2.572
13/01/09	2.612
12/01/09	2.653
09/01/09	2.692
08/01/09	2.729
07/01/09	2.762
06/01/09	2.797
05/01/09	2.822
02/01/09	2.859
31/12/08	2.892
30/12/08	2.928
29/12/08	2.973
24/12/08	2.991
23/12/08	3.019
22/12/08	3.053
19/12/08	3.082
18/12/08	3.125
17/12/08	3.155
16/12/08	3.204
15/12/08	3.243
12/12/08	3.282
11/12/08	3.329
10/12/08	3.376
09/12/08	3.428

08/12/08	3.488
05/12/08	3.563
04/12/08	3.669
03/12/08	3.743
02/12/08	3.786
01/12/08	3.816
28/11/08	3.853
27/11/08	3.879
26/11/08	3.901
25/11/08	3.937
24/11/08	3.970
21/11/08	4.021
23/10/08	4.921
23/07/08	4.963
23/04/08	4.829
23/01/08	4.288

El tipo aplicable a cada Período de Devengo de la Remuneración, será comunicado por el Emisor a los titulares de las Participaciones Preferentes Serie I/2009 antes del quinto día hábil posterior al inicio de cada Período de Devengo de la Remuneración mediante su publicación en un periódico de difusión nacional y anuncio en el Boletín Diario de Operaciones del Mercado AIAF de Renta Fija.

Por imposibilidad de obtención del Euribor a 3 meses en la forma determinada anteriormente, se tomará como Remuneración en tanto por ciento a aplicar sobre el importe efectivo para el cálculo de la Remuneración, el tipo de interés que resulte de aplicar la media aritmética simple de los tipos de interés interbancarios de oferta para operaciones de depósitos en euros a 3 meses de vencimiento y por importe equivalente al importe de la emisión, el segundo día hábil inmediatamente anterior al día en que comience el periodo de cálculo de que se trate, que declaren las entidades reseñadas a continuación:

- DEUTSCHE BANK AG
- BANCO SANTANDER, S.A.
- SOCIÉTÉ GÉNÉRALE
- BARCLAYS BANK PLC

En el supuesto de imposibilidad de obtención del Euribor a 3 meses por no suministrar alguna o algunas de las citadas entidades la declaración de cotizaciones, será de aplicación el tipo de interés que resulte de aplicar la media aritmética simple de los tipos de interés declarados por al menos dos de las entidades restantes.

En ausencia de los tipos según lo expuesto en los apartados anteriores, se aplicará el tipo determinado para el cálculo de la Remuneración en tanto por ciento que se hubiese aplicado en el Periodo de Devengo de Remuneración anterior.

4.7.3 Fechas de devengo y pago de los intereses

Durante el período comprendido entre la Fecha de Emisión y Desembolso (inclusive), prevista para el 24 de febrero de 2009), y el 24 de febrero de 2011 (no incluido), cada una de las Participaciones

Preferentes Serie I/2009 otorgará a su titular el derecho a percibir una Remuneración fija del 6,50% nominal anual fijo sobre el importe nominal de las mismas, con sujeción a las limitaciones establecidas en el apartado 4.6.1.1.1 anterior. Este periodo comprende ocho Periodos de Devengo de la Remuneración, cuyas fechas de pago de remuneraciones serán los días 24 de mayo, 24 de agosto, 24 de noviembre y 24 de febrero de 2010 y 2011, cada una de ellas una "**Fecha de Pago de Remuneración (a Tipo Fijo)**".

Siendo el importe nominal de 1.000 euros por Participación Preferente Serie I/2009, la Remuneración bruta a percibir será durante el primero, segundo, tercero, cuarto, quinto, sexto, séptimo y octavo Periodos de Devengo de la Remuneración de 16.03, 16.21, 16.38, 16.38, 15.85, 16.38, 16.38 y 16.38 euros por Participación Preferente Serie I/2009, respectivamente, según la fórmula descrita en el apartado 4.7.4 siguiente.

A partir del 24 de febrero de 2011 (inclusive), en adelante, cada una de las Participaciones Preferentes Serie I/2009 otorgará a su titular el derecho a percibir una Remuneración variable igual a la que resulte de aplicar el Euribor a 3 meses, más un diferencial de 2,50%, con un mínimo nominal anual del 4,50%, sobre el importe nominal de las mismas, con sujeción a las limitaciones establecidas en el apartado 4.6.1.1.1 anterior. En este período, la Remuneración será pagadera por trimestres vencidos, quedando fijadas las siguientes fechas de pago por parte del Emisor: 24 de mayo, 24 de agosto, 24 de noviembre y 24 de febrero de cada año, cada una de ellas una "**Fecha de Pago de Remuneración (a Tipo Variable)**".

Las Fechas de Pago de Remuneración (a Tipo Fijo) y las Fechas de Pago de Remuneración (a Tipo Variable), serán conjuntamente, las "**Fechas de Pago de Remuneración**" e indistintamente, cualquiera de ellas, una "**Fecha de Pago de Remuneración**". El período que comience en la Fecha de Emisión y Desembolso, inclusive, prevista para el 24 de febrero de 2009, y que finalice en la primera Fecha de Pago de Remuneración, no incluida, y cada período sucesivo que comience en una Fecha de Pago de Remuneración, inclusive, y que finalice en la siguiente Fecha de Pago de Remuneración, no incluida, será un "**Período de Devengo de Remuneración**" y todos o algunos de ellos, según el contexto, serán, conjuntamente, los "**Períodos de Devengo de Remuneración**".

Los cálculos para determinar el importe de la Remuneración se llevarán a cabo utilizando como base de cálculo Act/ 365, tal y como se describe en la fórmula señalada en el apartado 4.7.4 siguiente.

4.7.4 Fórmula para el cálculo de la Remuneración

La Remuneración se calculará de acuerdo con la siguiente fórmula:

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

Siendo:

R = Remuneración.

NS = Importe nominal.

TI = Tipo de interés anual aplicable al periodo en cuestión.

DT = Días transcurridos en el Período de Devengo de Remuneración de referencia.

En consecuencia, la Remuneración correspondiente al primero, segundo, tercero, cuarto, quinto, sexto, séptimo y octavo Periodos de Devengo de la Remuneración será de 16.03, 16.21, 16.38, 16.38, 15.85, 16.38, 16.38 y 16.38 euros por Participación Preferente Serie I/2009, respectivamente.

La remuneración variable se pagará trimestralmente, y será el resultado de aplicar el tipo de la Remuneración al valor nominal de la Participación Preferente, dividir el producto por 365, multiplicarlo por el número de días que comprenda el Período de Devengo de Remuneración de referencia y redondear hasta el céntimo de euro más próximo (en el caso de medio céntimo de euro, al alza).

A modo de ejemplo, calculamos la remuneración de una participación preferente durante el periodo comprendido entre el 24 de febrero de 2011 y el 24 de mayo de 2011, en el caso hipotético de que el tipo de remuneración fuera del 4.81% (correspondiente al Euríbor a 3 meses del día 21 de enero de 2009 (2.312%), más un diferencial del 2.50% y mayor al mínimo fijado del 4.50%)

La remuneración por participación preferente sería de 11.73€

$$R = \frac{1.000 \times (2.312\% + 2.50\%) \times 89}{36.500} = 11.73\text{€}$$

Esta misma fórmula regirá en el caso de que en un determinado Período de Devengo de Remuneración tuviese duración inferior a un trimestre completo, por amortización anticipada de las Participaciones Preferentes Serie I/2009 o por cualquier otra razón.

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

4.7.5 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 Remuneración concreto, en el supuesto de que haya sido declarada por el Emisor, prescribe a los cinco años contados desde el día siguiente a la Fecha de Pago de Remuneración correspondiente a dicho Periodo de Devengo de Remuneración.

4.7.6 Fechas, lugar, entidades y procedimiento para el pago de las Remuneraciones.

Tendrán derecho al cobro de la Remuneración los titulares inscritos en los registros contables de las Entidades Participantes en IBERCLEAR el día anterior al señalado como Fecha de Pago de Remuneración.

El Agente de Pagos y Agente de Cálculo (el "**Agente**") calculará la cuantía de la Remuneración que deba satisfacerse respecto de las Participaciones Preferentes Serie I/2009.

El servicio financiero será atendido por el Agente, quien, con motivo del pago de cada Remuneración, recibirá la cantidad que corresponda por tal concepto para su distribución entre los titulares de Participaciones Preferentes Serie I/2009.

4.7.7 Agente de Pagos y Agente de Cálculo

Banco de Sabadell, S.A., con domicilio social en Plaça Sant Roc 20, Sabadell (Barcelona).

4.8 **Precio de amortización y disposiciones relativas al vencimiento de los Valores**

4.8.1 Precio de amortización

Las Participaciones Preferentes Serie I/2009 tienen carácter perpetuo. Cada Participación Preferente Serie I/2009 concede a su titular, en el supuesto de amortización total o parcial por parte del Emisor, derecho a percibir un Precio de Amortización que consistirá en su valor nominal más un importe igual a la Remuneración devengada y no satisfecha hasta la fecha establecida para la amortización (el "**Precio de Amortización**").

4.8.2 Supuestos, fecha, lugar y procedimiento de amortización

Las Participaciones Preferentes Serie I/2009 se emiten por tiempo indefinido. Sin embargo, podrán amortizarse, total o parcialmente, a voluntad del Emisor, con autorización previa del Banco de España, a partir del quinto aniversario de la Fecha de Emisión y Desembolso (según se define en el apartado 4.12 de la presente Nota de Valores) (la "**Primera Fecha de Amortización**") y coincidiendo con una Fecha de Pago de Remuneración, reembolsando a su titular el Precio de Amortización.

En el caso de amortización parcial, ésta podrá realizarse mediante una reducción proporcional del valor nominal de cada una de las Participaciones Preferentes Serie I/2009, de tal forma que todos los titulares de Participaciones Preferentes Serie I/2009 reciban el mismo trato. La decisión de amortización anticipada deberá ser notificada, con carácter irrevocable, por el Emisor, a los titulares de las Participaciones Preferentes Serie I/2009 entre 60 y 30 días naturales antes de la fecha señalada para la amortización. Dicha comunicación se llevará a cabo ante la CNMV y mediante la publicación del correspondiente anuncio en el Boletín de Cotización del Mercado AIAF de Renta Fija así como en un periódico de difusión nacional.

No se requiere autorización de los titulares de las Participaciones Preferentes Serie I/2009 para la amortización de las mismas. En ningún caso las Participaciones Preferentes Serie I/2009 serán amortizables a solicitud de los inversores.

Este derecho lo tendrá exclusivamente el Emisor y lo ejercerá a su propia conveniencia.

En el caso de amortización total, una vez se haya notificado la amortización a los titulares de las Participaciones Preferentes Serie I/2009, y se hayan depositado los fondos correspondientes, se extinguirán todos los derechos de los titulares de las Participaciones Preferentes Serie I/2009, excepto el derecho de los mismos a percibir el Precio de Amortización, y las Participaciones Preferentes Serie I/2009 dejarán de estar en circulación y se darán de baja en el registro contable y dejarán de computarse como recursos propios.

La amortización también podrá realizarse mediante recompra de Participaciones Preferentes Serie I/2009 por el Emisor para su posterior amortización. Si el Emisor, previa autorización del Banco de España, decidiera recomprar a terceros las Participaciones Preferentes Serie I/2009, para amortizarlas inmediatamente de acuerdo con lo establecido en el apartado 4.8.3 siguiente, deberá ofrecer al resto de titulares de Participaciones Preferentes Serie I/2009, la posibilidad de que vendan dichos Valores en las mismas condiciones que aquellos.

4.8.3 Adquisición por entidades del Grupo Banco de Sabadell para su amortización

A fin de cumplir con la normativa española relativa a los recursos propios de las entidades de crédito en vigor en la fecha de registro del presente Folleto, ni el Emisor, ni ninguna de sus Filiales o entidades sujetas a su control podrán comprar las Participaciones Preferentes Serie I/2009, salvo previa autorización del Banco de España y no antes de la Primera Fecha de Amortización. No obstante lo anterior, si la legislación española o los criterios aplicados por el Banco de España cambiaran y dichos cambios permitiesen la adquisición con anterioridad a la Primera Fecha de Amortización entonces, sujeto a la legislación aplicable vigente en ese momento, el Emisor o cualquier Filial podrán, en cualquier momento, adquirir Participaciones Preferentes en circulación, sea mediante oferta pública de adquisición, en el mercado o mediante acuerdo privado.

Tanto en el supuesto de que la calificación como recursos propios fuera denegada, como en el caso de que se produzca cualquier modificación de la legislación española relativa a esta materia que afecte a la posibilidad de computar la presente Emisión de Participaciones Preferentes Serie I/2009 como recursos propios del Grupo Banco Sabadell, el Emisor o cualesquiera de sus Filiales, con sujeción a la legislación aplicable podrán, en cualquier momento, adquirir las Participaciones Preferentes Serie I/2009 que estén en circulación mediante los mecanismos que sean aplicables de conformidad con la legislación vigente en el momento de la adquisición, sea mediante oferta pública de adquisición, en el mercado o mediante acuerdo privado. Las Participaciones Preferentes Serie I/2009 así adquiridas serán amortizadas.

4.9 Indicación del rendimiento para el inversor y método de cálculo

El rendimiento efectivo de las Participaciones Preferentes Serie I/2009 para los inversores estará en función del vencimiento de la Emisión, en su caso, y de la evolución del tipo de referencia anteriormente indicado. Suponiendo que se produjera la amortización de la Emisión en su quinto aniversario, coincidiendo con la Fecha de Pago de Remuneración correspondiente, y asumiendo un tipo de Remuneración de la Emisión igual al 6,50% (que corresponde al tipo fijo de Remuneración para los ocho primeros Periodos de Devengo de Remuneración) y un tipo variable del 4.81% (correspondiente al Euribor a 3 meses del día 21 de enero de 2009 (2.312%), más un diferencial del 2,50% y mayor que el mínimo fijado del 4,50%), dicho rendimiento efectivo anual (TIR) sería del 5.66%.

Los inversores no deben basar su decisión de inversión en las Participaciones Preferentes Serie I/2009 en virtud de los anteriores cálculos del tipo de interés, ya que estos pueden sufrir variación, dependiendo de las fluctuaciones del tipo de interés que se produzcan a lo largo de la vida de la emisión.

Los inversores deberán tener en cuenta la facultad del Emisor de proceder a la amortización anticipada, total o parcial, de las Participaciones Preferentes Serie I/2009 una vez transcurridos 5 años

desde la Fecha de Emisión y Desembolso (según se define en el apartado 4.12 de la presente Nota de Valores) de las mismas, o en el menor plazo que, en su caso, establezca la normativa sobre recursos propios de las Entidades de Crédito, coincidiendo con una Fecha de Pago de Remuneración, previa autorización del Banco de España, según se refiere en el apartado 4.8. anterior.

4.10 Representación de los tenedores de los Valores

El régimen de la emisión no requiere de la representación de un sindicato.

4.11 Resoluciones autorizaciones y aprobaciones en virtud de las cuales se emiten los Valores

Los acuerdos sociales en virtud de los cuales se procede a la realización de la presente emisión, cuya vigencia consta en certificación remitida a la CNMV, son los que se enuncian a continuación:

- Acuerdo de Junta General de Accionistas del Emisor de fecha 27 de marzo de 2008;
- Acuerdos del Consejo de Administración del Emisor de fecha 18 de diciembre de 2008.
- Acuerdo complementario concretando las características de las participaciones preferentes de fecha 27 de enero de 2009.

4.12 Fecha de emisión

La fecha de emisión que coincidirá con la fecha de desembolso de los Valores será el 24 de febrero de 2009 (la "**Fecha de Emisión y Desembolso**").

4.13 Restricciones a la libre transmisibilidad de los Valores

No existen restricciones a la libre transmisibilidad de las Participaciones Preferentes Serie I/2009. La transmisión del derecho de cada inversor sobre las Participaciones Preferentes Serie I/2009 se instrumentará mediante la pertinente transferencia contable en los registros de Iberclear y sus entidades participantes.

4.14 Fiscalidad de los valores

A continuación se realiza un breve análisis de las principales consecuencias fiscales derivadas de la adquisición, titularidad y, en su caso, posterior transmisión de las Participaciones Preferentes Serie I/2009.

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

Ley 35/2006, de 28 de noviembre, del Impuesto sobre la Renta de las Personas Físicas y Real Decreto 439/2007, de 30 de marzo, por el que se aprueba el Reglamento del Impuesto sobre la Renta de las Personas Físicas.

Real Decreto Legislativo 4/2004, de 5 de marzo, por el que se aprueba el Texto Refundido del Impuesto sobre Sociedades y Real Decreto 1777/2004, de 30 de julio, por el que se aprueba el Reglamento del Impuesto sobre Sociedades, y

Real Decreto Legislativo 5/2004, de 5 de marzo, por el que se aprueba el Texto Refundido de la Ley del Impuesto sobre la Renta de No Residentes, modificado por el Real Decreto-Ley 2/2008, de 21 de

abril, de medidas de impulso a la actividad económica y Real Decreto 1776/2004, de 30 de julio por el que se aprueba el Reglamento del Impuesto sobre la Renta de No residentes.

Disposición Adicional Segunda de la Ley 13/1985, según la redacción dada por la Disposición Adicional Tercera de la Ley 19/2003 y la Disposición Final Segunda de la Ley 4/2008, así como el artículo 44 del Real Decreto 1065/2007, de 27 de julio, por el que se aprueba el Reglamento General de las actuaciones y los procedimientos de gestión e inspección tributaria y de desarrollo de las normas comunes de los procedimientos de aplicación de los tributos.

Este extracto no pretende ser una descripción comprensiva de todas las consideraciones de orden tributario que pudieran ser relevantes en cuanto a una decisión de adquisición o venta de las Participaciones Preferentes Serie I/2009, ni tampoco pretende abarcar las consecuencias fiscales aplicables a todas las categorías de inversores, algunos de los cuales pueden estar sujetos a normas especiales.

Por lo tanto, en cualquier caso es recomendable que cada uno de los inversores interesados en la adquisición de Participaciones Preferentes Serie I/2009 consulten con sus abogados o asesores fiscales, quienes les podrán prestar un asesoramiento personalizado a la vista de sus circunstancias particulares. Del mismo modo, los inversores habrán de tener en cuenta los cambios que la legislación vigente en este momento pudiera sufrir en el futuro.

4.14.1 Imposición Indirecta en la adquisición y transmisión de Participaciones Preferentes Serie I/2009

La adquisición y, en su caso, la posterior transmisión de Participaciones Preferentes Serie I/2009 está exenta del Impuesto sobre Transmisiones Patrimoniales Onerosas y Actos Jurídicos Documentada y del Impuesto sobre el Valor Añadido, en los términos expuestos en el artículo 108 de la LMV y concordantes de las leyes reguladoras de los impuestos citados.

4.14.2 Imposición Directa sobre las rentas derivadas de la titularidad, transmisión, amortización o reembolso de Participaciones Preferentes Serie I/2009

A. Inversores personas físicas y jurídicas residentes fiscales en España

La información contenida en esta sección se basa en la normativa vigente en la fecha de revisión del presente Folleto: la Ley 35/2006, de 28 de noviembre del Impuesto sobre la Renta de las Personas Físicas, y por el Real Decreto Legislativo 4/2004, de 5 de marzo, por el que se aprueba el texto refundido de la Ley del Impuesto sobre Sociedades, así como sus reglamentos de desarrollo aprobados por el Real Decreto 439/2007, de 30 de marzo y el Real Decreto 1777/2004, de 30 de julio, respectivamente.

En particular, por lo que respecta al Impuesto sobre la Renta de las Personas Físicas y al Impuesto sobre Sociedades, el importe de los cupones y/o la diferencia entre el valor de suscripción o adquisición del activo y su valor de transmisión o reembolso tendrán la consideración de rendimiento del capital mobiliario.

Asimismo, de acuerdo con lo establecido en el artículo 74 y siguientes del Reglamento del Impuesto sobre la Renta de las Personas Físicas, aprobado por el Real Decreto 439/2007, de 30 de marzo y el artículo 58 y siguientes del Reglamento del Impuesto sobre Sociedades

aprobado por el Real Decreto 1777/2004 de 30 de julio, los rendimientos del capital mobiliario obtenidos de las Participaciones Preferentes quedarán sujetos a retención a un tipo actual del 18% (o del tipo vigente en cada momento)

Por consiguiente los pagos de cupones y/o la diferencia entre el valor de suscripción o adquisición del título y su valor de transmisión o reembolso deberá ser sometida a retención al tipo vigente en cada momento, actualmente un 18%, por parte del Emisor o la entidad financiera encargada de la operación o, en su caso, por el fedatario público que obligatoriamente intervenga en la operación. Dichas rentas deberán ser integradas en la base imponible del ahorro del Impuesto sobre la Renta de las Personas Físicas.

A.1. Excepción a la obligación de retener para personas jurídicas

No obstante el régimen general expuesto en los párrafos anteriores, el artículo 59 q) del Reglamento del Impuesto de Sociedades, establece, para las emisiones posteriores al 1 de enero de 1999, la exención de retención para las rentas obtenidas por personas jurídicas residentes en España, cuando procedan de activos financieros que cumplan las condiciones de estar representados mediante anotaciones en cuenta y estar negociados en un mercado secundario oficial de valores español. En estos casos, la excepción a la obligación de practicar retención se aplicará tanto con ocasión del pago del cupón como, en su caso, sobre el rendimiento del capital mobiliario positivo que pudiera ponerse de manifiesto con ocasión de la transmisión o reembolso de los valores.

A.2. Excepción a la obligación de retener para personas físicas

Por otra parte, el artículo 75.3 e) del Reglamento del Impuesto sobre la Renta de las Personas Físicas, establece la exención de retención para las rentas obtenidas por personas físicas residentes en España derivadas de la transmisión o reembolso de activos financieros con rendimiento explícito, siempre que estén representados mediante anotaciones en cuenta y se negocien en un mercado secundario oficial de valores español.

No obstante, quedará sujeta a retención la parte del precio que equivalga al cupón corrido en las transmisiones de activos efectuadas dentro de los treinta días inmediatamente anteriores al vencimiento del cupón, cuando el adquirente sea una persona o entidad no residente en territorio español o sea sujeto pasivo del Impuesto sobre Sociedades, y los rendimientos explícitos derivados de los valores transmitidos estén exceptuados de la obligación de retener en relación con el adquirente (artículo 75.3 e) del Reglamento del Impuesto sobre la Renta de las Personas Físicas).

A.3. Impuesto sobre el Patrimonio

Con fecha 25 de diciembre de 2008 se ha publicado en el Boletín Oficial del Estado la Ley 4/2008, de 23 de diciembre, por la que se suprime el gravamen del Impuesto del Patrimonio, se generaliza el sistema de devolución mensual en el Impuesto sobre el Valor Añadido, y se introducen otras modificaciones en la normativa tributaria.

Esta norma introduce en la Ley 19/1991, una bonificación del 100% en la cuota íntegra y elimina la obligación de declarar con efectos a partir del 1 de enero de 2008.

Las personas jurídicas no están sujetas al Impuesto sobre el Patrimonio.

A.4. Impuesto sobre Sucesiones y Donaciones

De conformidad con la Ley 29/1987, de 18 de diciembre, del Impuesto sobre Sucesiones y Donaciones (ISD), las adquisiciones a título lucrativo por personas físicas están sujetas al ISD en los términos previstos por la normativa de este impuesto. En algunas Comunidades Autónomas se han regulado normas especiales que prevén determinadas exenciones o reducciones, por lo que deberían ser consultadas.

En el caso de transmisión gratuita a favor de un sujeto pasivo del Impuesto sobre Sociedades, la renta obtenida tributa conforme a las normas del Impuesto sobre Sociedades, no siendo aplicable el ISD.

B. Inversores no residentes en España

Tal y como ha sido confirmado por la Administración Tributaria en contestación vinculante de la Dirección General de Tributos (DGT) de fecha 7 de febrero de 2005, a estas emisiones le será de aplicación lo dispuesto por la Disposición Adicional Segunda de la Ley 13/1985, según la redacción dada por la Disposición Adicional Tercera de la Ley 19/2003, será de aplicación a las emisiones de cualquiera instrumentos de deuda, tanto si son emitidos directamente por una entidad de crédito como si se realiza a través de una filial, siempre que se cumplan los restantes requisitos exigidos relativos fundamentalmente a que los valores coticen en un mercado secundario organizado.

Por consiguiente, de acuerdo con el tenor de dicha contestación, el citado régimen fiscal será de aplicación a las emisiones cotizadas que se realicen al amparo de este Folleto.

La citada Disposición Adicional Segunda de la Ley 13/1985, en su redacción dada por la Disposición Adicional Tercera de la Ley 19/2003, dispone que las rentas derivadas de las emisiones amparadas por la misma, obtenidas por personas o entidades no residentes en territorio español que actúen en él sin la mediación de un establecimiento permanente, estarán exentas del Impuesto sobre la Renta de No Residentes en los mismos términos establecidos para los rendimientos derivados de la Deuda Pública en el artículo 14.d) del Texto Refundido de la Ley del Impuesto sobre la Renta de No Residentes. El citado precepto, modificado por el Real Decreto-Ley 2/2008 de 21 de abril, de medidas de impulso a la actividad económica, prevé que, en el supuesto de que los tenedores sean personas físicas o jurídicas no residentes en España los rendimientos derivados de estos títulos, tanto si proceden del cobro de cupón como si proceden de la transmisión o reembolso de los valores estarán exentos de tributación en España.

Para hacer efectiva la exención anteriormente descrita, es necesario cumplir con la obligación de suministro de información, de acuerdo con lo dispuesto por el artículo 44 del Real Decreto 1065/2007, de 27 de julio, por el que se aprueba el Reglamento General de las actuaciones y los procedimientos de gestión e inspección tributaria y de desarrollo de las normas comunes de los procedimientos de aplicación de los tributos.

De acuerdo con la modificación de la Ley 13/1985 introducida por 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, sólo existirá obligación de facilitar la información relativa a los contribuyentes del Impuesto sobre la Renta de las Persona Físicas, sujetos pasivos del Impuesto sobre Sociedades y contribuyentes del Impuesto sobre la Renta de No Residentes que obtengan las rentas mediante establecimiento permanente situado en territorio español.

En el caso de que la obligación de suministro de información no se lleve a cabo correctamente por parte del inversor obligado a ello, el emisor, deberá aplicar una retención del 18% sobre los rendimientos que abone.

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

B.1. Impuesto sobre el Patrimonio

Con fecha 25 de diciembre de 2008 se ha publicado en el Boletín Oficial del Estado la Ley 4/2008, de 23 de diciembre, por la que se suprime el gravamen del Impuesto del Patrimonio, se generaliza el sistema de devolución mensual en el Impuesto sobre el Valor Añadido, y se introducen otras modificaciones en la normativa tributaria.

Esta norma introduce en la Ley 19/1991, una bonificación del 100% en la cuota íntegra y elimina la obligación de declarar con efectos a partir del 1 de enero de 2008.

Las personas jurídicas no están sujetas al Impuesto sobre el Patrimonio.

B. 2. Impuesto sobre Sucesiones y Donaciones

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

Las sociedades no residentes en España no son sujetos pasivos de este impuesto y las rentas que obtengan por adquisiciones a título lucrativo tributarán generalmente de acuerdo con las normas del IRNR, sin perjuicio de lo previsto en los Convenios para evitar la Doble Imposición que pudieran resultar aplicables.

C. Obligaciones de información

A estas emisiones les son de aplicación los requerimientos de información sobre la identidad, residencia y títulos poseídos por parte del beneficiario efectivo de los rendimientos de las Participaciones Preferentes Serie I/2009, conforme a la Disposición Adicional Segunda de la Ley 13/1985, según la redacción dada por la Disposición Adicional Tercera de la Ley 19/2003 y la Disposición Final Segunda de la Ley 4/2008.

Asimismo, a estas emisiones les es de aplicación lo dispuesto por el artículo 44 del Real Decreto 1065/2007, de 27 de julio, por el que se aprueba el Reglamento General de las actuaciones y los procedimientos de gestión e inspección tributaria y de desarrollo de las normas comunes de los procedimientos de aplicación de los tributos.

5. CLÁUSULAS Y CONDICIONES DE LA OFERTA

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

5.1.1 Condiciones a las que está sujeta la oferta

La Emisión no está sujeta a ninguna condición.

5.1.2 Importe de la oferta

El importe total de la Emisión será de 300.000.000 euros ampliable hasta un máximo de 500.000.000 euros.

El número de valores objeto de la presente Emisión es de trescientas mil Participaciones Preferentes Serie I/2009 ampliable hasta un máximo de quinientas mil Participaciones Preferentes.

El importe total de la Emisión quedará fijado, una vez finalizado el Periodo de Suscripción (tal y como se define este término en el apartado 5.1.3 de la presente Nota de Valores), por el importe efectivamente suscrito.

Todas las Participaciones Preferentes Serie I/2009 que se ofrecen pertenecen a la misma clase y serie.

5.1.3 Periodo de suscripción. Suscripción incompleta

La suscripción de las Participaciones Preferentes Serie I/2009 se iniciará a las 8:15 horas del 2 de febrero de 2009 y finalizará el día 20 de febrero de 2009 a las 14:00 horas, ambos inclusive (el "**Período de Suscripción**").

Las peticiones se atenderán por orden cronológico conforme al procedimiento descrito en el apartado 5.1.5 siguiente.

Si con anterioridad a la finalización del Periodo de Suscripción se hubiese cubierto íntegramente la Emisión, el Emisor podrá dar por finalizado el Periodo de Suscripción, comunicando dicha circunstancia a la CNMV.

Se prevé expresamente la posibilidad de suscripción incompleta de la Emisión. Si al término del Período de Suscripción no se hubiese producido la colocación total, el Emisor reducirá el importe de la Emisión a la cifra colocada declarando la suscripción incompleta de la Emisión. Esta decisión será comunicada a la CNMV.

El Emisor remitirá copia de las calificaciones definitivas a la CNMV.

5.1.4 Lugar y forma de tramitar la suscripción

La suscripción de las Participaciones Preferentes Serie I/2009 se realizará, de lunes a sábado, en cualquiera de las oficinas de las Entidades Colocadoras en horario de oficina.

La formulación, recepción y tramitación de las órdenes de suscripción, se ajustará al siguiente procedimiento:

Las Órdenes de Suscripción son irrevocables. Los inversores que deseen suscribir Participaciones Preferentes Serie I/2009 podrán formular Órdenes de Suscripción¹ que deberán ser otorgadas por escrito y/o impresas mecánicamente y firmadas por el inversor interesado en el correspondiente impreso que las Entidades Colocadoras deberán facilitarle y del que se entregará copia al cliente. No se aceptará ninguna orden que no posea todos los datos identificativos del peticionario que vengan exigidos por la legislación vigente para este tipo de operaciones (nombre y apellidos o denominación social, domicilio, NIF, 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 de Suscripción formuladas por menores de edad o cualesquiera otras personas privadas de su capacidad de obrar deberá recogerse el NIF de su representante legal pudiendo a su vez presentarse el NIF de tales personas si dispusieran del mismo.

La oficina ante la que se formule la Orden de Suscripción deberá informar a los peticionarios, que de conformidad con la normativa vigente, están a su disposición la Nota de Valores de la Emisión y el Documento de Registro del Emisor, y le entregará un resumen explicativo de la operación inscrito en la CNMV, el cual, una vez analizado por el suscriptor, deberá ser visado y firmado por éste con anterioridad a contratación de la emisión. La oficina ante la que se formule la orden también entregará copia de la Orden de Suscripción realizada. Se archivará en las Entidades Colocadoras copia de la orden de suscripción y del resumen explicativo firmados por el cliente.

Las Órdenes de Suscripción deberán reflejar el número de Participaciones Preferentes Serie I/2009 que desea suscribir el peticionario, que deberá ser, al menos, 3 Participaciones Preferentes y el importe en euros que se desea invertir que se confirmará mediante la firma de la Orden de Suscripción realizada.

No existe un límite máximo para el número de Participaciones Preferentes Serie I/2009 que se desee invertir.

La oficina aplicará de forma rigurosa la normativa MIFID, a través de las diferentes políticas y procedimientos internos definidos por las Entidades Colocadoras al efecto, en los cuales se contienen reglas detalladas para la calificación y clasificación de productos y la posterior comercialización de los mismos. La aplicación de dichas políticas y procedimientos supone lo siguiente.

El Emisor ha clasificado las participaciones preferentes como producto complejo. De acuerdo con dicha clasificación las oficinas con anterioridad a la contratación evaluarán si el producto ofrecido es adecuado para el peticionario según su conocimiento y experiencia, mediante la cumplimentación del test de conveniencia, asimismo y en el supuesto de que el cliente contrate participaciones preferentes como consecuencia del servicio de asesoramiento financiero, la oficina también realizará el test de idoneidad.

¹ El modelo de Orden de Suscripción, que se ha depositado en la CNMV, estará a disposición de los suscriptores en todas las oficinas de las Entidades Colocadoras.

La oficina ante la que se formule la Orden de Suscripción podrá rechazar aquellas Órdenes que no estén debidamente cumplimentadas, así como aquellas peticiones que no cumplan cualesquiera de los requisitos exigidos en virtud de la normativa MIFID.

El suscriptor deberá tener abierta en el momento de la suscripción una cuenta corriente, de ahorro o a la vista, asociada a una cuenta de valores en la Entidad Colocadora a través de la cual tramite la suscripción, donde se producirá el desembolso.

No se cobrará gasto alguno por la apertura y cancelación de las citadas cuentas de efectivo y de valores. No obstante respecto a los gastos que se deriven del mantenimiento de la cuenta de efectivo, las Entidades Colocadoras podrán aplicar las comisiones que tenga previstas en sus cuadros de tarifas.

Las Entidades Colocadoras podrán exigir a los peticionarios provisión de fondos para asegurar el pago del importe de las suscripciones. En este caso, el depósito de los fondos será remunerado por las Entidades Colocadoras al tipo de interés del 5,5% anual. Los citados intereses se devengarán desde el primer día del depósito hasta la Fecha de Emisión y Desembolso, esta última no incluida. En el supuesto de que dicha provisión de fondos hubiera de ser devuelta, esta se realizará libre de cualquier gasto o comisión, con fecha valor no más tarde del día hábil posterior al del cierre del Periodo de Suscripción.

Si por causas imputables a las Entidades Colocadoras se produjera un retraso en la devolución de la provisión de fondos correspondiente, deberá abonar intereses de demora al tipo de interés legal vigente, que se devengará desde la fecha en que hubiera debido efectuarse hasta el día de su devolución efectiva.

Las Órdenes de Suscripción no podrán ser cursadas telefónicamente.

El Periodo de Suscripción se dará por concluido, habida cuenta que las peticiones de suscripción se atenderán por orden cronológico, en el momento en el que se cubra la Emisión.

5.1.5 Procesamiento cronológico de Órdenes de Suscripción

Como consecuencia de la existencia de un único tramo, y con el fin de preservar el sistema de suscripción cronológico las Entidades Colocadoras respetarán en todo caso el orden cronológico de recepción de Órdenes. Las Entidades Colocadoras ordenarán la información correspondiente cronológicamente por fecha y hora. En el supuesto de que, en base a la información recibida, existan Órdenes coincidentes en el tiempo, éstas se clasificarán y atenderán por riguroso orden alfabético, en función del apartado "Nombre y Apellidos o razón social del peticionario" (tomando, en el caso de personas físicas, el primer apellido) de las Órdenes. En el supuesto de que la última Orden que correspondiera atender se hubiera formulado por un número de Participaciones Preferentes Serie I/2009 superior al número que restase por adjudicar, ésta se atenderá exclusivamente por dicho resto.

5.1.6 Desembolso

Se producirá un único desembolso que tendrá lugar el 24 de febrero de 2009, mediante adeudo en la cuenta corriente, de ahorro o a la vista, asociada a una cuenta de valores, que el suscriptor mantenga abiertas con las Entidades Colocadoras.

No se cobrará gasto alguno por la apertura y cancelación de las citadas cuentas de efectivo y de valores. Se cobrará la comisión correspondiente para la cuenta de efectivo, en concepto de

mantenimiento de la misma. Dicha comisión se podrá consultar por cualquier inversor en las correspondientes tarifas de gastos y comisiones repercutibles, que están obligadas a publicar las entidades sujetas a supervisión del Banco de España y la CNMV. Se pueden consultar copias de dichas tarifas en los organismos supervisores mencionados y en la propia entidad.

5.2 Plan de colocación y adjudicación

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

Banco Sabadell ha clasificado este producto como producto complejo y de riesgo Alto. La Emisión va dirigida a todo tipo de inversores que cumplan con los perfiles y requisitos exigidos por los mecanismos y procedimientos internos establecidos por las Entidades Colocadoras en virtud de la normativa MIFID para la adquisición de este tipo de producto y será colocada a través de la red de oficinas de las Entidades Colocadoras.

5.2.2 Plazo y forma de entrega de las Participaciones Preferentes

Las Participaciones Preferentes Serie I/2009 estarán representadas mediante anotaciones en cuenta procediéndose a la inscripción de los mismos en el registro contable de IBERCLEAR y sus entidades participantes a favor de los suscriptores.

Una vez inscritas en el registro contable de IBERCLEAR y de sus entidades participantes, los titulares de las Participaciones Preferentes Serie I/2009 tendrán derecho a obtener de las entidades participantes los certificados de legitimación correspondientes a dichas Participaciones Preferentes Serie I/2009, de conformidad con lo dispuesto en el Real Decreto 116/1992, de 14 de febrero, sobre Representación de valores por medio de anotaciones en cuenta y compensación y liquidación de operaciones bursátiles. Las entidades participantes expedirán dichos certificados de legitimación antes de que concluya el día hábil siguiente a aquel en que se hayan solicitado por los suscriptores.

Las peticiones efectuadas en cualquiera de las oficinas de las Entidades Colocadoras se atenderán por orden cronológico respetándose lo establecido en el apartado 5.1.5.

5.3 Precios

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

El valor nominal unitario de las Participaciones Preferentes Serie I/2009 es de 1.000 euros.

Las Participaciones Preferentes Serie I/2009 se emiten a la par, no existiendo prima ni descuento en la Emisión.

La suscripción de estas Participaciones Preferentes Serie I/2009 se hace libre de gastos para los suscriptores, quienes no vendrán obligados a realizar desembolso alguno por dichos conceptos, sin perjuicio de los gastos, corretajes y comisiones previstos expresamente en sus folletos de tarifas que pueden cobrar las Entidades Participantes de Iberclear en función de operaciones distintas de la suscripción de los Valores objeto de esta Nota de Valores.

5.4 Colocación y aseguramiento

5.4.1 Entidades coordinadoras y participantes en la colocación

Las Entidades Colocadoras de las Participaciones Preferentes Serie I/2009 serán Banco Sabadell y Banco Urquijo Sabadell Banca Privada, S.A..

Banco Urquijo Sabadell Banca Privada, S.A. ha sido nombrado como Entidad Colocadora mediante acuerdo de fecha 19 de enero de 2009.

5.4.2 Agente de pagos y entidades depositarias

El Agente de la presente emisión es Banco Sabadell.

5.4.3 Entidades aseguradoras y colocadora y procedimiento de colocación

No existe Entidad Aseguradora en esta emisión.

5.4.4 Fecha del acuerdo de aseguramiento

No existe aseguramiento de la Emisión.

6. ACUERDOS DE ADMISIÓN A COTIZACIÓN Y NEGOCIACIÓN

6.1 Solicitudes de admisión a cotización

El Emisor solicitará la admisión a negociación de las Participaciones Preferentes Serie I/2009 en AIAF, Mercado de Renta Fija. 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 que estén cotizando en el plazo máximo de un mes desde la Fecha de Emisión y Desembolso (esto es, desde el 24 de febrero de 2009).

El Emisor conoce los requisitos y condiciones que se exigen para la admisión a negociación, permanencia y exclusión de las Participaciones Preferentes Serie I/2009 según la legislación vigente y los requisitos de sus organismos reguladores, comprometiéndose a su cumplimiento.

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

A la fecha de registro de esta Nota de Valores los valores del Emisor y de otras entidades del Grupo Banco Sabadell admitidos a cotización de la misma clase que las Participaciones Preferentes Serie I/2009 son los siguientes:

- Emisión de Participaciones Preferentes Serie A de Sabadell International Equity Ltd. por importe de 250.000.000 de euros cotizadas en AIAF Mercado de Renta Fija emitidos el 30 de marzo de 1999 a un tipo de interés del 4,706 por ciento hasta el 30 de diciembre de 2001 y del 4,430 por ciento a partir del 31 de marzo de 2002.
- Emisión de Participaciones Preferentes Serie I/2006 de Banco de Sabadell, S.A. por importe de 500.000.000 de euros cotizadas en la Bolsa de Londres, emitidos el 20 de septiembre de 2006, y con un tipo de interés del 5,234 por ciento anual hasta 2016 y desde el 20 de septiembre de 2016, será variable calculada según el tipo de referencia Euribor a tres meses más un diferencial del 1,17 por ciento más un 1 por ciento anual.

6.3 Entidades de liquidez

Las Participaciones Preferentes Serie I/2009 de la presente Emisión cotizarán en el Mercado AIAF de Renta Fija.

Adicionalmente, el Emisor ha formalizado un contrato de liquidez (el "**Contrato de Liquidez**") con Caixa d'Estalvis i Pensions de Barcelona (en adelante, "**la Caixa**" o la "**Entidad de Liquidez**") de fecha 27 de enero de 2009.

En virtud de dicho contrato, la Caixa se compromete a ofrecer liquidez en el Mercado AIAF de Renta Fija a los titulares de Participaciones Preferentes Serie I/2009. En concreto, se obliga a cotizar precios de compra y venta de las Participaciones Preferentes Serie I/2009. Los precios cotizados por la Entidad de Liquidez serán calculados en función de las condiciones de mercado existentes en cada momento, teniendo en cuenta la rentabilidad de la Emisión y la situación de los mercados de renta fija en general, así como de otros mercados financieros, pudiendo la Entidad de Liquidez decidir los precios de compra y venta que cotee y modificar ambos cuando lo considere oportuno y sin que en ningún momento la diferencia entre el precio de compra y de venta cotizados por la Entidad de Liquidez sea superior al 10% en términos de TIR, con un máximo de 50 puntos básicos también en términos de TIR y nunca sea superior a un 1% en términos de precio. El cálculo de la TIR se realizará asumiendo como fecha de vencimiento de la emisión, la primera fecha de ejercicio de la opción de amortización anticipada por parte del Emisor. Dichos precios de compra y venta estarán en función de las condiciones de mercado, pudiendo la Entidad proveedora de liquidez decidir los precios de compra y venta que cotee y cambiarlos cuando lo considere oportuno.

La Entidad de Liquidez cotizará precios de compra y venta de las Participaciones Preferentes Serie I/2009, que serán vinculantes para un importe nominal máximo de cien mil euros (100.000€) por operación.

La cotización de precios de venta estará sujeta a la disponibilidad de Valores en el mercado.

La Entidad de Liquidez se obliga a hacer difusión diaria de precios por medio de su pantalla Reuters o Bloomberg, y adicionalmente por vía telefónica en el número (93 4047754) de La Caixa.

La Entidad de Liquidez quedará exonerada de sus responsabilidades ante cambios en las circunstancias estatutarias, legales o económicas del Emisor, cuando se aprecie de forma determinante una disminución significativa de su solvencia o capacidad de pago de las obligaciones del mismo.

La Entidad de Liquidez podrá excusar el cumplimiento de sus obligaciones de dar liquidez cuando las participaciones Preferentes en libros que ostente, en cumplimiento de su actuación como entidad de liquidez, excedan en un 10% del importe nominal de la emisión.

Igualmente, la Entidad de Liquidez quedará exonerada de sus responsabilidades de liquidez ante el acaecimiento de un supuesto de fuerza mayor o de alteración extraordinaria de las circunstancias de los mercados financieros que hicieran excepcionalmente gravoso el cumplimiento del Contrato de Liquidez. En cualquier caso, una vez las citadas circunstancias hayan desaparecido, la Entidad de Liquidez estará obligada a reanudar el cumplimiento de sus obligaciones establecidas en el Contrato de Liquidez.

El Contrato de Liquidez tendrá una duración indefinida. No obstante se prevé la resolución del mismo por renuncia o incumplimiento, en cuyo caso, tanto el Emisor como La Caixa se obligan a realizar sus

mejores esfuerzos para localizar una entidad que siga desarrollando las funciones de la Entidad de Liquidez de manera que el Contrato de Liquidez seguirá desplegando todos sus efectos en tanto el

Emisor no haya celebrado un nuevo contrato de características similares a las del Contrato de Liquidez con otra u otras entidades de liquidez y que dicha/s nueva/s entidad/es de liquidez inicie/n sus funciones.

La resolución del Contrato de Liquidez y la sustitución de la Entidad de Liquidez serán notificadas por el Emisor a los titulares de Participaciones Preferentes Serie I/2009 mediante la publicación del correspondiente anuncio en un periódico de difusión nacional y en el Boletín de Cotización de AIAF Mercado de Renta Fija. Asimismo, la resolución del Contrato será comunicada a la CNMV y a Iberclear con una antelación mínima de 10 días a su fecha de efecto.

7. INFORMACIÓN ADICIONAL

7.1 Personas y entidades asesoras de la emisión

No aplicable.

7.2 Información de la Nota de Valores revisada por los auditores

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

7.3 Otras informaciones aportadas por terceros

Con el fin de confirmar que las condiciones financieras de la Emisión se adecúan a las condiciones de mercado, teniendo en cuenta sus características, se adjuntan informes de valoración emitidos por KPMG Asesores S.L. e Intermoney Valora, S.A.

7.4 Vigencia de las informaciones aportadas por terceros

Banco Sabadell confirma que la información citada en el apartado 7.3 anterior 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 hiciera que la información reproducida resultara inexacta o engañosa.

7.5 Ratings

Las agencias de rating Moody's y Standard & Poor's han asignado la calificación provisional de A2 y A-, respectivamente, a esta emisión de Participaciones Preferentes Serie I/2009. Estas agencias se reservan el derecho a variar en cualquier momento estas calificaciones.

El Emisor remitirá copia de las calificaciones definitivas a la CNMV.

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

<u>Agencia de Calificación</u>	<u>Largo Plazo</u>	<u>Corto Plazo</u>	<u>Fecha de Asignación</u>	<u>Fecha última revisión</u>

FITCH	A+	F1	Abril 1989	Diciembre 2008
Moody's	Aa3	Prime 1	Agosto 1993	Agosto 2008
Standard & Poor's	A+	A1	Abril 1994	Octubre 2008

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

Con fecha 23 de octubre de 2008, Banco Sabadell presentó los resultados del tercer trimestre de 2008.

Con fecha 27 de noviembre de 2008, el Consejo de Administración de Banco Sabadell, de conformidad con acuerdo de Junta General de Accionistas de 27 de marzo de 2008 y con sujeción a las autoridades administrativas pertinentes, acordó amortizar 24.013.680 acciones en autocartera del Banco, utilizando a tal efecto las reservas voluntarias y destinándose 3.001.710 euros, valor nominal de las acciones amortizadas, a una reserva por capital amortizado. Estas acciones representaban un 1,962% sobre la cifra del capital social. Con fecha 12 de diciembre de 2008, Banco Sabadell comunica que una vez obtenidas las autorizaciones administrativas pertinentes, ha quedado inscrita en el Registro Mercantil de Barcelona la escritura pública que documenta la amortización de 24.013.680 acciones en autocartera del Banco, así como la consiguiente modificación del artículo séptimo de los estatutos sociales en lo relativo a la cifra del capital social.

Estos Hechos relevantes se encuentran disponibles en la CNMV.

En prueba de conocimiento y conformidad con el contenido del presente Folleto, firma en Sant Cugat del Vallés a 27 de enero de 2009,

BANCO DE SABADELL, S.A.

P.P.

D. Tomás Varela Muiña

ANEXO I

Banco Sabadell

Informe de emisión
de participaciones preferentes
de Banco Sabadell



KPMG Asesores S.L.
Edifici La Porta de Barcelona
Av. Diagonal, 682
08034 Barcelona

Telèfon +34 93 253 29 00
Fax +34 93 280 49 16
Internet www.kpmg.es

Banco Sabadell
Edifici BancSabadell Sant Cugat
Pol. Ind. Can Sant Joan
Sena, 12 mòdul D
08174 Sant Cugat del Vallès (Barcelona)

Nuestra ref 2009e21agp1.doc

Contacto 93 253 29 00

A la atención del Sr. Tomás Varela

23 de enero de 2009

Emisión de participaciones preferentes de Banco Sabadell

Muy Señores Nuestros:

Atendiendo a su solicitud, a continuación les presentamos nuestro análisis sobre la razonabilidad del spread pagadero en una posible emisión de participaciones preferentes por parte de Banco Sabadell, S.A. (en adelante, Banco Sabadell), con posibilidad de amortización anticipada desde el quinto año.

Objetivo, alcance y otras consideraciones relevantes

El objetivo final de nuestra colaboración ha sido el análisis de la razonabilidad del spread de la emisión dirigida al mercado minorista. Para ello, y sin ánimo de exhaustividad, hemos realizado fundamentalmente los siguientes procedimientos:

- 1.- Cálculo del rendimiento de un Floating Rate Note perpetuo, medido como spread sobre el Euribor, equivalente a la estructura de la transacción.
 - Calcular el spread equivalente para un Floating Rate Note perpetuo del valor sobre Euribor de los pagos fijos a pagar trimestralmente durante los dos primeros años.
 - Calcular el spread equivalente para un Floating Rate Note perpetuo del valor sobre Euribor de los pagos fijos a pagar sobre el Euribor trimestralmente a partir del año 2.
 - Calcular el spread equivalente para un Floating Rate Note perpetuo del valor del floor sobre el total de intereses desde el año 2.
 - En relación al cálculo del spread equivalente para un Floating Rate Note perpetuo del valor de las opciones de cancelación trimestrales de toda la estructura, la existencia de determinados elementos difícilmente valorables como son las condiciones del mercado de crédito a la fecha de la opción de amortización anticipada, la demanda específica para este tipo de productos, las necesidades de capital del emisor así como las exigencias regulatorias por parte del Banco de España, han motivado que la opción de cancelación no haya sido valorada.

- Con todos los cálculos realizados en los pasos anteriores, calcular el spread que haría equivalente la estructura propuesta con la que resultaría de un Floating Rate Note perpetuo con rendimiento del Euribor más dicho spread (sin considerar la opción de cancelación).

2.- Razonabilidad del spread medido en puntos básicos sobre Euribor calculado en el punto anterior respecto a una participación preferente emitida por Banco Sabadell.

- Calidad crediticia de Banco Sabadell según las agencias de rating.
- Análisis de la información disponible relativa al spread del CDS sobre Banco Sabadell correspondiente a los meses anteriores.
- Comparación de los ratings, CDS y probabilidades de default de Banco Sabadell con entidades similares españolas y europeas.
- Contraste del rendimiento planteado con emisiones recientes realizadas por otras entidades en el mercado.
- Contraste del rendimiento planteado con emisiones recientes realizadas por otras entidades en el mercado mayorista.
- Contraste del rendimiento planteado con la cotización del CDS.

Salvo mención expresa en contrario, la información de mercado para realizar nuestros análisis se ha obtenido de Bloomberg.

Queremos remarcar que toda valoración lleva implícitos, además de factores objetivos, otros factores subjetivos que implican juicio y que, por lo tanto, los resultados obtenidos constituyen únicamente una referencia, por lo que no es posible asegurar que terceras partes estén necesariamente de acuerdo con las conclusiones del mismo.

Hemos identificado en este documento las fuentes de información utilizadas. Ni KPMG Asesores, S.L. (en adelante KPMG), ni sus sociedades matriz, filiales, asociadas, o sociedades controladas o sociedades de su red, ni sus socios y empleados, asumen responsabilidad alguna en relación con la información proporcionada por dichas fuentes.

Los resultados y datos observados del pasado no garantizan el futuro rendimiento y condiciones de mercado, ni son necesariamente indicativos del mismo. La información contenida en el informe podría incluir resultados de análisis cuantitativos que representen potenciales sucesos futuros que podrían o no acontecer y no constituirá un análisis completo de los hechos sustanciales de cada producto.

Por otra parte, debe tenerse en consideración que en el contexto de un mercado abierto, pueden existir spreads y precios diferentes para determinados instrumentos financieros, debido a factores subjetivos como el poder de negociación entre las partes o a distintas percepciones de las perspectivas futuras.

Además debe considerarse que dada la actual situación de los mercados y su complejidad, el análisis sobre la razonabilidad del spread de este instrumento financiero y su valoración, se ha basado en ciertas hipótesis y asunciones, y en la utilización de determinados modelos. La valoración podría haber sido diferente caso de haberse considerado diferentes hipótesis y asunciones o haber utilizado modelos diferentes.

La información y las opiniones contenidas en el informe se exponen a título informativo y no constituyen una recomendación individual, invitación, oferta, solicitud u obligación de inversión, ni asesoramiento jurídico, fiscal o de otro tipo, de ésta o cualquier otra operación financiera.

La información reseñada no tiene en cuenta ni normas fiscales ni contables que pudieran ser de aplicación para las contrapartidas. En consecuencia, KPMG no será responsable de las diferencias, si existen, entre sus propias valoraciones y las valoraciones a las que puedan acceder terceras partes.

KPMG no será responsable de ninguna pérdida financiera ni decisión tomada por terceros sobre la base de la información contenida en este informe. En todo caso, cualquier inversor interesado deberá solicitar el asesoramiento experto que sea necesario obtener, incluyendo cualquier aspecto fiscal, legal, financiero o contable o cualquier otro asesoramiento especializado, al objeto de verificar si los productos que se describen en este informe cumplen o son compatibles con los objetivos y limitaciones particulares, así como, en su caso, obtener una valoración independiente y particularizada del producto, sus riesgos y retribuciones.

1. Descripción de la operación analizada

Las participaciones preferentes son un producto complejo y de carácter perpetuo. La presente emisión no constituye un depósito bancario y, en consecuencia, no se incluye entre las garantías del Fondo de Garantía de Depósitos.

Las características principales de la emisión de participaciones preferentes a emitir por Banco Sabadell para el mercado minorista sobre la que hemos realizado nuestros análisis son:

- Emisor: Banco Sabadell, S.A.
- Fecha de emisión y desembolso: Marzo 2009
- Importe: 300 millones de euros ampliables según demanda hasta 500 millones de euros
- Valor nominal unitario: 1.000 euros
- Rating del emisor: A+/A+/Aa3 (resp. S&P/Fitch/Moody's)
- Rating provisional de la emisión: A-/A-/A2 (resp. S&P/Fitch/Moody's)
- Mercado de cotización: AIAF
- Plazo: A perpetuidad, con opción de amortización anticipada trimestralmente a partir de los cinco años desde la fecha de desembolso, es decir a cada fecha de pago de cupón.
- Fórmula del cupón:
 - Año 1 – Año 2: 6,50% fijo anual, que se pagará trimestralmente.
 - Del Año 3 en adelante: Euribor 3 meses + 250 pbs, con un floor sobre el total de intereses del 4,50 %.
 - Se fijará y se pagará el cupón de manera trimestral.
 - La distribución de la retribución de las participaciones preferentes emitidas por Banco Sabadell está condicionada a la obtención de beneficio distribuable suficiente y a las limitaciones impuestas por la normativa bancaria sobre recursos propios. Si por estas razones no se pagaran en todo o en parte las retribuciones correspondientes a los titulares de estas participaciones preferentes, se perderá el derecho a percibir dicha retribución, no teniendo por qué afectar al pago de la retribución futura.
- Opción de cancelación: opción de amortización anticipada trimestralmente a partir de los cinco años desde la fecha de desembolso, a favor del emisor, es decir a cada fecha de pago de cupón.

2. Equivalencia de la estructura

La estructura a analizar paga un tipo fijo del 6,50 % durante los dos primeros años, y a partir del tercer año Euribor 3 meses + 2,50 %, con un floor sobre el total de intereses de 4,50 %. Los pagos se realizan de manera trimestral. Adicionalmente existe la opción de cancelación de toda la estructura por parte del emisor desde el año 5, de manera trimestral.

La estructura se descompone de la siguiente manera:

A. Importe fijo del 6,50 % durante los dos primeros años

Los pagos que tienen lugar durante los dos primeros años consisten en una cartera de ocho bonos cupón cero de nominal 1'625 (=6,50% x 0'25 x 100), uno para cada fecha de pago del bono durante sus dos primeros años de vida. Su valor equivale (calculado como suma de flujos descontados), expresado como spread sobre un Floating Rate Note perpetuo, a un spread de, aproximadamente, 37 pbs.

B. Spread fijo de 250 pbs sobre Euribor 3 meses desde el año 3 en adelante

Los pagos que tienen lugar a partir del tercer año dependen del Euribor 3 meses más un diferencial constante de 250 pbs. El valor del diferencial constante que se añade al Euribor 3 meses en los pagos trimestrales a partir del tercer año a perpetuidad equivale (calculado como suma de flujos descontados), expresado como spread sobre un Floating Rate Note perpetuo, a un spread de, aproximadamente, 228 pbs.

C. Floor sobre los intereses totales de un 4,50 % desde el año 3 en adelante

El floor sobre los intereses totales del 4,50 %, a partir del tercer año, que equivale a un floor de strike $4,50\% - 2,50\% = 2,00\%$, valorado con una volatilidad implícita de 22,50%, equivale (calculado como suma de flujos descontados), expresado como spread sobre un Floating Rate Note perpetuo, a un spread de, aproximadamente, 36 pbs.

D. Opciones de cancelación anticipada a partir del año 5

La existencia de determinados elementos difícilmente valorables como son las condiciones del mercado de crédito a la fecha de la opción de amortización anticipada, la demanda específica para este tipo de productos, las necesidades de capital del emisor así como las exigencias regulatorias por parte del Banco de España, han motivado que la opción de cancelación no haya sido valorada.

Pese a ello, hemos calculado a efectos informativos el rendimiento de las participaciones preferentes en caso de cancelación en el quinto año:

	5 años
Pago fijo dos primeros años (6,50%)	180
Spread a partir del año 3 (250 pbs)	146
Floor s/total cupón a partir del año 3 (4,5%)	9
Volatilidad empleada	32,00%
TOTAL	335

Adicionalmente, hemos analizado una posible distribución de probabilidad para el CDS de Banco Sabadell a 10 años, a efectos de identificar su eventual impacto en la ejecución del derecho de cancelación anticipada por parte del Banco:

En primer lugar, después de comprobar que la distribución de probabilidades de los CDS spreads de Banco Sabadell no sigue una distribución lognormal, se ha optado por la simulación de estos CDS spreads como una variable estocástica a partir de la transformación de estos spreads en intensidades de default. Dichas intensidades de default siguen el siguiente proceso estocástico de Cox:

$$d\lambda = \kappa(\alpha - \lambda(t))dt + \sigma\sqrt{\lambda}dW_2(t)$$

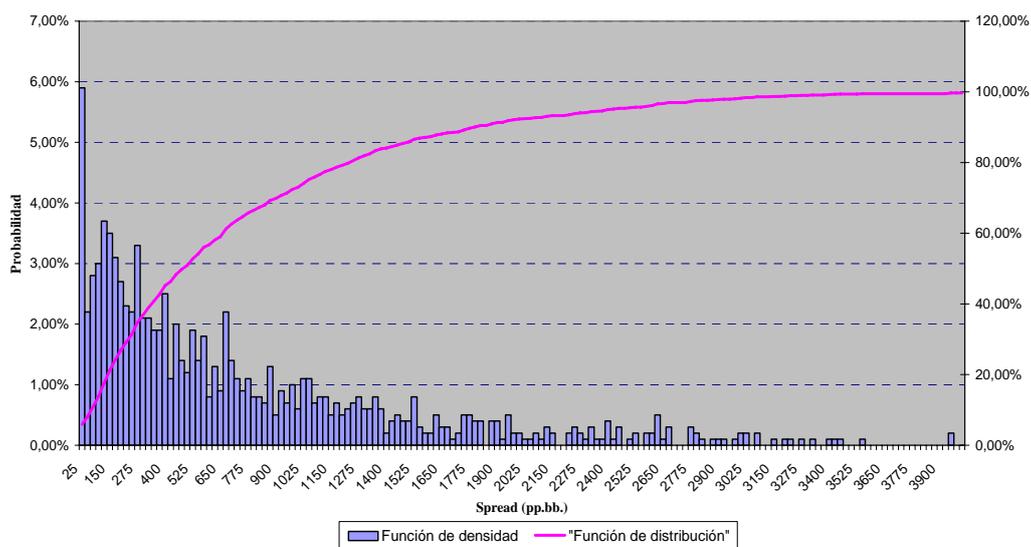
donde, λ es la intensidad de default simulada, κ es la velocidad de reversión a la media, α es el valor al que revierte la intensidad de default, σ es la volatilidad histórica de las intensidades de default y W es el proceso browniano.

El horizonte temporal más lejano que podemos estimar con mayor precisión y siendo consistentes con los datos de mercado es el de 10 años. El modelo se ha calibrado a partir de los niveles actuales de CDS para deuda subordinada, con un nivel de reversión equivalente al nivel medio del CDS para deuda subordinada de Banco Sabadell y volatilidad trimestral de los CDS de mercado.

Una vez simuladas las trayectorias de los CDS spreads a través de las intensidades de default, se han calculado las probabilidades de que el CDS spread a 5 años de Banco Sabadell para deuda subordinada fuera inferior o igual a un determinado spread en cada una de las fechas de pago de cupón del instrumento estudiado.

Se muestra a continuación el gráfico obtenido a partir de nuestro análisis:

Distribución de probabilidades de realización de spreads para deuda subordinada para Sabadell a 10 Y



Partiendo de las asunciones antes descritas, se puede observar que la probabilidad de que dicho spread esté por debajo de:

- 50 puntos básicos es inferior al 8,10 %
- 100 puntos básicos es inferior al 13,9 %
- 150 puntos básicos es inferior al 21,1 %
- 200 puntos básicos es inferior al 26,9 %
- 250 puntos básicos es inferior al 31,4 %

Como resultado del análisis anterior sobre la valoración de la estructura de las participaciones preferentes planteadas se obtiene que el rango del rendimiento expresado como spread sobre un Floating Rate Note perpetuo equivalente a la estructura de la transacción, se encuentra aproximadamente entre 280 pbs y 320 puntos básicos, sin tener en cuenta las opciones de cancelación.

3. Análisis de la razonabilidad del rendimiento para una emisión de participaciones preferentes de Banco Sabadell al mercado minorista

3.1 Calidad crediticia de Banco Sabadell

A. Ratings

A.1 Ratings para deuda senior

Emisor	Fitch	Moody's	S&P
Banco Sabadell	A+	Aa3	A+

Emisor	Fitch	Moody's	S&P
Banco Santander	AA	Aa1	AA
BBVA	AA-	Aa1	AA
La Caixa	AA-	Aa1	AA-
Banco Popular	AA	Aa2	AA-
Caja Madrid	AA-	Aa3	A+
Bankinter	A+	Aa3	A
CAM	A-	A2	-
Bancaja	A-	A2	-
Caixa Catalunya	A	A2	-

Ratings actuales de bancos españoles (Datos:22/12/2008)

Emisor	Fitch	Moody's	S&P
UBS	A+	Aa2	A+
ING	AA-	Aa3	AA-
Credit Agricole	AA-	Aa1	AA-
Deutsche Bank	AA-	Aa1	A+
RBS	AA-	Aa2	A
HSBC	AA	Aa2	AA-
Intesa SanPaolo	AA-	Aa2	AA-
Natixis	A+	Aa3	A+
HSH Nordbank	A	Aa3	A
Fortis	AA-	-	-

Ratings actuales de bancos europeos (Datos:22/12/2008)

A.2 Ratings para deuda subordinada

Emisor	Fitch	Moody's	S&P
<i>Banco Sabadell</i>	A	A1	-

Emisor	Fitch	Moody's	S&P
<i>Banco Santander</i>	AA-	Aa2	-
<i>BBVA</i>	A+	Aa2	-
<i>La Caixa</i>	A+	Aa2	-
<i>Banco Popular</i>	AA-	-	-
<i>Caja Madrid</i>	A+	A1	-
<i>Bankinter</i>	-	A1	-
<i>CAM</i>	BBB+	A3	-
<i>Bancaja</i>	BBB+	A3	-
<i>Caixa Catalunya</i>	-	A3	-

Ratings actuales de bancos españoles (Datos:22/12/2008)

Emisor	Fitch	Moody's	S&P
<i>UBS</i>	A	Aa3	-
<i>ING</i>	A+	A1	-
<i>Credit Agricole</i>	A+	Aa2	-
<i>Deutsche Bank</i>	-	Aa2	-
<i>RBS</i>	A+	A1/Aa3	-
<i>HSBC</i>	AA-	Aa3	-
<i>Intesa SanPaolo</i>	A+	Aa3	-
<i>Natixis</i>	A	A1	-
<i>HSH Nordbank</i>	A-	A1	-
<i>Fortis</i>	A	A2	-

Ratings actuales de bancos europeos (Datos:22/12/2008)

A.3 Ratings para participaciones preferentes

Emisor	Fitch	Moody's	S&P
Banco Sabadell	A-	A2	A-

Emisor	Fitch	Moody's	S&P
Banco Santander	A+	-	AA
BBVA	A	WR	AA
La Caixa	-	A	AA-
Banco Popular	A+	-	AA-
Caja Madrid	A	-	A+
Bankinter	-	-	A
CAM	BBB	-	-
Bancaja	BBB	-	-
Caixa Catalunya	-	-	-

Ratings actuales de bancos españoles (Datos:22/12/2008)

Emisor	Fitch	Moody's	S&P
UBS	A	-	A+
ING	A+	A2	AA-
Credit Agricole	-	Aa3	AA-
Deutsche Bank	A+	-	A+
RBS	A+	A1	A
HSBC	AA-	A1	AA-
Intesa SanPaolo	-	-	AA-
Natixis	-	-	A+
HSH Nordbank	-	-	A
Fortis	-	A3	A

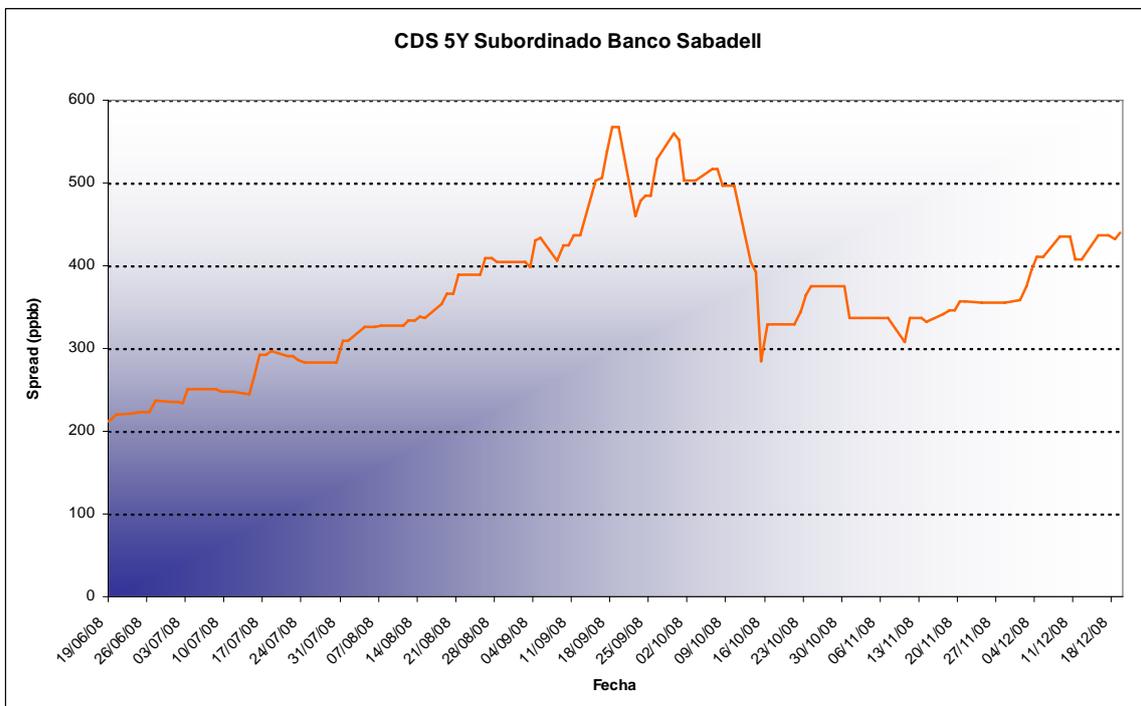
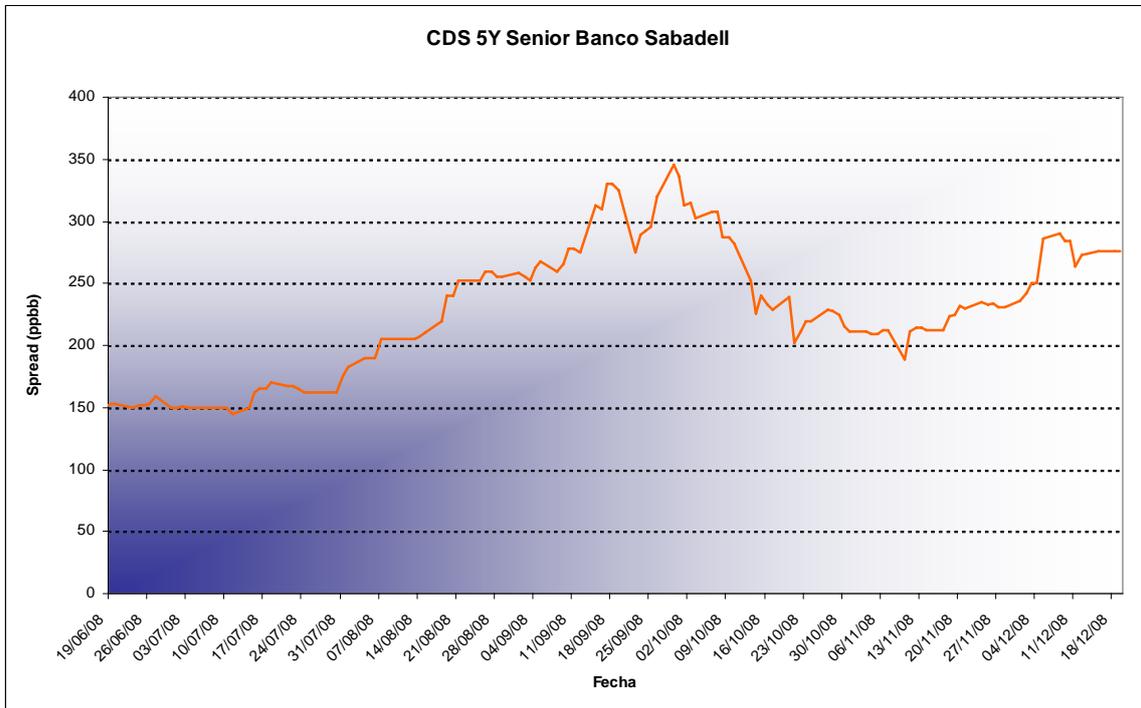
Ratings actuales de bancos europeos (Datos:22/12/2008)

Como se puede observar en las tablas anteriores, Banco Sabadell dispone de ratings senior A+ en S&P y Fitch, y Aa3 en Moody's; mientras que el rating para emisiones subordinadas de Banco Sabadell sería de A por Fitch y A1 en Moody's, y para emisiones preferentes de A- por Fitch, A2 por Moody's y A+ en S&P; en línea con las principales entidades financieras españolas e internacionales.

B. CDS (Credit Default Swaps) y probabilidad de default

Un CDS es un producto que permite proteger al comprador del mismo de impagos por parte de un cierto emisor, para lo que paga una prima, denominada spread del CDS. A mayor prima, mayor riesgo de impago por parte del emisor.

El siguiente gráfico refleja la evolución de los spreads de los CDS desde el 19/06/2008 para el CDS senior 5 años y para el CDS subordinado 5 años de Banco Sabadell.



A continuación facilitamos la comparación de las primas de los CDS senior 5 años y CDS subordinados 5 años entre Banco Sabadell y entidades financieras similares a nivel nacional y europeo:

CDS 5Y DEUDA SENIOR

Emisor	CDS EUR 5Y	DIF. VS Sabadell
Banco Sabadell	275,667	0
<i>BBVA</i>	<i>99,314</i>	<i>-176,353</i>
<i>Santander</i>	<i>104,074</i>	<i>-171,593</i>
<i>La Caixa</i>	<i>276,749</i>	<i>1,082</i>
<i>Caja Madrid</i>	<i>274,757</i>	<i>-0,91</i>
<i>Bankinter</i>	<i>219,901</i>	<i>-55,766</i>
<i>CAM</i>	<i>583,125</i>	<i>307,458</i>
<i>Bancaja</i>	<i>843,333</i>	<i>567,666</i>
<i>C. Catalunya</i>	<i>-</i>	<i>-</i>
<i>Banco Popular</i>	<i>228,02</i>	<i>-47,647</i>
<i>UBS</i>	<i>209,769</i>	<i>-65,898</i>
<i>ING</i>	<i>133,124</i>	<i>-142,543</i>
<i>Credit Agricole</i>	<i>80,665</i>	<i>-195,002</i>
<i>BNP</i>	<i>76,254</i>	<i>-199,413</i>
<i>Deutsche Bank</i>	<i>133,941</i>	<i>-141,726</i>
<i>RBS</i>	<i>134,477</i>	<i>-141,19</i>
<i>HSBC</i>	<i>103,467</i>	<i>-172,2</i>
<i>Barclays</i>	<i>164,835</i>	<i>-110,832</i>
<i>I. SanPaolo</i>	<i>111,401</i>	<i>-164,266</i>
<i>Natixis</i>	<i>256,419</i>	<i>-19,248</i>
<i>HSH Nordbank</i>	<i>437,5</i>	<i>161,833</i>
<i>Fortis</i>	<i>438,899</i>	<i>163,232</i>

*Diferencias entre CDS 5Y para deuda Senior del
Banco Sabadell y principales entidades financieras
(Datos: 19/12/2008)*

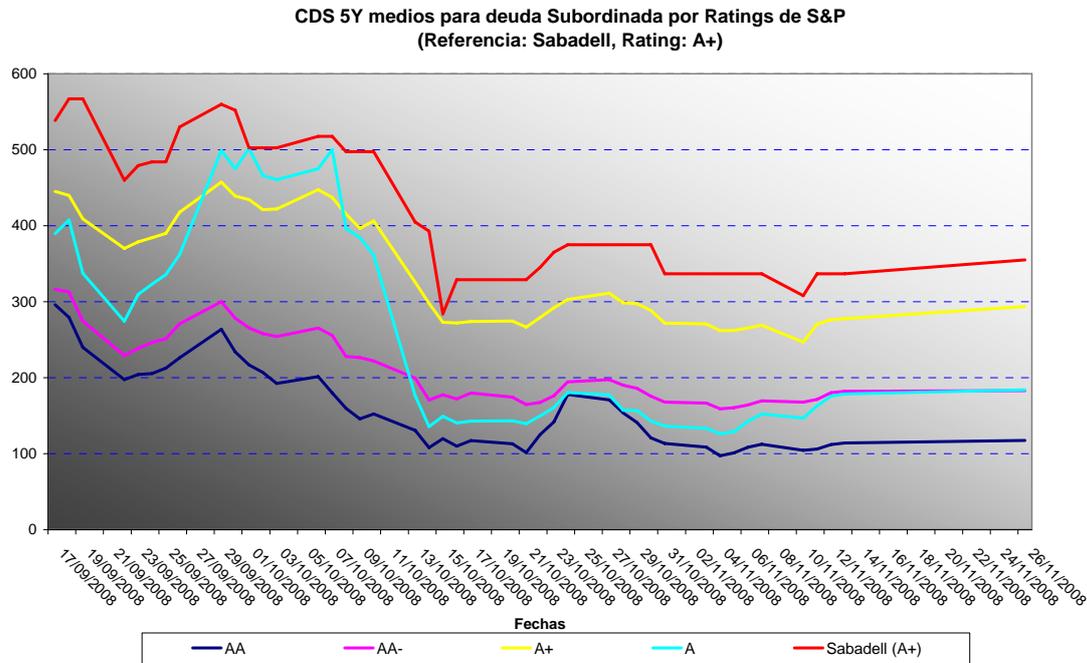
CDS 5Y DEUDA SUBORDINADA

Emisor	CDS EUR 5Y	DIF. VS Sabadell
Banco Sabadell	439,5	0
<i>BBVA</i>	<i>141,016</i>	<i>-298,484</i>
<i>Santander</i>	<i>146,268</i>	<i>-293,232</i>
<i>La Caixa</i>	<i>-</i>	<i>-</i>
<i>Caja Madrid</i>	<i>406,25</i>	<i>-33,25</i>
<i>Bankinter</i>	<i>-</i>	<i>-</i>
<i>CAM</i>	<i>-</i>	<i>-</i>
<i>Bancaja</i>	<i>-</i>	<i>-</i>
<i>C. Catalunya</i>	<i>-</i>	<i>-</i>
<i>Banco Popular</i>	<i>-</i>	<i>-</i>
<i>UBS</i>	<i>255,873</i>	<i>-183,627</i>
<i>ING</i>	<i>179,561</i>	<i>-259,939</i>
<i>Credit Agricole</i>	<i>130,107</i>	<i>-309,393</i>
<i>BNP</i>	<i>111,937</i>	<i>-327,563</i>
<i>Deutsche Bank</i>	<i>233,973</i>	<i>-205,527</i>
<i>RBS</i>	<i>210,611</i>	<i>-228,889</i>
<i>HSBC</i>	<i>145,654</i>	<i>-293,846</i>
<i>Barclays</i>	<i>227,429</i>	<i>-212,071</i>
<i>I. SanPaolo</i>	<i>164,661</i>	<i>-274,839</i>
<i>Natixis</i>	<i>388,787</i>	<i>-50,713</i>
<i>HSH Nordbank</i>	<i>-</i>	<i>-</i>
<i>Fortis</i>	<i>-</i>	<i>-</i>

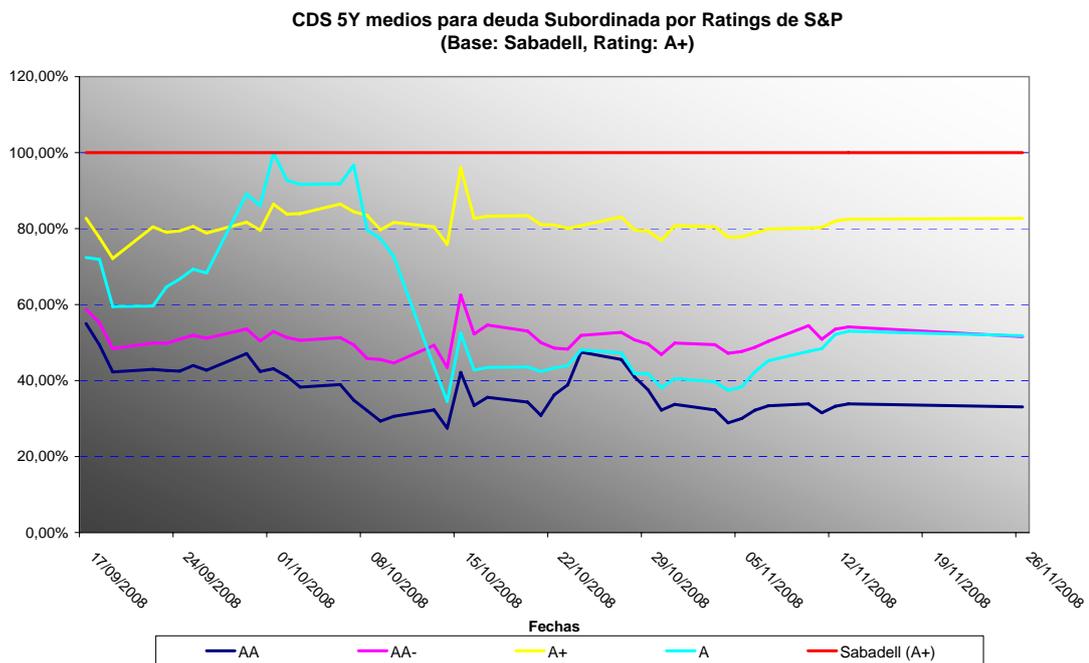
*Diferencias entre CDS 5Y para deuda Subordinada del
Banco Sabadell y principales entidades financieras
(Datos: 19/12/2008)*

OBSERVACIÓN: En estos gráficos tenemos los spreads en puntos básicos y la referencia es Banco Sabadell (en rojo)

CDS spreads medios para deuda subordinada clasificados por Ratings de S&P (para deuda local a largo plazo)

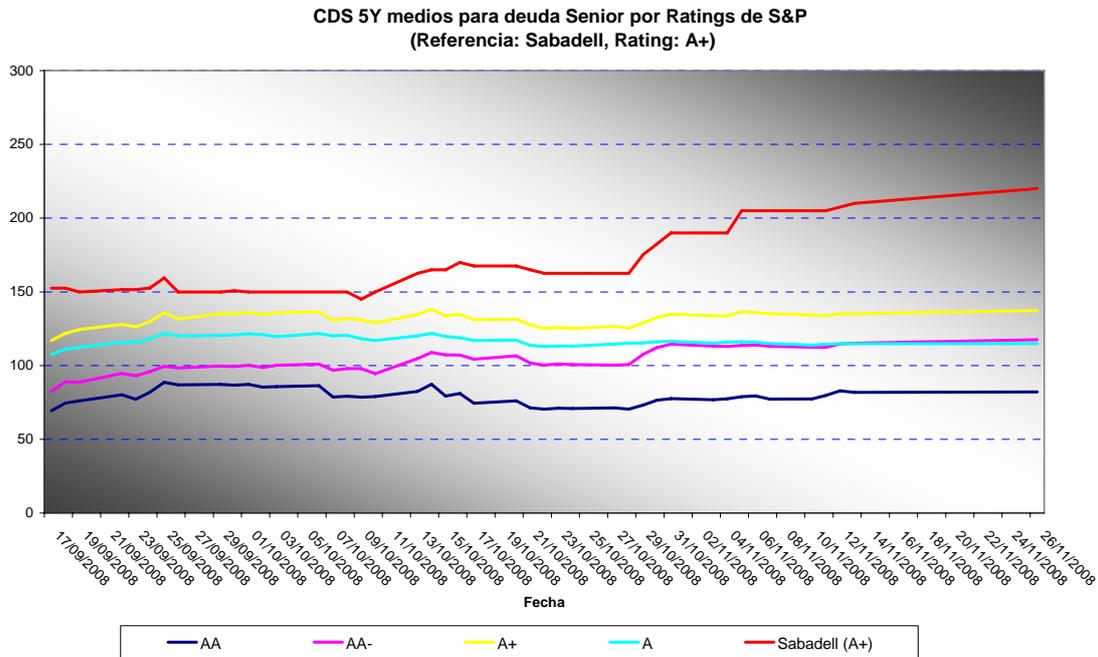


OBSERVACIÓN: En estos gráficos se observa los CDS 5Y medios para deuda subordinada comparados con Banco Sabadell, que es la referencia, es decir, está en base 100 y por eso es constante en este gráfico, lo cual no significa que se haya mantenido constante durante todo el período.

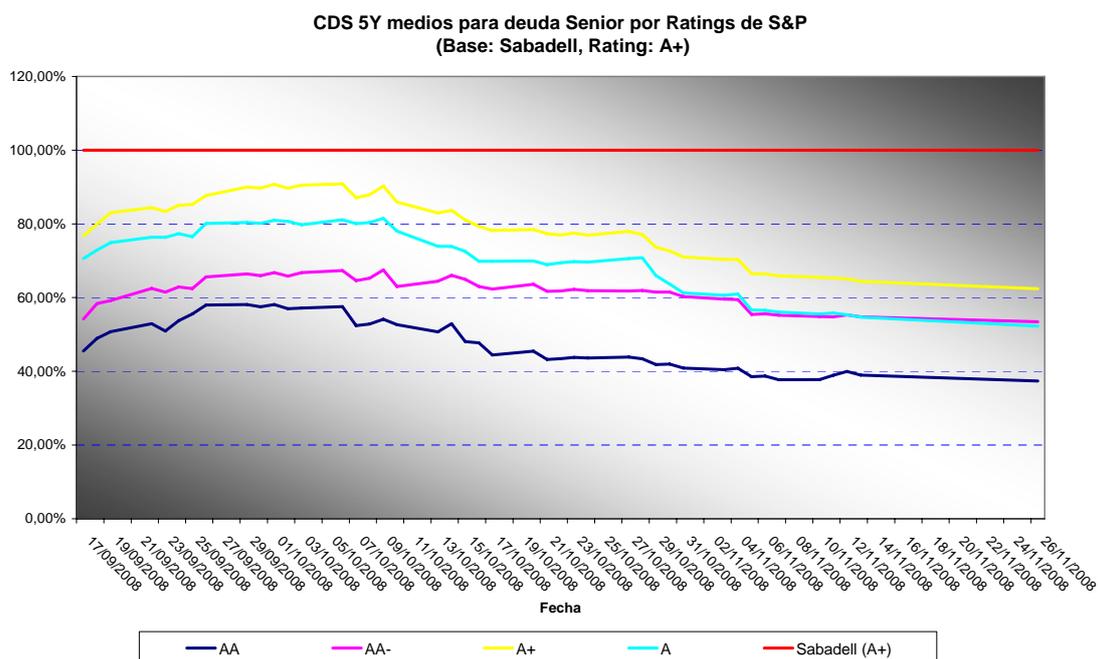


OBSERVACIÓN: En estos gráficos tenemos los spreads en puntos básicos y la referencia es Banco Sabadell (en rojo)

CDS spreads medios para deuda senior clasificados por Ratings de S&P (para deuda local a largo plazo)



OBSERVACIÓN: En estos gráficos se observa los CDS 5Y medios para deuda senior comparados con Banco Sabadell, que es la referencia, es decir, está en base 100 y por eso es constante en este gráfico, lo cual no significa que se haya mantenido constante durante todo el período.



En la siguiente tabla, exponemos los spreads indicativos de las probabilidades de default de diferentes entidades del mercado español y europeo en relación a Banco Sabadell para cada vencimiento, que hemos establecido como base 100.

Probabilidades de default a 10años (Referencia Banco Sabadell)

Emisor	PD 10Y	BASE SABADELL
Banco Sabadell	37,81%	100,00%
<i>BBVA</i>	<i>15,63%</i>	<i>41,34%</i>
<i>Santander</i>	<i>16,50%</i>	<i>43,64%</i>
<i>La Caixa</i>	<i>35,08%</i>	<i>92,78%</i>
<i>Caja Madrid</i>	<i>37,03%</i>	<i>112,20%</i>
<i>Bankinter</i>	<i>29,51%</i>	<i>78,05%</i>
<i>CAM</i>	<i>56,41%</i>	<i>149,19%</i>
<i>Bancaja</i>	<i>76,61%</i>	<i>202,62%</i>
<i>C. Catalunya</i>	<i>38,32%</i>	<i>101,35%</i>
<i>Popular</i>	<i>32,99%</i>	<i>87,25%</i>
<i>UBS</i>	<i>30,18%</i>	<i>79,82%</i>
<i>ING</i>	<i>16,92%</i>	<i>44,75%</i>
<i>Credit Agricole</i>	<i>13,75%</i>	<i>36,37%</i>
<i>BNP</i>	<i>12,79%</i>	<i>33,83%</i>
<i>Deutsche Bank</i>	<i>20,80%</i>	<i>55,01%</i>
<i>RBS</i>	<i>20,44%</i>	<i>54,06%</i>
<i>HSBC</i>	<i>15,46%</i>	<i>40,89%</i>
<i>Barclays</i>	<i>25,08%</i>	<i>66,33%</i>
<i>I. SanPaolo</i>	<i>17,96%</i>	<i>47,50%</i>
<i>Natixis</i>	<i>33,71%</i>	<i>89,16%</i>
<i>HSH Nordbank</i>	<i>51,50%</i>	<i>136,21%</i>
<i>Fortis</i>	<i>12,11%</i>	<i>32,03%</i>

*Probabilidades de default a 10Y de diferentes entidades comparadas
con Banco Sabadell (Fecha: 22/12/2008)*

Dada la actual situación de los mercados, las conclusiones obtenidas a partir del análisis de los CDS y probabilidades de default implícitas, deben interpretarse apropiadamente. A modo de ejemplo, como se puede apreciar en las tablas y graficas arriba adjuntadas, cuatro entidades tienen una calificación crediticia similar a Banco Sabadell (entendiendo que coinciden el rating de dos o más agencias de calificación crediticia entre Fitch, Moodys y S&P para rating senior, y algún rating para los niveles subordinado o preferente). Sin embargo, en términos de spreads de CDS a nivel senior, subordinado o preferente según corresponda, dos entre las cuatro tienen un nivel parecido (una entidad nacional y otra internacional), mientras que las restantes dos entidades (una entidad nacional y otra internacional) tienen una cotización muy inferior a Banco Sabadell (entre 55 pbs y 65 pbs para el nivel senior, y superando los 180 pbs para el nivel subordinado).

Adicionalmente, analizando el gráfico de CDS 5 años (deuda senior y subordinada) por rating, se observa que en los últimos meses algunas entidades con peor rating presentan mejor cotización de CDS, y viceversa.

Analizando los datos de Banco Sabadell junto con los de entidades de rating similar, no observamos un fundamento técnico de los mismos, ya que existe alta dispersión. Por ello entendemos que pudieran existir movimientos especulativos en el mercado de CDS, que conducirían a “precios” coyunturalmente volátiles y carentes de fundamento técnico. En particular, cabe resaltar que la liquidez de dicho instrumento es muy baja, por lo que el “precio” puede estar afectado por movimientos muy puntuales.

Adicionalmente, en la pantalla de Bloomberg abajo adjuntada, se pueden observar las cotizaciones de los forward CDS subordinado de Banco Sabadell. Bloomberg sólo facilita datos para 3 años y 5 años para el caso de Banco Sabadell a fecha 7 de enero (por la falta de liquidez de este tipo de instrumento anteriormente comentada). Hemos tomado estos datos para los demás plazos (debido a que Bloomberg necesita todos los plazos hasta 10 años para calcular los CDS forward), y hemos obtenido lo siguiente:

<HELP> for explanation. N184 CurncyFWCS

90) View Swap Curve Forward CDS Matrix
 Banco de Sabadell SA Currency EUR Debt Type Subordinated

Market Ask * 1) Forward Rates * 2) Forward Rates Vs. Current Rates

Par Curve Forward Rates

Term	01/07/2009	6 Mth	1 Yr	2 Yr	3 Yr	4 Yr	5 Yr	7 Yr	10 Yr
6 Mth	476.000	475.3	475.8	475.9	346.9	398.6	439.9	439.8	438.1
1 Yr	476.000	475.5	476.0	476.0	326.2	415.1	439.9	439.9	437.9
2 Yr	476.000	475.7	476.0	398.6	375.0	425.6	440.0	439.9	437.7
3 Yr	476.000	451.4	425.9	410.2	392.9	429.6	440.0	440.0	437.6
4 Yr	440.000	434.5	428.8	416.1	402.3	431.6	440.0	439.5	437.5
5 Yr	440.000	435.3	430.5	419.7	407.9	432.9	440.0	439.2	437.5
7 Yr	440.000	436.2	432.4	423.8	414.3	434.1	439.5	438.8	437.4
10 Yr	440.000	436.9	433.7	426.5	418.5	434.7	439.1	438.5	437.3

Grey = assumes constant par rates for maturities exceeding 10 years

Spread Curve Information

Frequency Quarterly

Day Count ACT / 360

Recovery Rate 0.40

Calculation Information

Knock Out Yes

Model

10) Table 20) Graph

Australia 61 2 9777 8600 Brazil 5511 3048 4500 Europe 44 20 7330 7500 Germany 49 69 9204 1210 Hong Kong 852 2977 6000
 Japan 81 3 3201 8900 Singapore 65 6212 1000 U.S. 1 212 318 2000 Copyright 2009 Bloomberg Finance L.P.
 H216-578-2 07-Jan-2009 11:42:11

3.2 Referencias comparables de spread para una emisión de participaciones preferentes de Banco Sabadell

En la actualidad, debido a las condiciones económicas adversas, se han llevado a cabo muy pocas emisiones primarias de deuda bancaria en España. Esta circunstancia dificulta el análisis comparativo sobre la razonabilidad del spread de la emisión planteada por Banco Sabadell, dada las escasas referencias de las que se dispone.

Respecto al mercado secundario, la actual falta de liquidez ha provocado una reducción importante del número de transacciones, lo que complica obtener a partir de este mercado datos de referencia comparables y fiables.

Por lo tanto, para analizar la razonabilidad de mercado del spread de la emisión planteada por Banco Sabadell, y dadas las limitaciones mencionadas anteriormente, vamos a realizar tres tipos de análisis con la información disponible:

3.2.1 Contraste con otras emisiones de mercado minorista

Hemos encontrado cuatro referencias emitidas en el mercado minorista durante el año 2008 de condiciones comparables a la de Banco Sabadell.

ISIN	Emisor	Rating	Importe (mm)	Vencimiento	Cupón	Callable
- - - -	BBVA	AA-/Aa1/AA	1.000	Perpetuo	6,5%(*)	2013

(*) 6'5% los dos primeros años; a partir del año 3 paga Euribor 3 meses con un floor de 3,5% y opciones de cancelación a partir del quinto año

ISIN	Emisor	Rating	Importe (mm)	Vencimiento	Cupón	Callable
- - - -	La Caixa	AA-/Aa1/AA-	2.500	28/02/2019	6,0%(**)	28/02/2014

(**) 6'0% el primer año; a partir del año 2 paga Euribor 3 meses + 200 pbs con un floor sobre el total de intereses de 4,0% y un cap sobre el total de intereses de 6,5%, y opciones de cancelación a partir del quinto año

ISIN	Emisor	Rating	Importe (mm)	Vencimiento	Cupón	Callable
ES0214840342	Caixa Catalunya	A1/A-	500	18/12/2018	E+200pb	18/12/2013

ISIN	Emisor	Rating	Importe (mm)	Vencimiento	Cupón	Callable
	Caja Granada	A-	120	16/03/2019	E+300pb (***)	16/03/2014

(***) step up de 75 puntos básicos a partir del quinto año, coincidiendo con la opción de cancelación

De manera similar a la emisión propuesta por Banco Sabadell, hemos calculado el rendimiento equivalente, expresado como spread sobre un Floating Rate Note al vencimiento, a la estructura de las transacciones mencionadas, a fecha actual.

Tomando en cuenta las emisiones mencionadas, y considerando las diferencias en producto emitido y rating, consideramos que los distintos spreads equivalentes son coherentes.

3.2.2 Contraste con emisiones de mercado mayorista

Hemos encontrado seis referencias emitidas en el mercado mayorista a finales del año 2008 y principios del año 2009. Sus características principales son:

ISIN	Emisor	Rating	Importe (mm)	Emisión	Vencimiento	Nivel emisión	Cupón
XS0405121368	BNP	Aa1/AA+	1.500	08/12/2008	16/12/2013	E+160pb	5%

ISIN	Emisor	Rating	Importe (mm)	Emisión	Vencimiento	Nivel emisión	Cupón
XS0405713883	Intesa SanPaolo	Aa2/AA-	1.250	10/12/2008	19/12/2013	E+195pb	5,375%

ISIN	Emisor	Rating	Importe (mm)	Emisión	Vencimiento	Nivel emisión	Cupón
XS0404950078	Societe Generale	Aa2/AA-	1.000	05/12/2008	19/12/2013	E+185pb	5,125%

ISIN	Emisor	Rating	Importe (mm)	Emisión	Vencimiento	Nivel emisión	Cupón
XS0405872762	Credit Suisse	Aa1/A+	850	11/12/2008	16/05/2014	E+270pb	6,125%

ISIN	Emisor	Rating	Importe (mm)	Emisión	Vencimiento	Nivel emisión	Cupón
FR0010709097	HSBC France	Aa3/AA	1.500	07/01/2009	15/01/2014	E+175pb	4,875%

ISIN	Emisor	Rating	Importe (mm)	Emisión	Vencimiento	Nivel emisión	Cupón
XS0408165008	Unicredito	Aa3/A+	1.000	07/01/2009	14/01/2014	E+210pb	5,25%

El rating previsto para la emisión de participaciones preferentes de Banco Sabadell sería de A2/A-. No encontramos emisiones en mercados mayoristas con nivel de rating similar a la emisión planteada por Banco Sabadell. Sin embargo, se observa que el rendimiento ofrecido por la emisión de participaciones preferentes de Banco Sabadell es muy superior al ofrecido por las emisiones en mercados mayoristas, y en línea con el diferencial que le correspondería dada la diferente cualificación crediticia entre dichas emisiones.

Adicionalmente, destacar respecto a la emisión de Credit Suisse, que consideramos que no es representativa y que se sitúa fuera de rango debido a la percepción de su alta exposición a los segmentos de banca de inversión

Por lo tanto, si bien no existen emisiones de rating comparable en mercado mayorista, si que es constatable que, si bien las emisiones mencionadas disponen de rating superior, el spread planteado por Banco de Sabadell es sensiblemente superior a los spreads de dichas emisiones.

3.2.3 Contraste con CDS

Alternativamente hemos analizado el spread que se correspondería con la cotización del CDS en la actualidad. Debido a la actual situación de mercado, la baja liquidez de los CDS de Banco Sabadell, las inconsistencias de dicho mercado para CDS no activos, consideramos que este apartado no permite alcanzar conclusiones fundamentales. A modo de ejemplo, el CDS subordinado de Banco Sabadell se ha situado en la fecha de realización de este trabajo muy por encima del rendimiento de una de las emisiones mencionadas, con peor rating inferior al planteado en esta emisión de Banco Sabadell.

Asimismo es de destacar que Banco de España, que inicialmente planteaba vincular el coste de sus avales al CDS, finalmente ha modificado sustancialmente la fórmula para el cálculo del coste de dichos avales, que finalmente se basa en una media de cotizaciones de CDS desde el 1 de enero de 2007 hasta agosto 2008, lo que en la práctica supone la aplicación de Spreads muy inferiores a las actuales cotizaciones de CDS.

Adicionalmente queremos remarcar que el mercado de CDS no corresponde a inversores minoristas, sino mayoristas o inversores profesionales.

Por todo ello, y dado que la emisión de Banco Sabadell va dirigida al mercado minorista, consideramos que las conclusiones del apartado 3.2.1 son las más relevantes a efectos de la emisión planteada.

CONCLUSIÓN

En base a los análisis realizados, y a los únicos y exclusivos efectos de actuar en calidad de entidad independiente en relación a la emisión prevista por Banco Sabadell en el mercado minorista español, consideramos que la emisión mencionada presenta un spread equivalente que está en un rango de mercado razonable en la situación actual de mercado.

El trabajo se ha realizado durante los días del 23 de diciembre de 2008 al 23 de enero de 2009. Nuestro trabajo no incluye la actualización de nuestro informe por hechos u otras circunstancias que pudieran ocurrir con posterioridad a la fecha de emisión del mismo.

Este informe y nuestros análisis se han realizado para el fin indicado en el apartado correspondiente, por lo que este informe no puede ser utilizado para ningún otro propósito.



Francisco Gibert
Socio Director

Madrid, 26 de enero de 2009

BANCO DE SABADELL, S.A.
Edificio BancoSabadell Landscape
Polígono de Sant Joan
Sena, 12 08190 Sant Cugat del Vallès

A la atención de D. Sergio Palavecino, Director ALM & Funding

Muy señores míos:

De acuerdo con la solicitud realizada desde su entidad, adjunto les remito el informe de contraste de próxima emisión de participaciones preferentes de Banco Sabadell.

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

Atentamente,

A handwritten signature in black ink, appearing to read "Ana Castañeda", written in a cursive style.

Ana Castañeda
Directora General

Informe de emisión de participaciones preferentes

Emisión de Banco Sabadell

Enero de 2009

Informe de emisión de participaciones preferentes de Banco Sabadell de enero de 2009

InterMoney Valora Consulting S.A.
Dpt. Valoración y Riesgo

Introducción	3
1. Características de la emisión.....	3
2. Calidad crediticia de Banco Sabadell.....	3
3. Situación actual del mercado financiero. Definición del marco de análisis..	4
4. Análisis de la emisión de Banco Sabadell	7
5. Conclusiones	11
Anexo 1. Metodología de valoración.....	12

Introducción

A petición de **Banco Sabadell**, InterMoney Valora realiza en el presente documento un análisis sobre la emisión de participaciones preferentes con fecha de emisión prevista para febrero de 2009, cuyas condiciones se especifican en el apartado 1 del documento. El objetivo último de este análisis es examinar si los márgenes asociados a la emisión se encuentran dentro de límites adecuados a las actuales circunstancias institucionales y de mercado.

1. Características de la emisión

La emisión de participaciones preferentes de Banco Sabadell presenta las siguientes características principales:

- Importe nominal de la emisión: 300.000.000 euros ampliable hasta 500.000.000 euros.
- Cancelabilidad: a partir del quinto año desde la fecha de emisión y en adelante, coincidiendo con las fechas de pago de cupones por parte del emisor.
- Pagos:
 - Durante los dos primeros años: 6.5% fijo anual.
 - Desde febrero de 2011 en adelante: Euribor 3 meses + 250 pb con un floor del 4.5%.
- Frecuencia de pago: trimestral.
- Liquidez: El emisor ha firmado un contrato de liquidez con La Caixa.
- Inversores: Banca minorista.

2. Calidad crediticia de Banco Sabadell

Las emisiones de participaciones preferentes dentro del orden de prelación de los pagos se sitúan por delante de las acciones ordinarias del emisor y por detrás de las emisiones de deuda senior y subordinada del mismo.

Respecto a la calidad crediticia de la entidad, Banco Sabadell constituye una referencia en el sector, lo cual se sustenta en las altas calificaciones Aa3/A+/A+, otorgadas respectivamente por las agencias de rating Moody's, S&P y Fitch. Estas calificaciones sitúan al banco como una de las entidades más solventes del país, por encima de Caja Madrid, Bankinter o Caixa de Catalunya y sólo por debajo de BBVA, Banco Santander y La Caixa.

Seguidamente en la tabla 1 se recogen las calificaciones crediticias atribuidas por las citadas agencias especializadas (Moody's, S&P y Fitch) a los principales bancos y cajas de ahorro españoles.

Tabla 1
Calificaciones crediticias de principales cajas y bancos españoles

Emisor	Moody's	S&P	Fitch
Banco Santander	Aa1	AA	AA
BBVA	Aa1	AA	AA-
La Caixa	Aa1	AA-	AA-
Banco Popular	Aa2	AA-	AA
Banco Sabadell	Aa3	A+	A+
Caja Madrid	Aa3	A+	AA-
Bankinter	Aa3	A	A+
CAM	A2		A-
Bancaja	A2		A-
Caixa Catalunya	A2		A

En síntesis, Banco Sabadell se encuentra entre las grandes entidades financieras españolas, con una gran cartera de clientes, participaciones corporativas en otros sectores, diversificación de inversiones y calidad en la gestión ampliamente reconocida en el sector financiero. Las asignaciones crediticias anteriormente comentadas respaldan este hecho.

3. Situación actual del mercado financiero. Definición del marco de análisis

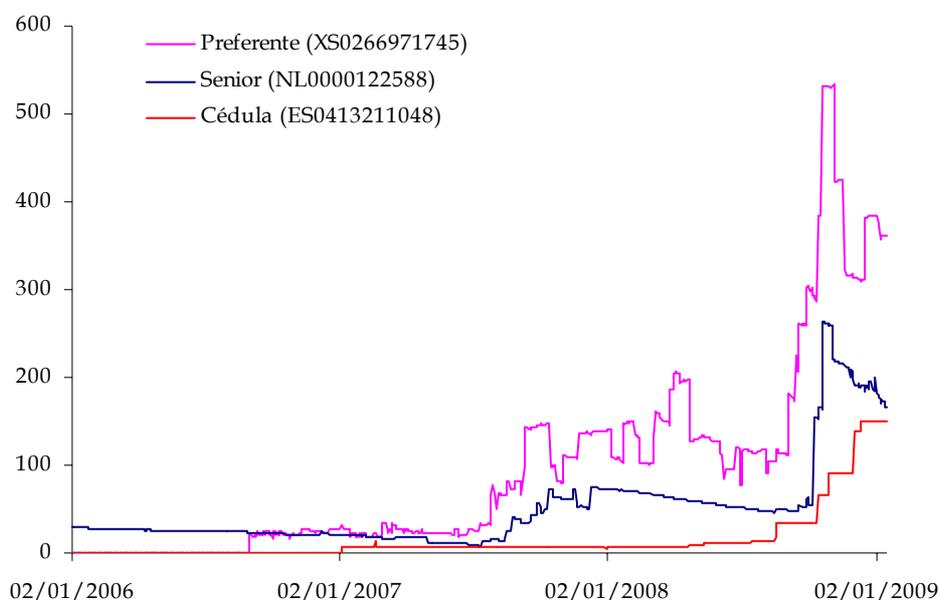
Falta de liquidez y profundidad del mercado secundario

El número de nuevas emisiones corporativas privadas en el mercado se ha visto reducido como consecuencia de la crisis de liquidez derivada de la crisis subprime americana acontecida en el verano de 2007. Un mercado secundario líquido permite obtener información basada en un amplio consenso que nos aporta una referencia fundamental sobre el rendimiento descontado de las emisiones en circulación en función de los emisores y de los vencimientos. Por otro lado, la profundidad en el mercado secundario es una condición necesaria para que la información contenida en éste constituya una referencia válida de mercado en términos de valoración. En la actualidad, debido a la profunda crisis de liquidez en la que nos encontramos sumidos, los precios de las emisiones en los mercados secundarios se encuentran totalmente estresados e incorporan primas asociadas a factores que no pueden considerarse de estricta racionalidad económica y financiera. La distorsión que en términos de información introduce un mercado de estas características, hace que sus cotizaciones no puedan ser consideradas como marco de referencia a efectos de valoración.

Se entiende por liquidez de un activo la cualidad del mismo para ser convertido en dinero de manera inmediata sin pérdida significativa de su valor. Para justificar el argumento de la actual falta de liquidez se ha escogido una muestra de instrumentos cotizados por distintos contribuidores. Se incluyen en ella títulos con distinto riesgo crediticio que van desde cédulas hipotecarias hasta emisiones preferentes.

En este sentido, para cada instrumento, se ha analizado la evolución de los diferenciales bid-ask y su volatilidad dentro del periodo de muestra considerado. El gráfico que figura a continuación recoge la evolución de la horquilla bid-ask para los tres títulos seleccionados.

Gráfico 1
Evolución del diferencial bid-ask



Tomando como indicador de liquidez este diferencial bid-ask se observa que a partir de la segunda mitad del año 2007, con los primeros síntomas de la crisis financiera internacional, los niveles de horquillas se incrementan notablemente. Con anterioridad, estos niveles eran significativamente reducidos y no presentaban grandes diferencias entre distintos tipos de activos. A partir de la crisis sub-prime no sólo los niveles de los diferenciales bid-ask sino la diferencia de las horquillas entre distintos tipos de activos ha aumentado significativamente. De la observación de la serie histórica de este indicador se pone de manifiesto que el mercado se encuentra actualmente en una situación manifiesta de iliquidez.

Ante esta situación **se descartan los precios del mercado secundario** de emisiones similares **como referencia de comparación** con la emisión del Banco Sabadell.

Marco financiero español y situación del mercado primario

Desde la acometida de los planes de rescate por parte del gobierno estadounidense y de los principales gobiernos europeos para el sector bancario, así como las actuaciones de los bancos centrales en política monetaria orientadas a aumentar la liquidez y la confianza del sistema crediticio, las entidades financieras comienzan a presentar en el mercado nuevas emisiones. En los últimos meses, en el entorno de la Unión Europea, bancos y cajas de ahorro con distintas calidades crediticias han emitido bonos con distintos grados de prelación, muchas de ellas cubiertas por los Tesoros públicos como parte de operaciones de recapitalización.

No obstante, la idiosincrasia del sistema financiero español nos lleva a **circunscribir nuestro análisis a emisiones españolas**. Este hecho se sustenta en aspectos tales como: el elevado nivel de solvencia de nuestros bancos en relación con los bancos de nuestros países vecinos, el alto grado de supervisión que realiza el Banco de España, los mecanismos ágiles y eficaces de intervención ya demostrados por parte de los organismos oficiales y las entidades de crédito saneadas con riesgo de valoración bajo en sus balances.

En este sentido, recientemente se han emitido diferentes bonos de bancos y cajas de ahorro dentro del marco financiero español. Centrándonos en las características de la emisión que nos ocupa, la única emisión de participaciones preferentes que ha habido en España recientemente ha sido lanzada por una filial de BBVA con garantía del propio banco. Es importante señalar que dicha emisión de BBVA también va igualmente dirigida a la banca minorista como la propia emisión del Banco Sabadell.

Las razones expuestas nos llevan a **considerar la reciente emisión de participaciones preferentes de BBVA como la única referencia válida e idónea de comparación** con la nueva emisión objeto de análisis.

Selección de indicadores y horizonte temporal de comprobación

Los instrumentos idóneos para realizar un análisis de crédito son los *Credit Default Swap*. En este sentido, **los más fiables por su liquidez** en las circunstancias actuales **son los CDS senior con vencimiento a 5 años**.

Como puede observarse en el gráfico 2 los niveles de riesgo de crédito han experimentado un crecimiento significativo desde julio de 2007 con fluctuaciones importantes. En este contexto de volatilidad de los indicadores de

crédito, consideramos que no es adecuado seleccionar como única referencia temporal la fecha en la que se realiza el presente análisis, siendo imprescindible analizar un periodo más amplio que alise las fluctuaciones de la serie.

Gráfico 2
Evolución índices de crédito iTraxx financieros



Fuente: Bloomberg

En esta misma línea de actuación, la UE y el gobierno español sugieren utilizar a estos efectos como **horizonte temporal** el comprendido entre **1 de enero de 2007 y 31 de agosto de 2008**. Nuestro estudio se basa en dicho periodo de referencia y en la utilización de la **mediana** como **estadístico de análisis**, de acuerdo con las directrices europeas.¹

4. Análisis de la emisión de Banco Sabadell

Características de la emisión de BBVA

Como se ha mencionado en el apartado anterior, se toma como referencia de comparación las participaciones preferentes de BBVA. Las características que presenta dicha emisión son las siguientes:

- Importe nominal de la emisión: 1.000.000.000 euros
- Cancelabilidad: a partir del quinto año desde la fecha de emisión y, en adelante, coincidiendo con las fechas de pago de cupones por parte del emisor.

¹ Medidas recogidas en el comunicado de la Commission Of The European Communities de 5 de diciembre de 2008. Asimismo, el Ministerio de Economía ha seguido estas directrices utilizándolas en la Orden EHA/3364/2008, de 21 de noviembre, por la que se desarrolla el Real Decreto Ley 7/2008, de 13 de Octubre, de Medidas Urgentes en Materia Económico-Financiera.

- Pagos:
 - Durante los dos primeros años: 6.5% fijo anual
 - Desde 31 de diciembre de 2010 en adelante: Euribor 3 meses con un floor del 3.5%
- Frecuencia de pago: trimestral.
- Liquidez: El emisor ha firmado un contrato de liquidez con Banco Popular.
- Inversores: Banca minorista.

La tabla 2 recopila las características principales de ambas emisiones.

Tabla 2
Principales características de las participaciones de BBVA y Banco Sabadell

Emisor	BBVA	Banco Sabadell
Rating emisión (*)	Aa3/A+/A	A2/A-/A-
Nominal Emisión	1.000 M €	300 M € - 500 M €
Cupón fijo anual	6.50%	6.50%
Duración cupón fijo	2 años	2 años
Cupón Variable	Euribor 3M + 0 p.b.	Euribor 3M + 250 pb
Floor	3.50%	4.50%
Duración floor	Vencimiento	Vencimiento
Cancelación	5º año	5º año

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

Estructura de pagos y opcionalidad

En la emisión de BBVA se remunera durante los dos primeros años al 6.5% fijo con pagos trimestrales. Superado este período, se cambia a una remuneración a tipo variable, que utiliza como tipo de referencia Euribor 3M *flat* con un floor del 3.5%. Por su parte, la emisión de Banco Sabadell remunera al 6.5% anual los dos primeros años y a partir de ese instante paga Euribor 3M más 250 pb con un floor al 4.5%. La cancelabilidad para ambas emisiones comienza a partir del quinto año. En consecuencia, ambas emisiones presentan estructuras de pagos muy similares. La emisión de Banco Sabadell presenta diferenciales más altos.

De acuerdo al comunicado de la Comisión de las Comunidades Europeas del 5 de diciembre de 2008 se establece un nivel medio de rentabilidad para participaciones preferentes de entidades financieras del 7%. Teniendo en cuenta que BBVA y Banco Sabadell, dentro del universo de las entidades de la Unión Europea, están situados en los niveles más altos en cuanto a calidad crediticia, la rentabilidad del 6.5% ofrecida por ambas entidades es razonable en cuanto a su nivel respecto al nivel medio mencionado.

Análisis de la rentabilidad de las emisiones de BBVA y Banco Sabadell

La comparación de ambas emisiones requiere analizar sus binomios rentabilidad-riesgo. En este sentido, se ha calculado el spread implícito contra la Curva Cupón Cero Swap de los dos bonos. En la tabla 3 se muestran los resultados obtenidos.

Tabla 3
Valoración de las emisiones de Banco Sabadell y BBVA

	Precio Emisión	Spread implícito	Spread Call	Spread Floor
BBVA	100%	0.97%	-0.10%	0.57%
Banco Sabadell	100%	2.90%	-0.06%	0.18%

Al tratarse de una emisión preferente sin vencimiento definido hemos seguido las mejores prácticas del mercado y se ha valorado suponiendo un vencimiento a 50 años.

Los valores de la call y del floor se han calculado también en términos de spread implícito. Ambos valores no son aditivos ya que existe dependencia entre los mismos. En este sentido, el ejercicio de valoración realizado se basa en valorar el bono sin la call y, por otro lado, sin el floor para obtener su valor.

El spread implícito para BBVA es de 97 pb mientras que el de Banco Sabadell es de 290 pb. El diferencial de rentabilidad es de 193 pb.

Adicionalmente se ha llevado a cabo el cálculo de primas implícitas del bono sin call para diferentes horizontes temporales de valoración: 5 y 50 años. En la tabla 4 se muestran los resultados de dicho cálculo.

Tabla 4
Prima implícita para distintos horizontes temporales

Vencimiento	Prima implícita
5 años	332 pb
50 años	290 pb

Como puede observarse la prima implícita obtenida para un vencimiento de 5 años es de 332 pb, mientras que para el horizonte temporal de largo plazo (50 años) la prima se sitúa en 290 pb.

Para su valoración se utilizan métodos de simulación de árboles trinomiales. A su vez, los procesos estocásticos que se simulan son aquellos que recogen el comportamiento de toda la estructura temporal de tipos de interés en modelos

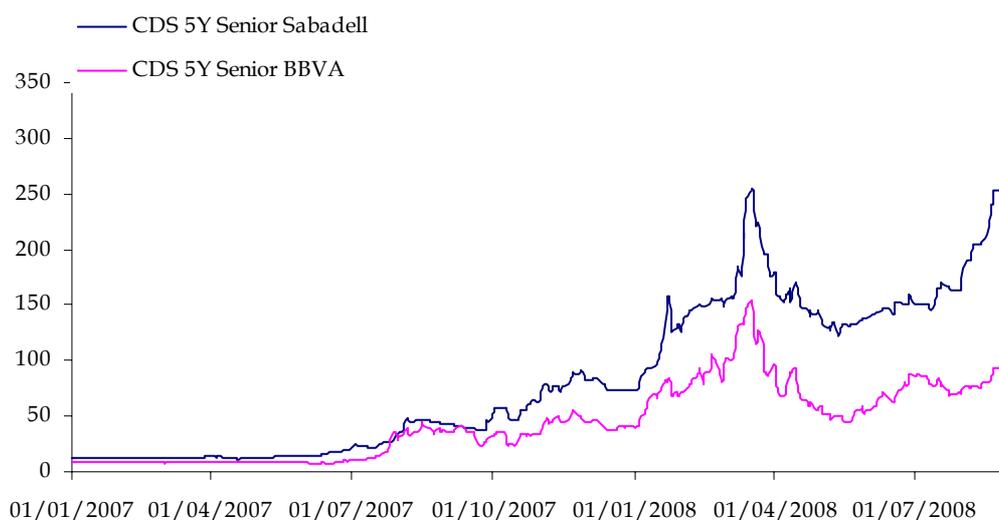
de no arbitraje, Hull y White. El anexo 1 de este documento recoge de forma detallada la metodología utilizada para su valoración.

Análisis de los CDS en el horizonte temporal definido

De los niveles del CDS senior del BBVA en el periodo comprendido entre el 1 de enero de 2007 y el 31 de agosto de 2008 observamos un nivel mínimo de 7 pb a inicios del 2007 y máximo de 153 pb en marzo de 2008. Asimismo, los niveles mínimos alcanzados por el Banco Sabadell datan de abril de 2007 en 11 pb y los niveles máximos alcanzaron los 259 pb en agosto de 2008. **Las medianas en estos periodos son de 39 pb para el BBVA y de 66 pb para el Banco Sabadell.** El diferencial es, por tanto, de 27 pb.

El gráfico 3 que figura a continuación muestra la evolución de los CDS senior 5 años de BBVA y Banco Sabadell en el periodo especificado.

Gráfico 3
Series CDS senior 5Y BBVA vs Banco Sabadell



Si realizamos una comparación entre los datos obtenidos del Banco Sabadell observamos que los CDS senior muestran una mediana 66 pb y la prima implícita ofrecida en la emisión de preferentes es de 290 pb, 224 pb superior. Teniendo en cuenta que una emisión de bonos preferentes debe ofrecer una rentabilidad mayor a las emisiones senior debido a su grado de prelación, consideramos que la rentabilidad ofrecida por la emisión de Banco Sabadell compensa el mayor riesgo implícito asociado a la naturaleza del instrumento.

La comparativa de los CDS entre Banco Sabadell y BBVA nos arroja una diferencia de 27 pb. Por otro lado, las rentabilidades implícitas ofrecidas entre ambas emisiones de participaciones preferentes registran una diferencia de 193

pb a favor de Banco Sabadell. Por lo tanto, el diferencial de la emisión de Banco Sabadell compensa la diferencia de riesgo existente entre ambos emisores.

5. Conclusiones

En el estudio realizado por InterMoney Valora, se han tenido en cuenta distintos factores: las condiciones actuales del mercado europeo, los índices iTraxx, el mercado primario español para los títulos de renta fija financiera, así como la calidad crediticia de Banco Sabadell y el análisis del binomio rentabilidad-riesgo de la emisión.

Para objetivar los resultados del presente informe nos hemos apoyado en la reciente emisión de BBVA realizada en el mercado español y dirigida a banca minoristas.

Como conclusión, InterMoney Valora considera que la emisión de participaciones preferentes de Banco Sabadell en las condiciones que hemos referido en el apartado 1 es adecuada y está ajustada al perfil de riesgo de la entidad y a la actual coyuntura de los mercados financieros.

Por último, dada la iliquidez actual del mercado, consideramos importante señalar que la emisión objeto de análisis es un producto para inversiones a medio y largo plazo donde se descarte la necesidad de deshacer la posición en el corto plazo ante la falta de profundidad actual de mercado.

Anexo 1. Metodología de valoración

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

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

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

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

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