



Madrid, 14 de Julio de 2006

COMISIÓN NACIONAL DEL MERCADO DE VALORES
Dirección General de Mercados Primarios
Madrid

Asunto: Soporte informático de Folleto “Contrato de Compra Venta de Opciones sobre acciones de SCH, Unión Fenosa, BBVA, Banco Popular e Iberdrola”.

Los documentos contenidos en el soporte informático que se adjunta para su depósito en la Comisión Nacional del Mercado de Valores, se corresponden en todos sus términos con el Folleto “Contrato de Compra Venta de Opciones sobre acciones de SCH, Unión Fenosa, BBVA, Banco Popular e Iberdrola” y sus tres Anexos, en soporte papel, que ha sido verificado e inscrito por la Comisión Nacional del Mercado de Valores con fecha 13 de julio de 2006.

Se autoriza la difusión del contenido del presente documento a través de la página web de la Comisión Nacional del Mercado de Valores.

Sin otro particular,

Fdo.: Gonzalo Alonso Tejuca
Director General

JULIO 2006

BANCO ESPAÑOL DE CRÉDITO, S.A.

FOLLETO INFORMATIVO

EMISIÓN DE

CONTRATOS DE COMPRA-VENTA DE OPCIONES SOBRE LAS ACCIONES SUBYACENTES

SIGUIENTES: SCH, UNIÓN FENOSA, IBERDROLA, BANCO POPULAR Y BBVA

POR UN IMPORTE NOMINAL DE COBERTURA DE 616.000.0000 DE EUROS, DIVIDIDO EN 6 TRAMOS DE 170,5 MILLONES DE EUROS (TRAMO 1); 170,5 MILLONES DE EUROS (TRAMO 2); 87,5 MILLONES DE EUROS (TRAMO 3); 87,5 MILLONES DE EUROS (TRAMO 4); 50 MILLONES DE EUROS (TRAMO 5) Y 50 MILLONES DE EUROS (TRAMO 6).

ESTE CONTRATO INCORPORA UNA ESTRUCTURA COMPLEJA DE CINCO OPCIONES, CON DISTINTO NOMINAL E IMPORTE DE LIQUIDACIÓN, POR LO QUE DEBIDO A SU COMPLEJIDAD SE RECOMIENDA LA LECTURA DETALLADA DEL CONTRATO Y DEL FOLLETO.

SI AL VENCIMIENTO DEL CONTRATO DE COMPRA-VENTA DE OPCIONES SE ENTREGASEN ACCIONES SUBYACENTES AL SUSCRIPTOR, ÉSTE DEBERÁ HACER EFECTIVOS LOS IMPORTES CORRESPONDIENTES A LOS CÁNONES DE CONTRATACIÓN Y LIQUIDACIÓN DEVENGADOS, RESPECTIVAMENTE, EN FAVOR DE LA SOCIEDAD RECTORA DE LA CORRESPONDIENTE BOLSA DE VALORES Y DE IBERCLEAR, LOS CUALES PUEDEN SER OBJETO DE CONSULTA EN LOS TÉRMINOS SEÑALADOS EN EL APARTADO II.3.3.1. DE ESTE FOLLETO.

FISCALIDAD:

SE ACONSEJA LEER EL APARTADO II.4. SOBRE EL REGIMEN FISCAL APLICABLE AL CONTRATO DE COMPRA-VENTA DE OPCIONES A QUE SE REFIERE EL PRESENTE FOLLETO.

ADVERTENCIA:

LA INCERTIDUMBRE EN LOS MERCADOS ES UNA CIRCUNSTANCIA QUE AFECTA A LA EVOLUCIÓN DE LOS PRECIOS Y ESPECIALMENTE A LA VOLATILIDAD DE LAS ACCIONES. AL TRATARSE DE UN CONTRATO QUE CONTIENE OPCIONES, LA VOLATILIDAD ES UN PARAMETRO FUNDAMENTAL EN SU VALORACION.

ESTE PRODUCTO FINANCIERO ES DE RIESGO ELEVADO Y NO GARANTIZA NINGUNA REMUNERACIÓN, SIENDO LA PÉRDIDA MÁXIMA PARA EL SUSCRIPTOR IGUAL AL IMPORTE SATISFECHO POR EL MISMO EN CONCEPTO DE PRIMA NETA EFECTIVA DE LAS OPCIONES CONTRATADAS.

Este Folleto se encuentra inscrito con fecha 13 de julio de 2006 en los Registros Oficiales de la Comisión Nacional del Mercado de Valores.

INDICE

CAPITULO I. Circunstancias relevantes a considerar sobre la oferta del Contrato de compra-venta de opciones.

I.1 Información sobre el oferente y sobre los valores que configuran el subyacente.

I.2 Riesgos de la operación.

CAPITULO II. Condiciones del Contrato de compra-venta de opciones e información sobre el subyacente.

II.1 Características del Contrato de compra-venta de opciones.

II.1.1 Características Generales.

II.1.1.1 Estructura del Producto.

II.1.1.2 Liquidación del Contrato de compra-venta de opciones.

II.1.2 Determinación de las variables que condicionan el Contrato de compra-venta de opciones.

II.1.2.1 Precios inicial y final.

II.1.2.2 Métodos de valoración de la opciones:

II.1.2.3 Variables significativas (volatilidad, dividendos, precios, etc.)

II.1.2.4 Calculos de las primas

II.1.2.5 Fechas relevantes

II.1.2.6 Ajustes en variables significativas

II.1.3 Rentabilidad del Contrato de compra-venta de opciones.

II.1.4 Liquidez del Contrato de compra-venta de opciones y supuestos de cancelación anticipada.

II.2 Información sobre los valores del subyacente.

II.3 Procedimiento de Colocación.

II.3.1 Solicitudes de suscripción o adquisición.

II.3.1.1 Colectivo de potenciales inversores.

II.3.1.2 Comisiones y gastos por mantenimiento de saldos

II.3.1.3 Tramitación de la suscripción. Cancelación

II.3.1.4 Forma y plazo de entrega a los suscriptores de las copias de los documentos de suscripción.

II.3.2 Colocación y adjudicación del Contrato de compra-venta de opciones que se emite.

II.3.2.1 Entidades Colocadoras

II.3.2.2 Distribución del producto que se emite. Descripción del procedimiento de colocación.

II.3.3 Comisiones y gastos conexos de la emisión.

II.3.3.1 Comisiones y gastos conexos de todo tipo a pagar por los suscriptores.

II.3.3.2 Comisiones y gastos por mantenimiento de saldos

II.3.3.3 Gastos estimados de la emisión por cuenta del emisor.

II.4 Régimen Fiscal del Contrato de compra-venta de opciones.

CAPITULO III. Personas que asumen la responsabilidad por el contenido del Folleto

III.3 Organismos Supervisores del Folleto.

*** ANEXO 1**

Modelo de Contrato de compra-venta de opciones.

*** ANEXO 2**

Ajustes en los Precios Iniciales y Finales.

*** ANEXO 3**

Modelo de Orden de Revocación.

CAPÍTULO I

CAPÍTULO I

Circunstancias relevantes a considerar sobre la oferta del Contrato de compra-venta de opciones

I.1 Información sobre el oferente y sobre los valores que configuran el subyacente.

I.1.1. Información sobre la entidad oferente del Contrato de compra-venta de opciones.

La Entidad oferente es Banco Español de Crédito, S.A. (BANESTO), entidad de derecho privado sujeta a la normativa y regulaciones de las entidades bancarias operantes en España. Su domicilio social y efectivo se encuentra en Madrid, Avenida Gran Vía de Hortaleza nº 3, Código de Identificación Fiscal nº A-28- 000032.

Banco Español de Crédito, S.A. tiene la forma jurídica de sociedad anónima y su actividad está sujeta a la legislación especial para entidades de crédito en general y, en particular, a la supervisión, control y normativa del Banco de España.

Las Cuentas Anuales individuales y consolidadas del ejercicio 2005 y el Informe de Auditoría de las mismas se encuentran en el registro de la CNMV y se pueden consultar en dicha CNMV, en el domicilio social del Emisor del producto y en su página web (www.banesto.es/webcorporativa).

I.1.2. Información sobre los valores que configuran el subyacente.

Los valores sobre los que cada suscriptor podrá contratar las opciones que constituyen el objeto del presente Contrato (en lo sucesivo “**las Acciones Subyacentes**”) son acciones ordinarias de las siguientes Sociedades españolas:

- BANCO SANTANDER CENTRAL HISPANO, S.A. (“SCH”)
- UNIÓN FENOSA, S.A.
- IBERDROLA, S.A.
- BANCO POPULAR ESPAÑOL, S.A.
- BANCO BILBAO VIZCAYA, S.A. (“BBVA”)

Cada suscriptor es libre de contratar opciones sobre una o más Acciones Subyacentes de las señaladas anteriormente, a su libre elección, dentro de las previstas en cada uno de los Tramos del Contrato de compra-venta de opciones indicados en el apartado II.1.1.1. de este Folleto.

En el presente Folleto se utilizarán indistintamente los términos de “**Cliente**” y “**suscriptor**” para designar a las personas físicas o jurídicas que formalicen con el Banco el Contrato de compra-venta de opciones a que se refiere este Folleto.

I.2 Riesgos de la operación.

EL CONTRATO DE COMPRA-VENTA DE OPCIONES QUE SE DESCRIBE EN ESTE FOLLETO ES UN PRODUCTO FINANCIERO DE RIESGO ELEVADO QUE PUEDE GENERAR UNA RENTABILIDAD POSITIVA PERO TAMBIÉN PÉRDIDAS, SIENDO LA PÉRDIDA MÁXIMA PARA EL SUSCRIPTOR IGUAL AL IMPORTE DE LA PRIMA NETA EFECTIVA SATISFECHA POR EL MISMO.

SE ADVIERTE POR TANTO QUE LA LIQUIDACIÓN DE ESTE CONTRATO DE COMPRA-VENTA DE OPCIONES ESTÁ VINCULADA A LA EVOLUCIÓN DEL PRECIO DE LAS ACCIONES SUBYACENTES.

LA INCERTIDUMBRE EN LOS MERCADOS ES UNA CIRCUNSTANCIA QUE AFECTA A LA EVOLUCIÓN DE LOS PRECIOS Y ESPECIALMENTE A LA VOLATILIDAD DE LAS ACCIONES SUBYACENTES. AL TRATARSE DE UN CONTRATO QUE CONTIENE OPCIONES, LA VOLATILIDAD ES UN PARAMETRO FUNDAMENTAL EN SU VALORACION.

DURANTE LA VIGENCIA DEL CONTRATO, EN CASO DE QUE SE DIERA CUALQUIERA DE LOS SUPUESTOS CONTEMPLADOS EN EL APARTADO II.1.4 DEL PRESENTE FOLLETO, BANESTO PROCEDERÁ, EN AQUELLOS CASOS EN QUE NO PUEDA APLICAR OTRA SOLUCIÓN, A CANCELAR ANTICIPADAMENTE EL CONTRATO EN LA FORMA ESTABLECIDA EN DICHO APARTADO, LO QUE PUEDE SUPONER PÉRDIDAS PARA EL CLIENTE.

El Contrato que se describe en este Folleto informativo es un Contrato de compra-venta de opciones con las características señaladas en el apartado II.1.1. Su suscripción dará lugar a un contrato bilateral entre el emisor del Contrato de compra-venta de opciones y cada suscriptor, sin liquidez alguna, dado que al no ser un valor negociable, el Contrato de compra-venta de opciones no cotiza en ningún mercado organizado y, además, el Contrato no se puede cancelar anticipadamente aunque las condiciones de mercado o la situación personal del suscriptor así lo aconsejen, por lo que el Contrato mantendrá su vigencia hasta su fecha de vencimiento.

El Contrato de compra-venta de opciones es un producto financiero derivado, por lo que se encuentra incluido dentro de los denominados contratos financieros a plazo a que se refiere el artículo 2 de la Ley 24/1988, del Mercado de Valores, según la redacción dada por la Ley 37/1998, de 16 de noviembre.

La suscripción del Contrato de compra-venta de opciones por parte del Cliente conlleva la contratación por su parte de las siguientes opciones sobre la acción subyacente elegida por el suscriptor, de entre las Acciones Subyacentes:

- la compra de una opción de compra (call) cuyo Importe Nominal es igual al 50 % del Importe Nominal de Cobertura y cuyo Precio de Ejercicio es el 100% del Precio Inicial, con una barrera desactivante o Knock Out al 115% del Precio Inicial y con liquidación en efectivo. Por la compra de esta opción, el suscriptor paga una cantidad denominada prima.
- la compra de una opción de venta (Put) cuyo Importe Nominal es igual al 100 % del Importe Nominal de Cobertura y cuyo Precio de Ejercicio es el 100% del Precio Inicial, con liquidación en efectivo. Por la compra de esta opción, el suscriptor paga una cantidad denominada prima.
- la venta de una opción de venta (Put) cuyo Importe Nominal es igual al 100 % del Importe Nominal de Cobertura y cuyo Precio de Ejercicio es el 85% del Precio Inicial, con liquidación en efectivo. Por la venta de esta opción, el suscriptor recibe del Banco una cantidad denominada prima.
- la venta de una opción de venta (Put) cuyo Importe Nominal es igual al 15 % del Importe Nominal de Cobertura y cuyo Precio de Ejercicio es el 85% del Precio Inicial, con liquidación física, mediante entrega de acciones al suscriptor en los términos señalados más adelante. Por la venta de esta opción, el suscriptor recibe del Banco una cantidad denominada prima.
- y la compra de una opción Put binaria cuyo Importe Nominal es igual al 100 % del Importe Nominal de Cobertura y cuyo Precio de Ejercicio es el 85% del Precio Inicial, con liquidación en efectivo. Por la compra de esta opción, el suscriptor paga una cantidad denominada prima.

Todas las opciones señaladas son de ejercicio automático y sólo son ejercitables a su vencimiento.

La definición de “Importe Nominal de Cobertura” se consigna en el apartado II.1.1.1. de este Folleto, y las de “Precio Inicial” y “Precio Final” en el apartado II.1.2.1.

En el Capítulo II.1.1.1. se especifican los detalles de la estructura de opciones señalada.

Cada una de las cinco opciones tiene un precio denominado prima, tal y como se ha indicado anteriormente. El resultado de compensar entre sí el importe de las primas cobradas y pagadas por cada una de las opciones contratadas, da lugar a una “Prima Neta” a partir de la cual, una vez añadido el margen del Banco, se obtiene la **“Prima Neta Efectiva”** (equivalente al 7 % del Importe Nominal de Cobertura), cuyo importe en euros deberá ser abonado por el suscriptor al Banco en la Fecha de Inicio del Contrato de compra-venta de opciones. El pago de dicha Prima Neta Efectiva conlleva el derecho a percibir, en su caso, la liquidación correspondiente a las cinco opciones. El Banco no garantiza que dicha liquidación resulte favorable al suscriptor, por lo que éste podría perder el importe de la Prima Neta Efectiva.

Por tanto, existe la posibilidad de que al vencimiento del Contrato de compra-venta de opciones el Cliente no obtenga liquidación alguna, con lo que la pérdida máxima a su cargo sería igual al importe satisfecho por el Cliente en concepto de Prima Neta Efectiva abonada al Banco.

La operativa en opciones requiere conocimientos técnicos adecuados, por lo que este Contrato de compra-venta de opciones debe ser suscrito con pleno conocimiento de sus riesgos y características.

CAPÍTULO II

CAPÍTULO II

Condiciones del Contrato de compra-venta de opciones e información sobre los subyacentes

II.1 Características del Contrato de compra-venta de opciones.

II.1.1 Características Generales.

II.1.1.1 Estructura del Contrato.

El Contrato a que se refiere este Folleto, tiene por objeto una estructura de cinco opciones sobre la Acción Subyacente elegida por cada suscriptor, de entre las indicadas en el párrafo siguiente e incluidas en cada uno de los Tramos del Contrato de compra-venta de opciones. Algunas de las opciones son liquidables en efectivo y otras mediante la entrega de Acciones Subyacentes, en los términos señalados más adelante. Así, el Cliente suscribe un Contrato que incorpora cinco opciones sobre la Acción Subyacente elegida, como componentes no segregables, y por el que podrá obtener, en su caso, el Importe de Liquidación a determinar de acuerdo con lo establecido en el apartado II.1.1.2 del presente Folleto Informativo, cuya cuantía no procederá de la suma, sino de la síntesis, de los distintos componentes no segregables que incorpora el producto.

Acciones Subyacentes: Acciones ordinarias de Banco Santander Central Hispano, S.A., Unión Fenosa, S.A., Iberdrola, S.A., Banco Popular Español, S.A. y Banco Bilbao Vizcaya S.A.

A efectos de lo previsto en el presente Folleto, se entiende por **“Importe Nominal de Cobertura”** el importe contratado por cada suscriptor - con un mínimo de 3.000 euros, conforme se señala en el apartado II.3.1.3., letra d), de este Folleto - y sobre el cual se calculará el importe de la Prima Neta Efectiva que deberá abonar al Banco. Dicha Prima Neta Efectiva será en todo caso del 7 % del Importe Nominal de Cobertura contratado por cada suscriptor.

La emisión del Contrato de compra-venta de opciones se realiza por un Importe Nominal de Cobertura total de 616 millones de euros y se distribuye entre los seis Tramos cuya composición e importes se indican a continuación:

TRAMO 1: Importe total: 170,5 millones de euros, con el siguiente desglose:

- 50 millones de euros para el subyacente Santander Central Hispano, S.A.
- 37,5 millones de euros para el subyacente Iberdrola, S.A
- 40 millones de euros para el subyacente Banco Bilbao Vizcaya S.A
- 21,5 millones de euros para el subyacente Banco Popular Español, S.A
- 21,5 millones de euros para el subyacente Unión Fenosa, S.A.

TRAMO 2: Importe total: 170,5 millones de euros, con el siguiente desglose:

- 50 millones de euros para el subyacente Santander Central Hispano, S.A.
- 37,5 millones de euros para el subyacente Iberdrola, S.A
- 40 millones de euros para el subyacente Banco Bilbao Vizcaya S.A
- 21,5 millones de euros para el subyacente Banco Popular Español, S.A
- 21,5 millones de euros para el subyacente Unión Fenosa, S.A.

TRAMO 3: Importe total: 87,5 millones de euros, con el siguiente desglose:

- 50 millones de euros para el subyacente Santander Central Hispano, S.A.
- 37,5 millones de euros para el subyacente Iberdrola, S.A

TRAMO 4: Importe total: 87,5 millones de euros, con el siguiente desglose:

50 millones de euros para el subyacente Santander Central Hispano, S.A.
37,5 millones de euros para el subyacente Iberdrola, S.A

TRAMO 5 : Importe total: 50 millones de euros, cuyo subyacente es Santander Central Hispano, S.A.

TRAMO 6: Importe total: 50 millones de euros, cuyo subyacente es Santander Central Hispano, S.A.

Los Contratos de compra-venta de opciones agrupados en cada uno de los referidos Tramos tendrán una misma fecha de vencimiento, según se indica más adelante.

Descripción de las cinco opciones, cada una de ellas sobre la Acción Subyacente elegida por el suscriptor:

1.- Call 1: el suscriptor compra un derecho a comprar la Acción Subyacente (opción call), con una barrera desactivante (opción call con knock-out) y con liquidación en efectivo. Las características financieras principales de esta opción son las siguientes:

- Importe Nominal: 50 % del Importe Nominal de Cobertura.
- Barrera desactivante: 115 % del Precio Inicial.
- Precio de Ejercicio: 100 % del Precio Inicial.

Por la compra de esta opción, el suscriptor paga una cantidad que se denomina prima.

2.- Put 1: el suscriptor compra un derecho a vender la Acción Subyacente (opción put), con liquidación en efectivo. Las características financieras principales de esta opción son las siguientes:

- Importe Nominal: 100 % del Importe Nominal de Cobertura.
- Precio de Ejercicio: 100 % del Precio Inicial.

Por esta compra el suscriptor paga una cantidad que se denomina prima.

3.- Put 2: el suscriptor vende un derecho a vender la acción subyacente (opción put) con liquidación en efectivo. Las características financieras principales de esta opción son las siguientes:

- Importe Nominal: 100 % del Importe Nominal de Cobertura.
- Precio de Ejercicio: 85 % del Precio Inicial.

Por esta venta el suscriptor recibe del Banco una cantidad que se denomina prima.

4.- Put 3: el suscriptor vende un derecho a vender la acción subyacente (opción put) con liquidación física. Las características financieras principales de esta opción son las siguientes:

- Importe Nominal: 15 % del Importe Nominal de Cobertura.
- Precio de Ejercicio: 85 % del Precio Inicial.

Por esta venta el suscriptor recibe del Banco una cantidad que se denomina prima.

5.- Put 4 (binaria): el suscriptor compra un derecho a cobrar un importe predeterminado (opción put binaria) con liquidación en efectivo. Las características financieras principales de esta opción son las siguientes:

- Importe Nominal: 100 % del Importe Nominal de Cobertura.
- Precio de Ejercicio: 85 % del Precio Inicial.

Por esta compra el suscriptor paga una cantidad que se denomina prima.

Las definiciones de “Importe Nominal de Cobertura” y las de “Precio Inicial” y “Precio Final”, señaladas anteriormente, se consignan en los apartados II.1.1.1. y II.1.2.1., respectivamente, de este Folleto.

Las condiciones de ejercicio de cada una de las opciones objeto de compra-venta en virtud del Contrato, se especifican en el siguiente apartado II.1.1.2.

Se hace constar expresamente que en el caso de que el Precio Final sea igual al Precio Inicial, con arreglo a sus respectivas definiciones consignadas en el apartado II.1.2.1. del presente Folleto, ninguna de las opciones será objeto de ejercicio. En este supuesto, el suscriptor habrá sufrido una pérdida igual al importe de la Prima Neta Efectiva satisfecha al Banco.

Los importes de las Primas a percibir y satisfacer por el suscriptor con motivo de las opciones a que se refieren los cinco puntos anteriores serán objeto de compensación entre sí, dando lugar a una Prima Neta a favor del Banco, a partir de la cual, una vez añadido el margen del Banco, se obtiene la “**Prima Neta Efectiva**” (igual al 7 % del Importe Nominal de Cobertura), cuyo pago da derecho al suscriptor a percibir, en su caso, el Importe de Liquidación correspondiente, calculado de acuerdo con lo establecido en el apartado II.1.1.2. del presente Folleto Informativo.

El cálculo de las primas aplicables a cada una de las cinco opciones objeto del Contrato se especifica más adelante en el capítulo II.1.2.4.

Se hace constar expresamente que en todo caso, y con independencia de los resultados del referido cálculo de primas, la Prima Neta Efectiva a abonar por el Cliente al Banco como consecuencia de la suscripción del Contrato de compra venta de opciones a que se refiere este Folleto será del 7% del Importe Nominal de Cobertura, con independencia de la Acción Subyacente elegida por el suscriptor, incluyéndose en dicho 7% el margen del Banco.

II.1.1.2 Liquidación del Contrato de compra-venta de opciones.

La liquidación del contrato de compra-venta de opciones variará en función de la evolución del precio de la Acción Subyacente, según se detalla a continuación.

- A) Si el Precio Final es superior al 100% del Precio Inicial y además en ningún momento durante la vigencia del Contrato el precio de la Acción Subyacente (tal como se cotiza en el Mercado Continuo S.I.B.E.) ha sido igual o superior al 115% del Precio Inicial, se ejecutará la opción Call 1 por la que el Banco abonará al Cliente un importe en efectivo calculado según la siguiente fórmula:

$$\mathbf{50 \% \text{ del Importe Nominal de Cobertura } \times [(\text{Precio Final} - \text{Precio Inicial}) / \text{Precio Inicial}]}$$

No se ejecutarán ninguna de las otras opciones, quedando éstas sin efecto.

En el caso de que se produjera el supuesto anterior, el Importe de Liquidación mínimo que percibiría el suscriptor sería igual a cero y el máximo sería del 7,495 % sobre el Importe Nominal de Cobertura.

En caso de que el Precio Final sea superior al 100 % del Precio Inicial y además el precio al que cotiza en el Mercado Continuo S.I.B.E. la Acción Subyacente haya sido igual o superior al 115% del Precio Inicial en algún momento desde las 17.35 horas del 4 de agosto de 2006 hasta las 17.35 horas de la última Fecha de Valoración del Precio Final de cada Tramo, la opción Call 1 será desactivada quedando sin efecto alguno y sin liquidación.

En el caso de que se produjera el supuesto previsto en el párrafo anterior, el Importe de Liquidación sería igual a cero.

- B) Si el Precio Final es igual al Precio Inicial, ninguna de las opciones será objeto de ejecución y, en consecuencia, el Importe de Liquidación será igual a cero.
- C) Si el Precio Final es inferior al 100% del Precio Inicial e igual o superior al 85% del Precio Inicial, se ejecutará la opción Put 1 por la cual el Banco abonará al Cliente un importe en efectivo calculado según la siguiente fórmula:

Importe Nominal de Cobertura x [(Precio Inicial – Precio Final) / Precio Inicial]

No se ejecutarán ninguna de las otras opciones, quedando éstas sin efecto.

En este supuesto, el Importe de Liquidación mínimo que percibiría el suscriptor sería igual a cero y el máximo sería del 15 % sobre el Importe Nominal de Cobertura.

- D) Si el Precio Final es inferior al 85% del Precio Inicial, se ejecutarán todas las opciones put, según el siguiente detalle:

D.1) se ejecutarán las opciones Put 1 y 2 por las cuales el Banco entregará al Cliente una cantidad en efectivo igual al 2,25% del Importe Nominal de Cobertura.

D.2) se ejecutará la opción Put 3 por la cual el Banco entregará al Cliente un número de Acciones Subyacentes igual al resultante de la siguiente fórmula (truncado al cuarto decimal):

$$\frac{15 \% \text{ del Importe Nominal de Cobertura}}{\text{Precio Inicial}}$$

El número de Acciones Subyacentes a entregar será igual al número entero total resultante de dicha fórmula, y la cantidad sobrante se entregará en efectivo (multiplicándola por el 85% del Precio Inicial).

D.3) se ejecutará la opción Put 4 por la cual el Banco abonará al Cliente una cantidad en efectivo igual al 1,25% del Importe Nominal de Cobertura.

No se ejecutará la opción Call.

En cada uno de los supuestos anteriores, el rendimiento (ganancia o pérdida) obtenido por el suscriptor del Contrato de compra-venta de opciones vendrá determinado por la diferencia entre el Importe de Liquidación que, en su caso, haya percibido y el importe de la Prima Neta Efectiva satisfecha al Banco.

II.1.2 Determinación de las variables que condicionan el Contrato de compra-venta de opciones.

II.1.2.1 Precios inicial y final.

La determinación del Precio Inicial y del Precio Final se realizará por Banesto Bolsa, S.A., S.V., que actuará como Agente de Cálculo de la emisión de la forma siguiente:

Precio Inicial: media aritmética de los Precios Medios Ponderados de cada Acción Subyacente en cada Fecha de Valoración del Precio Inicial, truncada al 6º decimal.

Precio Final: media aritmética de los Precios Medios Ponderados de cada Acción Subyacente en cada Fecha de Valoración del Precio Final, truncada al 6º decimal.

Contrato JULIO 2006	Fecha de Pago de la Prima	Fechas de valoración del Precio Inicial	Fechas de valoración del Precio Final	Fecha de Vencimiento del Contrato
TRAMO 1	20 de julio de 2006	24, 25, 26, 27, 28, y 31 de julio y 1, 2, 3 y 4 de agosto de 2006	6, 7, 8, 9 y 10 de agosto de 2007	15 de agosto de 2007
TRAMO 2	20 de julio de 2006	24, 25, 26, 27, 28, y 31 de julio y 1, 2, 3 y 4 de agosto de 2006	13, 14, 15, 16 y 17 de agosto de 2007	22 de agosto de 2007
TRAMO 3	20 de julio de 2006	24, 25, 26, 27, 28, y 31 de julio y 1, 2, 3 y 4 de agosto de 2006	27, 28, 29, 30 y 31 de agosto de 2007.	5 de septiembre de 2007
TRAMO 4	20 de julio de 2006	24, 25, 26, 27, 28, y 31 de julio y 1, 2, 3 y 4 de agosto de 2006	3, 4, 5, 6 y 7 de septiembre de 2007.	12 de septiembre de 2007
TRAMO 5	20 de julio de 2006	24, 25, 26, 27, 28, y 31 de julio y 1, 2, 3 y 4 de agosto de 2006	10, 11, 12, 13 y 14 de septiembre de 2007	19 de septiembre de 2007
TRAMO 6	20 de julio de 2006	24, 25, 26, 27, 28, y 31 de julio y 1, 2, 3 y 4 de agosto de 2006	17, 18, 19, 20 y 21 de septiembre de 2007.	26 de septiembre de 2007

La **Fecha de Inicio** de las opciones, en todos los casos, será el día 20 de julio de 2006.

La fijación de los Precios Inicial y Finales en cada uno de los tramos será objeto de información adicional al presente Folleto, y por tanto, se pondrá en conocimiento de la Comisión Nacional del Mercado de Valores. Igualmente, los Precios Inicial y Final se anunciarán en los tablones de anuncios de las oficinas de Banco Español de Crédito, S.A.

En el caso de interrupción del mercado el Agente de Cálculo determinará los Precios Iniciales y Finales de conformidad con lo establecido en el apartado II.1.2.6 siguiente del presente Folleto.

II.1.2.2 Métodos de valoración de la opciones:

Dada la complejidad de la estructura de opciones objeto del Contrato, se ha valorado cada componente de la misma mediante la fórmula de Black Scholes.

Para una opción Put y Call:

$$c = S_0 e^{-qT} N(d_1) - X e^{-rT} N(d_2)$$

$$p = X e^{-rT} N(-d_2) - S_0 e^{-qT} N(-d_1)$$

$$d_1 = \frac{\ln(S_0/X) + (r - q + \sigma^2/2)T}{\sigma \sqrt{T}}$$

$$d_2 = \frac{\ln(S_0/X) + (r - q - \sigma^2/2)T}{\sigma \sqrt{T}}$$

$$= d_1 - \sigma \sqrt{T}$$

Para una opción Call con barrera desactivante (Knock Up and Out): El valor de la Prima de una opción Call Knock Up and Out es igual al valor de la prima de una opción europea menos el valor de la Prima de una opción Call Knock Up and In.

$$C_{uo} = c - C_{ui}$$

$$C_{ui} = S_0 N(x_1) e^{-qT} - X e^{-rT} N(x_1 - \sigma \sqrt{T}) - S_0 e^{-qT} (H/S_0)^{2\lambda} [N(-y) - N(-y_1)] \\ + X e^{-rT} (H/S_0)^{2\lambda-2} [N(-y + \sigma \sqrt{T}) - N(-y_1 + \sigma \sqrt{T})]$$

$$\lambda = \frac{r - q + \sigma^2/2}{\sigma^2} \\ y = \frac{\ln[H^2/(S_0 X)]}{\sigma \sqrt{T}} + \lambda \sigma \sqrt{T}$$

$$x_1 = \frac{\ln(S_0/H)}{\sigma \sqrt{T}} + \lambda \sigma \sqrt{T} \\ y_1 = \frac{\ln(H/S_0)}{\sigma \sqrt{T}} + \lambda \sigma \sqrt{T}$$

El valor de la prima para una opción Put binaria:

$$Q e^{-rT} N(-d_2).$$

donde:

c : Valor de la prima de la opción Call

p : Valor de la prima de la opción Put

r : Tasa de interés continuo

q : Rentabilidad por dividendo

X : Precio de ejercicio o Strike

S : Precio del contado del subyacente

H : Nivel de la barrera

T : Plazo en años hasta el vencimiento

e : Exponencial de 1

σ : Volatilidad

$N(x)$: Función de distribución acumulativa normal

C_{uo} : Valor de la prima de la opción Call con barrera desactivante o Call Knock Up and Out

C_{ui} : Valor de la prima de la opción Call con barrera activante o Call Knock Up and In

Q : Liquidación o pay-out de la opción

II.1.2.3 Variables significativas (volatilidad, dividendos, precios, etc.)

Los datos con los que se ha valorado la estructura son los siguientes:

t : Plazo en años hasta vencimiento de la opción. Para todas las Acciones Subyacentes según el Tramo:

Tramo 1: 1,05 años (382 días)

Tramo 2: 1,07 años (389 días)

Tramo 3: 1,10 años (403 días)

Tramo 4: 1,12 años (410 días)

Tramo 5: 1,14 años (417 días)

Tramo 6: 1,16 años (424 días)

S: Precio Inicial de cada Acción Subyacente:

	SCH	Iberdrola	BBVA	Banco Popular	Unión Fenosa
Precio Inicial	11,35	25,30	16,15	11,65	30,80

X: Precio de Ejercicio de la opción (truncados al 6° decimal). Para cada Acción Subyacente:

	SCH	Iberdrola	BBVA	Banco Popular	Unión Fenosa
100% del Precio Inicial (para las opciones Call 1 y Put 1)	11,35	25,30	16,15	11,65	30,80
85% del Precio Inicial (para las opciones Put 2, 3 y 4)	9,65	21,51	13,73	9,90	26,18

r: Tipo de interés continuo rendimiento cero, correspondiente al plazo de la opción . Según los Tramos:

- Tramo 1: 3,56%
- Tramo 2: 3,56%
- Tramo 3: 3,57%
- Tramo 4: 3,58%
- Tramo 5: 3,58%
- Tramo 6: 3,58%

v: Volatilidades para todos los Tramos y según las Acciones Subyacentes:

	SCH	Iberdrola	BBVA	Banco Popular	Unión Fenosa
Compra Call 1 100% ko 115%	21,05%	20,30%	20,66%	18,81%	20,82%
Compra Put 1 100%	21,05%	20,30%	20,66%	18,81%	20,82%
Venta Put 2 y 3 85%	22,94%	21,36%	22,51%	19,21%	21,38%
Compra Put binaria 85%	40%	41%	40,50%	38,23%	40,33%

q: Tasa estimada de dividendos. Según las Acciones Subyacentes:

SCH	Iberdrola	BBVA	Banco Popular	Unión Fenosa
4,21%	3,73%	3,80%	3,23%	2,53%

II.1.2.4 Calculos de las primas

Se hace constar expresamente que en todo caso, y con independencia de los resultados del cálculo de primas señalado a continuación, la Prima Neta Efectiva a abonar por el Cliente al Banco como consecuencia de la suscripción del Contrato de compra venta de opciones será del 7% del Importe Nominal de Cobertura, con

independencia de la Acción Subyacente elegida por el suscriptor, incluyéndose en dicho 7% el margen del Banco.

1) Tramo-1

Asumiendo los datos de mercado especificados anteriormente a fecha 29 de mayo de 2006, los nominales de opción especificados a continuación, y un Importe Nominal de Cobertura de 3.000 euros, las primas resultarían las siguientes según cada Acción Subyacente:

OPCION	NOMINAL DE OPCION
Compra Call 100% ko 115%	50% del nominal de cobertura
Compra Put 100%	100% del nominal de cobertura
Venta Put 85% efectivo	100% del nominal de cobertura
Venta Put 85% física	15% del nominal de cobertura
Compra Put binaria 85%	100% del nominal de cobertura

Primas en porcentaje sobre nominal de cobertura					
	SCH	Iberdrola	BBVA	Banco Popular	Unión Fenosa
Compra Call 100% ko 115%	0,18	0,20	0,19	0,25	0,20
Compra Put 100%	8,55	8,06	8,24	7,21	7,73
Venta Put 85% efectivo y Venta Put 85% física	3,65	3,00	3,35	2,27	2,73
Compra Put binaria 85%	0,52	0,51	0,52	0,49	0,50
PRIMA NETA en porcentaje	5,60	5,77	5,60	5,68	5,70
PRIMA EN EUROS Suponiendo un Importe Nominal de Cobertura de 3.000 euros	168,00	173,10	168,00	170,40	171,00
PRIMA NETA EFECTIVA A PAGAR POR EL SUScriptor en porcentaje	7	7	7	7	7
PRIMA NETA EFECTIVA A PAGAR POR EL SUScriptor EN EUROS Suponiendo un Importe Nominal de Cobertura 3.000 euros	210	210	210	210	210

2) Tramo-2

Asumiendo los datos de mercado especificados anteriormente a fecha 29 de mayo de 2006, las primas resultarían las siguientes según la Acción Subyacente:

Primas en porcentaje sobre nominal de cobertura					
	SCH	Iberdrola	BBVA	Banco Popular	Unión Fenosa
Compra Call 100% ko 115%	0,18	0,20	0,19	0,24	0,19
Compra Put 100%	8,63	8,10	8,30	7,30	7,79
Venta Put 85% efectivo y Venta Put 85% física	3,65	3,05	3,42	2,27	2,81
Compra Put binaria 85%	0,52	0,51	0,52	0,50	0,50
PRIMA NETA en porcentaje	5,68	5,76	5,59	5,77	5,67
PRIMA EN EUROS Suponiendo un Importe Nominal de Cobertura de 3.000 euros	170,40	172,80	167,70	173,10	170,10
PRIMA NETA EFECTIVA A PAGAR POR EL SUSCRIPTOR en porcentaje	7	7	7	7	7
PRIMA NETA EFECTIVA A PAGAR POR EL SUSCRIPTOR EN EUROS Suponiendo un Importe Nominal de Cobertura 3.000 euros	210	210	210	210	210

3) Tramo-3

Asumiendo los datos de mercado especificados anteriormente a fecha 29 de mayo de 2006, las primas resultarían las siguientes según la Acción Subyacente:

Primas en porcentaje sobre nominal de cobertura		
	SCH	Iberdrola
Compra Call 100% ko 115%	0,17	0,19
Compra Put 100%	8,81	8,26
Venta Put 85% efectivo y Venta Put 85% física	3,85	3,19
Compra Put binaria 85%	0,52	0,52
PRIMA NETA en porcentaje	5,65	5,78
PRIMA EN EUROS Suponiendo un Importe Nominal de Cobertura de 3.000 euros	169,50	173,40
PRIMA NETA EFECTIVA A PAGAR POR EL SUSCRIPTOR en porcentaje	7	7
PRIMA NETA EFECTIVA A PAGAR POR EL SUSCRIPTOR EN EUROS Suponiendo un Importe Nominal de Cobertura de 3.000 euros	210	210

4) Tramo-4

Asumiendo los datos de mercado especificados anteriormente a fecha 29 de mayo de 2006, las primas resultarían las siguientes según la Acción Subyacente:

Primas en porcentaje sobre nominal de cobertura		
	SCH	Iberdrola
Compra Call 100% ko 115%	0,17	0,19
Compra Put 100%	8,81	8,30
Venta Put 85% efectivo y Venta Put 85% física	3,85	3,23
Compra Put binaria 85%	0,53	0,53
PRIMA NETA en porcentaje	5,66	5,79
PRIMA EN EUROS Suponiendo un Importe Nominal de Cobertura de 3.000 euros	169,80	173,70
PRIMA NETA EFECTIVA A PAGAR POR EL SUSCRIPTOR en porcentaje	7	7
PRIMA NETA EFECTIVA A PAGAR POR EL SUSCRIPTOR EN EUROS Suponiendo un Importe Nominal de Cobertura de 3.000 euros	210	210

5) Tramo-5

Asumiendo los datos de mercado especificados anteriormente a fecha 29 de mayo de 2006, las primas resultarían las siguientes según la Acción Subyacente:

Primas en porcentaje sobre nominal de cobertura	
Compra Call 100% ko 115%	0,16
Compra Put 100%	8,90
Venta Put 85% efectivo y Venta Put 85% física	3,96
Compra Put binaria 85%	0,53
PRIMA NETA en porcentaje	5,63
PRIMA EN EUROS Suponiendo un Importe Nominal de Cobertura de 3.000 euros	168,90
PRIMA NETA EFECTIVA A PAGAR POR EL SUSCRIPTOR en porcentaje	7
PRIMA NETA EFECTIVA A PAGAR POR EL	210

SUSCRIPTOR EN EUROS Suponiendo un Importe Nominal de Cobertura de 3.000 euros	
--	--

6) Tramo-6

Asumiendo los datos de mercado especificados anteriormente a fecha 29 de mayo de 2006, las primas resultarían las siguientes según la Acción Subyacente:

Primas en porcentaje sobre nominal de cobertura	
	SCH
Compra Call 100% ko 115%	0,16
Compra Put 100%	8,99
Venta Put 85% efectivo y Venta Put 85% física	4,05
Compra Put binaria 85%	0,53
PRIMA NETA en porcentaje	5,63
PRIMA EN EUROS Suponiendo un Importe Nominal de cobertura de 3.000 euros	168,90
PRIMA NETA EFECTIVA A PAGAR POR EL SUSCRIPTOR en porcentaje	7
PRIMA NETA EFECTIVA A PAGAR POR EL SUSCRIPTOR EN EUROS Suponiendo un Importe Nominal de Cobertura de 3.000 euros	210

II.1.2.5 Fechas relevantes

Para los 6 Tramos, todas las Fechas Relevantes son las mismas exceptuando las Fechas de Valoración del Precio Final, las Fechas de Ejecución de las Opciones, la Fecha de Pago del Importe de Liquidación y la Fecha de Vencimiento del Contrato.

Periodo de suscripción de la emisión: Desde el 14 de julio hasta el 19 de julio del 2006 incluido.

Fecha de Pago de la Prima: 20 de julio de 2006

Fecha de Inicio del contrato: 20 de julio de 2006

Fechas de Valoración del Precio Inicial: 24, 25, 26, 27, 28 y 31 de julio y 1, 2, 3 y 4 de agosto de 2006.

Tramo -1

Fechas de Valoración del Precio Final: 6, 7, 8, 9 y 10 de agosto de 2007.

Fecha de Ejecución de las Opciones: El 10 de agosto de 2007.

Fecha de Pago del Importe de Liquidación y de entrega de las Acciones Subyacentes, en su caso: 15 de agosto de 2007

Fecha de Vencimiento del Contrato: 15 de agosto de 2007.

Tramo -2

Fechas de Valoración del Precio Final: 13, 14, 15, 16 y 17 de agosto de 2007.

Fecha de Ejecución de las Opciones: El 17 de agosto de 2007.

Fecha de Pago del Importe de Liquidación y de entrega de las Acciones Subyacentes, en su caso: 22 de agosto de 2007.

Fecha de Vencimiento del Contrato: 22 de agosto de 2007.

Tramo -3

Fechas de Valoración del Precio Final: 27, 28, 29, 30 y 31 de agosto de 2007.

Fecha de Ejecución de las Opciones: El 31 de agosto de 2007.

Fecha de Pago del Importe de Liquidación y de entrega de las Acciones Subyacentes, en su caso: 5 de septiembre de 2007

Fecha de Vencimiento del Contrato: 5 de septiembre de 2007.

Tramo -4

Fechas de Valoración del Precio Final: 3, 4, 5, 6 y 7 de septiembre de 2007.

Fecha de Ejecución de las Opciones: El 7 de septiembre de 2007.

Fecha de Pago del Importe de Liquidación y de entrega de las Acciones Subyacentes, en su caso: 12 de septiembre de 2007

Fecha de Vencimiento del Contrato: 12 de septiembre de 2007.

Tramo -5

Fechas de Valoración del Precio Final: 10, 11, 12, 13 y 14 de septiembre de 2007.

Fecha de Ejecución de las Opciones: El 14 de septiembre de 2007.

Fecha de Pago del Importe de Liquidación y de entrega de las Acciones Subyacentes, en su caso: 19 de septiembre de 2007

Fecha de Vencimiento del Contrato: 19 de septiembre de 2007.

Tramo -6

Fechas de Valoración del Precio Final: 17, 18, 19, 20 y 21 de septiembre de 2007.

Fecha de Ejecución de las Opciones: El 21 de septiembre de 2007.

Fecha de Pago del Importe de Liquidación y de entrega de las Acciones Subyacentes, en su caso: 26 de septiembre de 2007

Fecha de Vencimiento del Contrato: 26 de septiembre de 2007.

Además, en todos los Tramos el **Periodo de Revocación establecido en la letra f) del apartado II.3.1.3 del presente Folleto** será desde la suscripción del Contrato hasta las 14 horas del día 7 de agosto de 2006 inclusive.

II.1.2.6 Ajustes en variables significativas

A) Ajustes en el Precio Inicial y en los Precios Finales

Durante el período que media entre las Fechas de valoración del Precio Inicial y del Precio Final en cada una de los tramos del Contrato de compra-venta de acciones, se pueden producir una serie de sucesos que pueden dar lugar a ajustes en los Precios Inicial y/o Final, ya sea por tener efectos de dilución o concentración en el valor teórico de las Acciones Subyacentes ya sea por alterarse la situación societaria de la sociedad emisora de las mismas o por otros supuestos excepcionales.

Los ajustes se realizarán por Banesto Bolsa, S.A., S.V., en su condición de Agente de Cálculo, de conformidad con las definiciones y condiciones recogidas en el Anexo II de este Folleto. Banesto Bolsa, S.A., S.V. elegirá la opción, que a su juicio, sea más ventajosa para los suscriptores del Contrato, indicando al emisor la forma de proceder en cada caso.

El Precio resultante de los ajustes realizados para cada uno de los tramos se truncará al sexto decimal, teniendo en cuenta el sistema de negociación de los precios para las Acciones Subyacentes en el Sistema de Interconexión Bursátil.

Los ajustes que se realicen serán efectivos en la Fecha de Ajuste, que será el día en que tenga efectos el hecho o la operación societaria que dé lugar al ajuste, o una fecha anterior, en los casos en que los ajustes vengan motivados por supuestos de insolvencia o exclusión de cotización.

En todos los casos no previstos en este apartado que puedan dar lugar a la realización de ajustes, Banesto Bolsa, S.A., S.V.B. calculará los ajustes pertinentes en los Precios Iniciales y/o Precios Finales de cada uno de los tramos guiada en todo momento por el principio de ofrecer a los suscriptores del Contrato la opción más ventajosa posible.

En todo caso, se comunicarán a la CNMV, por el Agente de Cálculo o por el Emisor, los ajustes realizados, conforme a lo dispuesto en este apartado. Asimismo, se pondrá en conocimiento de los suscriptores mediante su inserción en los tablones de anuncios de las oficinas de Banco Español de Crédito, S.A.

B) Supuestos de Interrupción del mercado

A efectos de la cotización de las Acciones Subyacentes y de la determinación de los Precios Iniciales y Finales en cada uno de los tramos se considerará que existe un Supuesto de Interrupción de Mercado cuando, en cualquier día en que se negocien las Acciones Subyacentes en el Sistema de Interconexión Bursátil, se produzca por cualquier causa, una suspensión o restricción de las actividades del Mercado, con respecto a las Acciones Subyacentes que motive la no publicación del precio medio ponderado de la Acción Subyacente en el S.I.B.E. en la fecha de valoración que se trate.

C) Valoración alternativa en caso de Supuesto de Interrupción de Mercado

En caso de que en las fechas de determinación de los Precios Iniciales o Finales de cada uno de los tramos, se produzca, por cualquier causa, una suspensión o restricción de las actividades del mercado con respecto a las

acciones (Supuesto de Interrupción del Mercado) que motive la no existencia de un precio medio ponderado de la acción en dicha fecha de valoración, se tomará el precio medio ponderado del día hábil siguiente, posponiéndose la fecha de valoración y así hasta los ocho días hábiles sucesivos.

Al ser diez las fechas que se utilizan para la determinación del Precio Inicial de los distintos tramos, y cinco las que se utilizan para la determinación del Precio Final de los distintos tramos, se entiende aplicable lo indicado en el párrafo anterior a cada una de dichas fechas, de modo que el precio medio ponderado del día hábil siguiente y hasta los ocho sucesivos se considerará respectivamente el día hábil siguiente de cada una de las fechas aludidas.

Transcurridos los ocho días hábiles sin que se haya publicado el precio medio ponderado respectivo, éste será calculado de buena fe por el Agente de Cálculo, tomándose como precio sustitutivo al de la respectiva fecha de determinación en la que no se publicó el precio medio ponderado de la acción, el que de buena fe considere que hubiera sido el precio medio ponderado el octavo día hábil de la no publicación del mismo, eligiendo la opción que a su juicio sea más ventajosa para los suscriptores del Contrato.

A continuación se calculará, para el caso de los Precios Iniciales la media aritmética truncada al sexto decimal, de los mencionados precios medios ponderados, todo ello en el entendimiento de que la inexistencia de todos o algunos de los precios medios ponderados en las Fechas de determinación viene dada, como ya se ha señalado, por un Supuesto de Interrupción del Mercado ajeno al Emisor.

De igual manera se procederá para el cálculo de los Precios Finales.

Se considera Día Hábil cualquier día que sea de cotización y en el que los Bancos y Entidades Financieras estén abiertos en Madrid para la realización de operaciones financieras. Y se considera Día Hábil de la Bolsa de Valores, cualquier día que sea (o que hubiera sido salvo por una interrupción de mercado) un día de negociación en el Mercado continuo (S.I.B.E.), y que no sea un día en el cual la negociación en el mencionado mercado haya terminado antes de su hora oficial de cierre.

En todo caso, se comunicarán a la CNMV las valoraciones alternativas que en su caso se realicen. Asimismo, se pondrá en conocimiento de los suscriptores mediante su inserción en los tablones de anuncios de las oficinas de Banco Español de Crédito, S.A., y según comunicaciones habituales del Banco con sus clientes.

D) Información sobre el Agente de Cálculo.

Banesto Bolsa, S.A., S.V. queda designada como entidad Agente de Cálculo de la emisión. El Agente de Cálculo asumirá las siguientes funciones en relación con la presente emisión:

- a) Determinar los Precios Iniciales y Finales de las Acciones Subyacentes en cada uno de los tramos, hallando la media aritmética de los precios medios ponderados en el Mercado Continuo (SIBE).
- b) Calcular los Precios de Ejercicio de las opciones Call 1, Put 1, Put 2, Put 3 y Put 4, así como el nivel de la barrera de la opción Call 1, establecida en el 115 % del Precio Inicial, y determinar si en cualquier momento durante la vida de la opción la cotización de la Acción Subyacente iguala o supera en un 15 % el Precio Inicial.
- c) Determinar los ajustes necesarios a realizar en los Precios Iniciales y/o Finales, según lo previsto en el Anexo nº 2 al presente Folleto y, en su caso, en el número de Acciones Subyacentes.
- d) Determinar los Precios Iniciales y Finales en cada uno de los tramos, en caso de Interrupción del Mercado o en cualquier fecha en la que la valoración de los mismos fuera necesaria.
- e) Realizará cualquier otro cálculo o valoración necesario para la determinación de los derechos correspondientes a los titulares del Contrato.
- f) En los casos previstos en el Anexo II de este Folleto, en los que no se puedan entregar las Acciones Subyacentes como consecuencia del ejercicio de la opción Put 3 y sea necesario cancelar anticipadamente el

Contrato, determinar el precio de mercado, a la fecha de cancelación anticipada de las opciones objeto de compra-venta en virtud del Contrato.

El Agente de Cálculo actuará siempre como experto independiente y sus cálculos y determinaciones serán vinculantes tanto para el Emisor como para los titulares del Contrato que se emite.

Si en los cálculos efectuados se detectase algún error u omisión, el Agente de Cálculo procederá a subsanarlo en el plazo máximo de cinco días hábiles desde el momento en que se detectase dicho error u omisión, o el mismo fuese notificado al Agente de Cálculo por cualquier parte interesada.

Si el Agente de Cálculo renunciase a actuar, o por cualquier causa no pudiese llevar a cabo las funciones determinadas en este Folleto, el Emisor nombrará una nueva entidad, que necesariamente habrá de ser una entidad financiera, en un plazo que en todo caso no será superior a quince días hábiles desde la fecha de dicha renuncia o imposibilidad. En cualquier caso, el cese en sus funciones del Agente de Cálculo, no será efectivo sino hasta la designación de la nueva entidad y aceptación por la misma, así como que dicho extremo hubiere sido objeto de comunicación, como hecho relevante, a la Comisión Nacional del Mercado de Valores.

El Emisor advertirá a los suscriptores del Contrato, con al menos cinco días hábiles de antelación, de cualquier sustitución o circunstancia que le afecte al Agente de Cálculo.

El Agente de Cálculo no asumirá ninguna obligación de agencia o representación con respecto a los suscriptores del Contrato que se emite.

El Agente de Cálculo en ningún caso será responsable ante tercero alguno de los errores de cálculo de los precios medios ponderados de referencia efectuados o publicados por las entidades encargadas de la publicación o cálculo de dichos precios, salvo que concurra dolo o negligencia grave por su parte.

II.1.3 Rentabilidad del Contrato de compra-venta de opciones.

El Importe de Liquidación a percibir por el suscriptor se calculará tal y como se define en el apartado II.1.1.2. del presente Folleto. Dicho Importe de Liquidación podrá ser positivo o nulo. En el caso de que el suscriptor no perciba Importe de Liquidación alguno (ni en efectivo ni mediante entrega física de acciones) por razón del Contrato de compra-venta de las opciones, su pérdida vendrá constituida por la totalidad del importe de la Prima Neta Efectiva pagada al inicio del contrato.

Ejemplos de liquidaciones posibles:

El contrato no garantiza ninguna liquidación favorable para el suscriptor, pues ello dependerá de la evolución del precio de las Acciones Subyacentes en cada caso, durante la vigencia del Contrato. El ejemplo que a continuación se describe se ha hecho con la acción de Iberdrola, S.A. en el Tramo 1. De igual forma sería con el resto de las Acciones Subyacentes y para cada Tramo correspondiente.

Suponemos que el cliente suscribiera 3.000 euros del Contrato como Importe Nominal de Cobertura, y que el Precio Inicial se hubiera fijado en 25,30 euros, calculado como la media aritmética de los Precios Medios Ponderados de la acción en los días 24, 25, 26, 27, 28, y 31 de julio y 1, 2, 3 y 4 de agosto de 2006 .

- A) Si Precio Final es 28,20 euros (superior al 100% del Precio Inicial, de 25,30 euros, y además en ningún momento el precio de la Acción Subyacente (tal como se cotiza en el Mercado Continuo S.I.B.E.) ha sido igual o superior al 115% del Precio Inicial (29,095 euros)), se ejecutará la opción Call 1 por la que el Banco abonará al Cliente un importe en euros calculado según la siguiente fórmula:

$$\mathbf{50 \% \text{ del Importe Nominal de Cobertura} \times [(\text{Precio Final} - \text{Precio Inicial}) / \text{Precio Inicial}]}$$

$$\text{Importe de Liquidación} = 1.500 \times [(28,20 - (100\% \times 25,30)) / 25,30] = 171,94 \text{ euros}$$

$$\text{Prima Neta Efectiva} = 7\% \times 3.000 = 210 \text{ euros}$$

$$\text{Rentabilidad del Contrato para el Cliente} = 171,94 - 210 = -38,06 \text{ euros}$$

Si, además de que el Precio Final sea el antes citado de 28,20 euros, en algún momento desde las 17.35 horas del 4 de agosto de 2006 hasta las 17.35 horas del 10 de agosto de 2007 el precio de la Acción Subyacente en el S.I.B.E. hubiera sido igual o superior a 29,095 euros (barrera desactivante), la opción Call 1 habría sido desactivada a todos los efectos y no se producirá ninguna liquidación, sufriendo el suscriptor en este caso una pérdida igual al Importe de la Prima Neta Efectiva satisfecha al Banco.

- B) Si el Precio Final es 25,30 euros y, por tanto, coincide con el Precio Inicial, ninguna de las opciones será objeto de ejercicio y, en consecuencia, no se producirá ninguna liquidación. En este supuesto, el suscriptor habrá sufrido una pérdida igual al importe de la Prima Neta Efectiva satisfecha al Banco.
- C) Si el Precio Final es 22,85 (inferior al 100% del Precio Inicial 25,30 euros e igual o superior al 85% del Precio Inicial (21,505 euros)), se ejecutará la opción Put 1 por la cual el Banco abonará al Cliente un importe en euros calculado según la siguiente fórmula:

Importe Nominal de Cobertura x [((Precio Inicial – Precio Final) / Precio Inicial)]

Importe de Liquidación = $3.000 \times [((100\% \times 25,30) - 22,85) / 25,30] = 290,51$ euros

Prima Neta Efectiva = $7\% \times 3.000 = 210$ euros

Rentabilidad del Contrato para el Cliente = $290,51 - 210 = 80,51$ euros

No se ejecutarán ninguna de las otras opciones quedando éstas sin efecto y sin liquidación alguna.

- D) Si el Precio Final es 20,15 euros (inferior al 85% del Precio Inicial (21,505 euros)):

D.1) se ejecutarán las opciones Put 1 y 2 por las cuales el Banco entregará al Cliente una cantidad en efectivo igual al 2,25% del nominal de cobertura.

Nominal de cobertura = 3.000 euros

Importe a percibir por el cliente por este concepto = $3.000 \times 2,25\% = 67,50$ euros

D.2) se ejecutará la opción Put 3 por la cual el Banco entregará al Cliente un número de Acciones Subyacentes igual al resultante de la siguiente fórmula (truncado al cuarto decimal):

$$\frac{15\% \text{ del Importe Nominal de Cobertura}}{\text{Precio Inicial}}$$

$$\frac{15\% \times 3.000}{25,30}$$

Nº de acciones = 17,7865

El número total de acciones entregadas sería de 17 acciones y la cantidad sobrante del redondeo se entregará en efectivo: $0,7865 \times 21,505 = 16,91$ euros

D.3) se ejecutará la opción Put 4 por la cual el Banco abonará al Cliente un importe en efectivo igual al 1,25% del Importe Nominal de cobertura.

$1,25\% \times 3.000$

Importe a percibir por el Cliente por este concepto = 37,50 euros

Importe de Liquidación en supuesto C) = $67,50 + 37,50 + 16,91 = 121,91$ euros (adicionalmente el Cliente recibirá 17 Acciones Subyacentes).

Prima Neta Efectiva = $7\% \times 3.000 = 210$ euros

Rentabilidad del Contrato para el Cliente = $67,50 + 37,50 + 16,91 - 210 = - 88,09$ euros (adicionalmente el cliente recibirá 17 Acciones Subyacentes).

II.1.4 Liquidez del Contrato de compra-venta de opciones y supuestos de cancelación anticipada.

Ni el Banco ni los suscriptores podrán cancelar anticipadamente el Contrato de compra-venta de opciones **salvo lo establecido en la letra f) del apartado II.3.1.3 del presente Folleto (Periodo de Revocación)**. Una vez finalizado el período de Revocación, el Contrato de compra-venta de opciones habrá de mantenerse hasta el vencimiento, sin que tampoco sea posible el trasvase de un tramo a otro, y ello con independencia de las fluctuaciones en la cotización de la Acción Subyacente.

Con independencia de lo anterior, si se producen con respecto al emisor de la Acción Subyacente eventos societarios extremos tales como insolvencia (concurso de acreedores o situación similar) o exclusión definitiva de cotización, adquisiciones, fusiones o absorciones que no permitan la entrega de acciones, y, dado que el Banco no tiene control alguno sobre dichos eventos, en aquellos casos en que no pueda aplicar otra solución, el Banco procederá a cancelar totalmente el Contrato de compra-venta de opciones y a abonar al suscriptor el valor de mercado de las opciones objeto del Contrato, a la fecha de cancelación anticipada, según cálculos realizados por el Agente del Cálculo en base a los criterios que el mismo estime más oportunos.

La cancelación anticipada del Contrato se comunicará con carácter previo a la CNMV indicando el evento que la motiva, los costes o beneficios derivados de la cancelación de las opciones objeto de compra-venta en virtud del Contrato y, en su caso, el importe de la liquidación en efectivo que se deba entregar al suscriptor.

Deshacer las coberturas no supondrá, en ningún caso, un coste adicional a la Prima Neta Efectiva satisfecha por el suscriptor al Banco. Así, el suscriptor nunca deberá hacer efectivo al Banco ningún importe adicional al de dicha Prima Neta Efectiva.

No obstante lo anterior, en el caso de que el importe de la liquidación en efectivo a entregar al suscriptor como consecuencia de la cancelación anticipada aquí prevista fuese igual a cero, el suscriptor habría sufrido una pérdida igual al importe de la Prima Neta Efectiva satisfecha al Banco.

II.2 Información sobre los valores del subyacente.

Las Acciones Subyacentes son acciones ordinarias de Santander Central Hispano, S.A., Iberdrola, S.A., Banco Bilbao Vizcaya, S.A., Banco Popular Español, S.A. y Unión Fenosa, S.A., pertenecientes a la misma clase y serie que las restantes acciones de dichas sociedades que actualmente están en circulación. Estas acciones están sometidas al régimen legal típico aplicable a las acciones emitidas por sociedades anónimas españolas. Las Acciones Subyacentes tienen la calificación de valores negociables y están admitidas a cotización en las cuatro Bolsas Españolas (Madrid, Barcelona, Bilbao y Valencia), por lo que les será aplicable el régimen jurídico general de aplicación a los valores negociables admitidos a cotización en Bolsa de Valores.

Las Acciones Subyacentes están representadas por anotaciones en cuenta y se negocian a través del Sistema de Interconexión Bursátil (S.I.B.E.). No existen restricciones a la transmisibilidad de dichas acciones y dicha transmisión se realiza a través de la Sociedad de Gestión de los Sistemas de Registro, Compensación y Liquidación de Valores, S.A.

Se muestran a continuación los principales datos de cotización de las Acciones Subyacentes en el Mercado Continuo durante los ejercicios del 2005 y 2006. Asimismo se presentan gráficos de la evolución de los precios de las Acciones y de las volatilidades desde el año 2001 al 2006.

Dichos datos pueden ser consultados en las pantallas de las Agencias de Información Financiera REUTERS Y BLOOMBERG así como en Diarios de Información Financiera publicados en España.

Volumen total de títulos y efectivo negociados durante el año 2006 (hasta 29 de junio):

valores contratados en SIBE en 2006

Valor	Títulos	Efectivo
BSCH	8.265.192.000	95.893.064.000
UNION FENOSA	222.982.000	7.069.523.000
IBERDROLA	851.970.000	21.519.794.000
B.POPULAR	983.386.000	11.157.892.000
BBVA	4.592.633.000	74.752.504.000

Volumen total de títulos y efectivo negociados durante el año 2005:

valores contratados en SIBE en 2005

Valor	Títulos	Efectivo
BSCH	16.226.584.735	159.517.117.731,82
UNION FENOSA	519.834.583	13.478.490.473,58
IBERDROLA	1.749.530.852	36.166.847.968,16
B.POPULAR	1.189.936.276	21.077.931.714,59
BBVA	8.197.339.194	109.819.271.365,67

COTIZACIÓN Y VOLATILIDAD HISTÓRICA DE SANTANDER CENTRAL HISPANO



GRAB

Equity HVG

HISTORICAL PRICE VOLATILITY

SAN SM Equity

BANCO SANTANDER CENTRAL HISP PRICE 11.31

From 6/30/05 to 6/30/06 N= 10 day 30 50 100 Page 1 / 19
Period D Currency EUR Market T Trade Overlay Prices? N



260 Annualization factor

Australia 61 2 9777 8600 Brazil 5511 3048 4500 Europe 44 20 7330 7500 Germany 49 69 920410
Hong Kong 852 2977 6000 Japan 81 3 3201 8900 Singapore 65 6212 1000 U.S. 1 212 318 2000 Copyright 2006 Bloomberg L.P.
6907-451-0 30-Jun-06 12:45:02

COTIZACIÓN Y VOLATILIDAD HISTÓRICA DE UNIÓN FENOSA

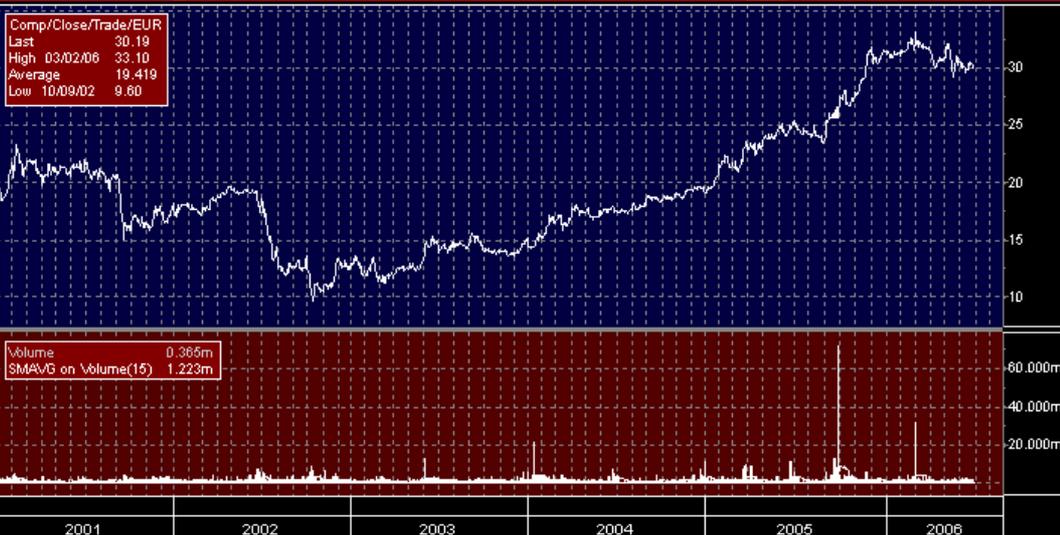
GRAB

Equity GP

At 12:39 Vol 365,472 Op 30.41 Q Hi 30.50 Q Lo 30.10 Q ValTrd 11030374

Trade Line UNF SM Equity 1/4

Range 1/ 1/01 - 6/30/06 Period D Daily Base Currency: EUR
Upper Chart: 3 Trade Line Moving Averages
Lower Chart: V Volume Histogram Moving Average 15 1) News



Australia 61 2 9777 8600 Brazil 5511 3048 4500 Europe 44 20 7330 7500 Germany 49 69 920410
Hong Kong 852 2977 6000 Japan 81 3 3201 8900 Singapore 65 6212 1000 U.S. 1 212 318 2000 Copyright 2006 Bloomberg L.P.
6907-451-0 30-Jun-06 12:41:04

GRAB

Equity HVG

HISTORICAL PRICE VOLATILITY

UNF SM Equity

UNION FENOSA SA

PRICE 30.18

From 6/30/05 to 6/30/06 N= 10 day 30 50 100 Page 1 / 19
 Period D Currency EUR Market I Trade Overlay Prices?N



260 Annualization factor

Australia 61 2 9777 8600 Brazil 5511 3048 4500 Europe 44 20 7330 7500 Germany 49 69 920410
 Hong Kong 852 2977 6000 Japan 81 3 3201 8900 Singapore 65 6212 1000 U.S. 1 212 318 2000 Copyright 2006 Bloomberg L.P.
 6907-451-0 30-Jun-06 12:45:42

COTIZACIÓN Y VOLATILIDAD HISTÓRICA DE IBERDROLA

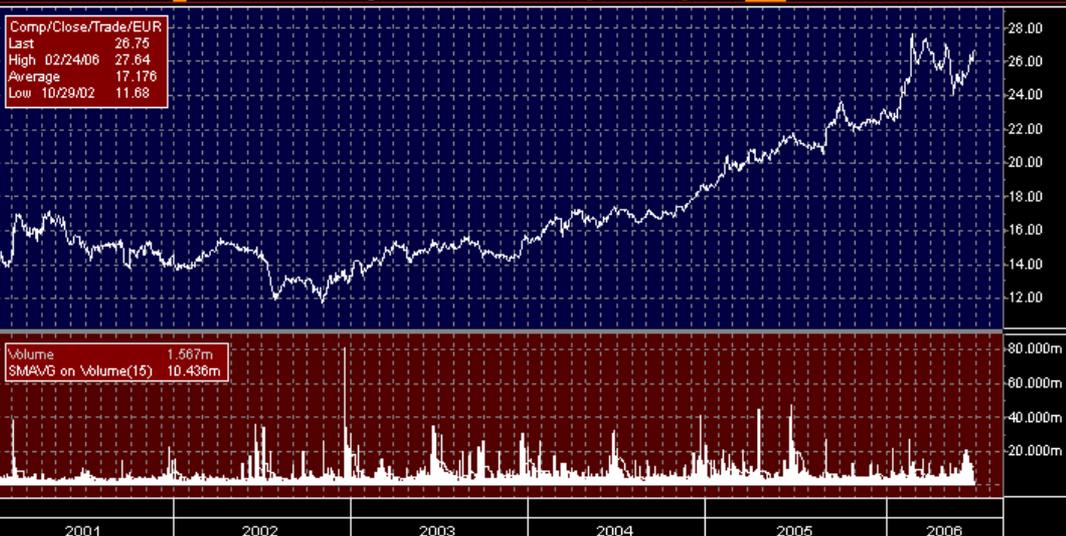
GRAB

Equity GP

At 12:42 Vol 1,565,482 Op 26.74 Q Hi 26.83 Q Lo 26.57 Q ValTrd 41691740

Trade Line IBE SM Equity 1/4

Range 1/ 1/01 - 6/30/06 Period D Daily Base Currency: EUR
 Upper Chart: 3 Trade Line Moving Averages
 Lower Chart: V Volume Histogram Moving Average 15 1) News



Australia 61 2 9777 8600 Brazil 5511 3048 4500 Europe 44 20 7330 7500 Germany 49 69 920410
 Hong Kong 852 2977 6000 Japan 81 3 3201 8900 Singapore 65 6212 1000 U.S. 1 212 318 2000 Copyright 2006 Bloomberg L.P.
 6907-451-0 30-Jun-06 12:42:13

GRAB

Equity HVG

HISTORICAL PRICE VOLATILITY

TBE SM Equity

IBERDROLA SA

PRICE 26.76

From **6/30/05** to **6/30/06** N= **10** day **30** **50** **100** Page 1 / 19
Period **D** Currency **EUR** Market **I** Trade Overlay Prices? **N**



260 Annualization factor

Australia 61 2 9777 8600 Brazil 5511 3048 4500 Europe 44 20 7330 7500 Germany 49 69 920410
Hong Kong 852 2977 6000 Japan 81 3 3201 8900 Singapore 65 6212 1000 U.S. 1 212 318 2000 Copyright 2006 Bloomberg L.P.
6907-451-0 30-Jun-06 12:49:43

COTIZACIÓN Y VOLATILIDAD HISTÓRICA DE BANCO POPULAR

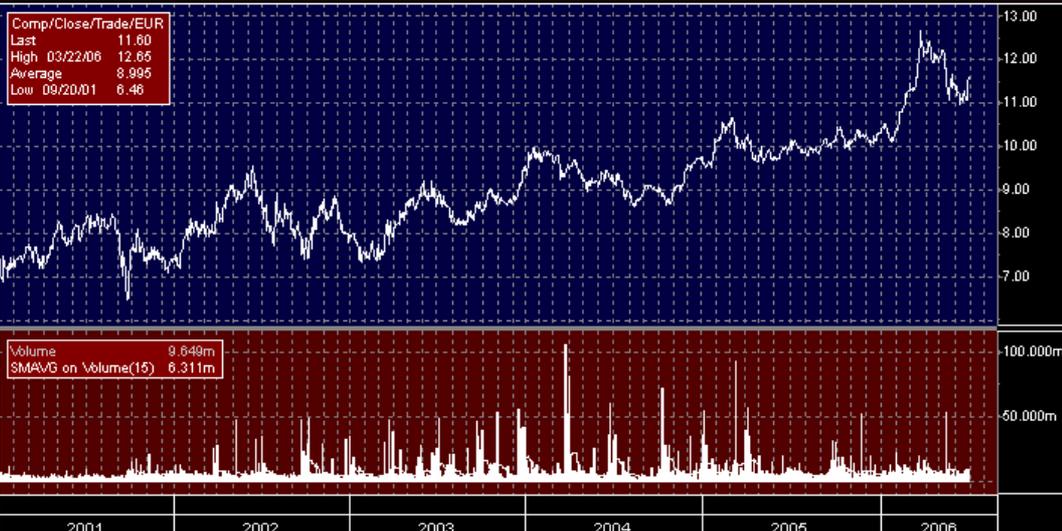
GRAB

Equity GP

At 12:42 Vol 9,648,548 Op 11.50 Hi 11.64 Lo 11.50 ValTrd 111.570m

Trade Line **POP SM Equity** 1/4

Range **1/ 1/01 - 6/30/06** Period **D** Daily Base Currency: **EUR**
Upper Chart: **3** Trade Line Moving Averages **15**
Lower Chart: **V** Volume Histogram Moving Average **15** 1) News



Australia 61 2 9777 8600 Brazil 5511 3048 4500 Europe 44 20 7330 7500 Germany 49 69 920410
Hong Kong 852 2977 6000 Japan 81 3 3201 8900 Singapore 65 6212 1000 U.S. 1 212 318 2000 Copyright 2006 Bloomberg L.P.
6907-451-0 30-Jun-06 12:43:04

GRAB

Equity HVG

HISTORICAL PRICE VOLATILITY

POP SM Equity

BANCO POPULAR ESPANOL

PRICE 11.59

From 6/30/05 to 6/30/06

N= 10 day 30 50 100

Page 1 / 19

Period D

Currency EUR

Market T Trade

Overlay Prices? N



260 Annualization factor

Australia 61 2 9777 8600 Brazil 5511 3048 4500 Europe 44 20 7330 7500 Germany 49 69 920410
 Hong Kong 852 2977 6000 Japan 81 3 3201 8900 Singapore 65 6212 1000 U.S. 1 212 318 2000 Copyright 2006 Bloomberg L.P.
 6907-451-0 30-Jun-06 12:46:54

COTIZACIÓN Y VOLATILIDAD HISTÓRICA DE BANCO BILBAO VIZCAYA

GRAB

Equity GP

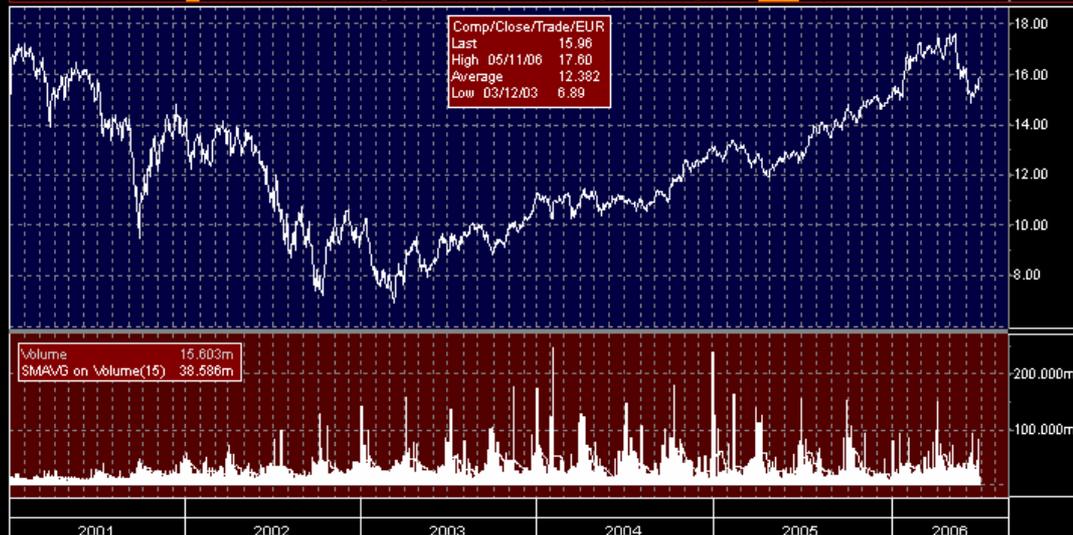
At 12:41 Vol 15,603,445 Op 16.00 Q Hi 16.00 T Lo 15.90 Q ValTrd 248.971m

Trade Line BBVA SM Equity 1/4

Range 1/ 1/01 - 6/30/06 Period D Daily Base Currency: EUR

Upper Chart: 3 Trade Line Moving Averages

Lower Chart: V Volume Histogram Moving Average 15 1) News



Australia 61 2 9777 8600 Brazil 5511 3048 4500 Europe 44 20 7330 7500 Germany 49 69 920410
 Hong Kong 852 2977 6000 Japan 81 3 3201 8900 Singapore 65 6212 1000 U.S. 1 212 318 2000 Copyright 2006 Bloomberg L.P.
 6907-451-0 30-Jun-06 12:43:54



II.3 Procedimiento de Colocación.

II.3.1 Solicitudes de suscripción o adquisición.

II.3.1.1 Colectivo de potenciales suscriptores.

El Contrato de compra-venta de opciones se ofrece a clientes con contrato de valores en Banesto, tanto mayoristas como minoristas, con probada experiencia financiera e inversora en productos con riesgo, pudiendo suscribir el Contrato de compra-venta de opciones en cualquiera de sus tramos, por un Importe Nominal de Cobertura mínimo de 3.000 Euros, sin perjuicio de las eventuales limitaciones que, por su normativa específica, pudieran ser aplicables a determinados suscriptores.

II.3.1.2 Periodo de suscripción de la emisión.

Todos los tramos podrán ser suscritos desde el día 14 de julio hasta el día 19 de julio de 2006, ambos inclusive. No obstante lo anterior el periodo de suscripción quedará cerrado en el momento en que se suscriba la totalidad de la emisión en relación a cada uno de los tramos.

II.3.1.3 Tramitación de la suscripción. Cancelación

La suscripción del Contrato de compra-venta de opciones en cualquiera de sus tramos, requiere los trámites que se indican a continuación:

a) Complimentación y firma del Contrato de compra-venta de opciones entre el Banco y cada suscriptor, en relación con la Acción Subyacente seleccionada por el suscriptor de entre las previstas en el presente Folleto. El Contrato será suscrito a través de la red de oficinas de Banco Español de Crédito, S.A. y deberá ser firmado por el suscriptor y por el Banco. No surtirá efectos la suscripción del Contrato de compra-venta de opciones si no se cumplimenta debidamente el Contrato, en el que se deben expresar todos los datos identificativos del suscriptor que vengan exigidos por la legislación vigente para este tipo de operaciones (nombre y apellidos o denominación social, domicilio, NIF, o en su caso, Número de Pasaporte o nacionalidad, etc...).

El Contrato de compra-venta de opciones no se podrá suscribir a través de los servicios de banca telefónica ni de Banca a distancia existentes en el Banco.

Se adjunta como Anexo I el modelo del Contrato de compra-venta de opciones a que se refiere este Folleto.

b) El Contrato de compra-venta de opciones es un contrato bilateral entre el suscriptor y el Banco, y su contenido contractual será el mismo para todos los tramos y Acciones Subyacentes, sin perjuicio de las necesarias adaptaciones en función del tramo y Acción Subyacente elegidos por cada suscriptor.

c) Sin perjuicio de lo previsto en la letra f) de este apartado, la suscripción del Contrato de compra-venta de opciones será irrevocable desde el momento mismo en que se firme el correspondiente contrato.

d) La cantidad mínima del Importe Nominal de Cobertura por la que podrán realizarse suscripciones del Contrato de compra-venta de opciones, será de 3.000 Euros, no admitiéndose suscripciones por importes inferiores, pero sí superiores a dicho importe en cualquier cantidad.

e) El Período de Suscripción será desde el día 14 de julio hasta el día 19 de julio de 2006, ambos inclusive.

f) Los suscriptores podrán cancelar el Contrato durante el Periodo de Revocación que será desde la suscripción del Contrato por el suscriptor hasta las 14 horas del día 7 de agosto de 2006, inclusive. Dicha revocación será efectiva mediante la firma de la correspondiente orden de revocación, cuyo modelo se acompaña como Anexo III al presente Folleto.

En el caso de que dos o más personas físicas y / o jurídicas sean cotitulares del Contrato objeto de este Folleto, será necesaria la firma de todas ellas en la orden de revocación, sin cuyo requisito no se considerará válido dicho documento.

En caso de que el cliente ejercite su derecho a la revocación, se le devolverá el importe de la Prima Neta Efectiva satisfecha al Banco con fecha valor el mismo día en que ejercite su derecho, pero no tendrá derecho a retribución ni pago de intereses, y no se le repercutirá comisión ni gasto alguno, quedando automáticamente resuelto el Contrato.

g) Adicionalmente a los requisitos anteriores, tanto a la fecha de suscripción como a la de vencimiento del Contrato de compra-venta de opciones en cualquiera de sus tramos, el suscriptor deberá ser titular en el Banco de una Cuenta Corriente Asociada en la que se adeudará el importe de la Prima Neta Efectiva y se abonará, en su caso, el importe en efectivo del Importe de Liquidación. El suscriptor que no tuviera abierta una Cuenta Corriente Asociada en la fecha de vencimiento del Contrato, autoriza al Banco para que la abra en su nombre.

Igualmente, en la fecha de vencimiento del Contrato de compra-venta de opciones, el suscriptor deberá ser titular en el Banco de una Cuenta de Valores, en el caso de que se le tengan que entregar Acciones Subyacentes incluidas en el Importe de Liquidación. En dicho supuesto, el suscriptor que no tuviera abierta una Cuenta de Valores en la fecha de vencimiento del Contrato autoriza al Banco para que la abra en su nombre.

II.3.1.4 Forma y plazo de entrega a los suscriptores de las copias de los documentos de suscripción.

Previo a la suscripción se entregará al Cliente el presente Folleto Informativo y, una vez se formalice el Contrato de compra-venta de opciones, el suscriptor recibirá del Banco una copia de dicho Contrato.

El Folleto informativo formará parte integrante del Contrato.

II.3.2 Colocación y adjudicación del Contrato de compra-venta de opciones que se emite.

II.3.2.1 Entidades Colocadoras

La colocación y comercialización del Contrato de compra-venta de opciones se realizará exclusivamente por el Emisor.

II.3.2.2 Distribución del producto que se emite. Descripción del procedimiento de colocación.

La distribución del Contrato de compra-venta de opciones se realizará por Banco Español de Crédito, S.A., y se atenderán las peticiones por riguroso orden cronológico. No habrá procedimiento de prorrato.

Si al término del periodo de suscripción, las solicitudes no alcanzaran a cubrir el importe máximo previsto, la emisión se entenderá automáticamente reducida a una cantidad igual al Importe Nominal de Cobertura efectivamente suscrito.

II.3.3 Comisiones y gastos conexos de la emisión.

II.3.3.1 Comisiones y gastos conexos de todo tipo a pagar por los suscriptores.

La suscripción del Contrato de compra-venta de opciones se realiza libre de gastos y comisiones para los suscriptores.

El suscriptor del Contrato de compra-venta de opciones está obligado a mantener en el Banco una Cuenta Corriente “Cuenta Corriente Asociada”, en la que se adeudará el importe de la Prima Neta Efectiva y se abonará, en su caso, el Importe de Liquidación. El cliente que no tuviera abierta una Cuenta Corriente, autoriza al Banco para que la abra en su nombre.

La apertura y cancelación de la Cuenta Corriente Asociada, como consecuencia de la suscripción del Contrato de compra-venta de opciones, está exenta de gastos y comisiones para el suscriptor, si bien dicha Cuenta Corriente Asociada soportará las comisiones de mantenimiento y administración establecidas en el Libro de Tarifas del Banco y comunicadas al Banco de España.

La apertura y cancelación de la Cuenta de Valores que el suscriptor debe mantener en el Banco en la fecha de vencimiento del Contrato de compra-venta de opciones, en el caso de que proceda la entrega de acciones, estará exenta de comisiones y gastos por tales conceptos, si bien se aplicarán a dicha Cuenta de Valores las comisiones de administración previstas en el Libro de Tarifas del Banco y comunicadas al Banco de España y a la Comisión Nacional del Mercado de Valores.

Las tarifas de comisiones señaladas en los párrafos anteriores pueden consultarse en las Oficinas de Banesto y en los citados Organismos Oficiales.

La entrega de Acciones Subyacentes al suscriptor al vencimiento del Contrato de compra-venta de opciones estará exenta de corretajes del intermediario que intervenga en la correspondiente operación bursátil, así como de comisiones en favor del Banco, si bien el suscriptor deberá hacer efectivo el importe de los correspondientes cánones de contratación y liquidación devengados, respectivamente, en favor de la Sociedad Rectora de la correspondiente Bolsa de Valores y de Iberclear. Los cánones de contratación y liquidación vigentes al día de hoy pueden ser objeto de consulta en el respectivo domicilio de cada una de las Bolsas de Valores españolas (Madrid, Barcelona, Bilbao y Valencia) y en el domicilio de Iberclear (Calle de Tramontana número 2 bis, Las Rozas – Madrid), así como en sus respectivas páginas web (www.bolsamadrid.es, www.borsabcn.es, www.bolsabilbao.es, www.bolsavalencia.es y www.iberclear.es). A dichas páginas web se puede acceder directamente o a través de la página web de Bolsas y Mercados Españoles, S.A. (www.bolsasymercados.es).

II.3.3.2 Gastos estimados de la emisión por cuenta del emisor.

Los gastos estimados de la emisión son los que se indican a continuación con carácter meramente indicativo:

- Tasas CNMV :	1.724,80.- euros

TOTAL:	1.724,80.- euros

Los gastos mencionados ascienden a un 0,04 % sobre el importe de la Prima Neta Efectiva (7 % del Importe Nominal de Cobertura total de la emisión -616.000.000.- euros-) y serán por cuenta del Emisor.

II.4 Régimen Fiscal del Contrato de compra-venta de opciones.

Las retenciones, contribuciones e impuestos establecidos o que puedan establecerse en el futuro en relación con el Contrato de compra-venta de opciones, correrán a cargo exclusivo de los suscriptores, y su importe será descontado, en su caso, por el Emisor, atendiendo a las disposiciones legales en vigor.

El régimen fiscal aplicable al Contrato de compra-venta de opciones será el determinado en la normativa en vigor en cada momento y, en cualquier caso, **es independiente del aplicable a las rentas derivadas de las operaciones que, en su caso, el suscriptor pudiera realizar sobre las Acciones Subyacentes de las que, en su caso, pudiera ser titular.** Sin perjuicio de la conveniencia de que el suscriptor contraste la información señalada a continuación con su asesor fiscal si lo considera oportuno, el Banco entiende que el régimen fiscal aplicable en la actualidad al Contrato de compra-venta de opciones sería el siguiente:

a) Sujetos pasivos del IRPF (personas físicas residentes en España):

Las opciones financieras son susceptibles de generar ganancia o pérdida patrimonial, salvo que pretendan la cobertura de una operación principal concertada en el desarrollo de las actividades económicas realizadas por el contribuyente, en cuyo caso tributarán como rendimiento de actividades económicas.

Si al vencimiento del Contrato el suscriptor no percibe ningún Importe de Liquidación, el suscriptor obtendrá una pérdida patrimonial igual al importe de la Prima Neta Efectiva que hizo efectiva al Banco.

Si al vencimiento del Contrato el suscriptor recibe el Importe de Liquidación correspondiente, el suscriptor obtendrá una ganancia o pérdida patrimonial equivalente a la diferencia entre el valor de lo percibido y el importe de la Prima Neta Efectiva satisfecha. Si como consecuencia de la percepción del Importe de Liquidación, se entregan Acciones Subyacentes al suscriptor, para determinar la ganancia o pérdida patrimonial se tomará su valor de mercado en el momento de la entrega. Este valor constituirá su valor de adquisición a efectos de futuras transmisiones.

La ganancia o pérdida patrimonial se imputará al ejercicio de vencimiento del Contrato de compra-venta de opciones.

La ganancia patrimonial tributará al 15% cuando el plazo de generación de la misma sea superior al año, y a tarifa general en otro caso.

b) Sujetos pasivos del Impuesto sobre Sociedades (personas jurídicas residentes en España, sujetas a dicho Impuesto):

Si al vencimiento del Contrato el suscriptor no percibe ningún Importe de Liquidación, el suscriptor obtendrá una pérdida equivalente al importe de la Prima Neta Efectiva que hizo efectiva al Banco, que formará parte de su resultado contable y deberá integrar en su base imponible del Impuesto sobre Sociedades.

Si al vencimiento del Contrato el suscriptor recibe el Importe de Liquidación correspondiente, el suscriptor obtendrá una ganancia o pérdida equivalente a la diferencia entre el valor de lo percibido y el importe de la Prima Neta Efectiva satisfecha, ganancia o pérdida que deberá integrar en su base imponible del Impuesto sobre Sociedades. Si el suscriptor recibe acciones, éstas deberán valorarse a efectos fiscales a su valor de mercado en el momento de la entrega.

c) No Residentes en España:

c.1 Con establecimiento permanente:

Siguen las reglas aplicables a los sujetos pasivos del Impuesto sobre Sociedades.

c.2 Sin Establecimiento permanente:

Habrá que distinguir entre:

- Residentes en países que hayan firmado Convenio para evitar la Doble imposición Internacional: Habrá que estar a lo dispuesto en cada Convenio en relación con la tributación de las ganancias patrimoniales.
- Residentes en países sin Convenio: La ganancia patrimonial tributará al 35%.

En los dos casos anteriores resultarán de aplicación las siguientes reglas:

- en el caso de que como consecuencia de la percepción del Importe de Liquidación se entreguen Acciones Subyacentes al suscriptor, para determinar la ganancia o pérdida patrimonial se tomará su valor de mercado en el momento de la entrega. Este valor constituirá su valor de adquisición a efectos de futuras transmisiones, y
- si el suscriptor obtiene una pérdida patrimonial como consecuencia del Contrato de compra-venta de opciones, la misma no será compensable con ninguna renta positiva que pudiera obtener en España, sin perjuicio del tratamiento fiscal que dicha pérdida pueda tener en el país de su residencia fiscal.

Está en tramitación en la actualidad un proyecto de Ley de Reforma del IRPF que puede modificar la tributación y/o la calificación de las anteriores rentas.

CAPITULO III

CAPITULO III

Personas que asumen la responsabilidad del Folleto

III.1 y 2 Personas que asumen la responsabilidad por el contenido del Folleto

D. Gonzalo Alonso Tejuca, con N.I.F. 10.545.346-F , Director General de Banco Español de Crédito, S.A., en virtud de los acuerdos adoptados en la sesión de la Comisión Ejecutiva del Consejo de Administración de Banco Español de Crédito, S.A. el día 3 de julio de 2006, confirma la veracidad e integridad de la información contenida en el presente Folleto de emisión y que no se omite ningún dato relevante ni se induce a error.

III.3 Organismos Supervisores del Folleto.

El presente Folleto de emisión ha quedado inscrito con fecha 13 de julio de 2006 en los Registros Oficiales de la Comisión Nacional del Mercado de Valores.

El registro del Folleto por la Comisión Nacional del Mercado de Valores no implica recomendación alguna respecto de la suscripción del Contrato a que se refiere el mismo, ni pronunciamiento en sentido alguno sobre la solvencia de la entidad oferente, la rentabilidad del contrato o la solvencia de la entidad emisora de los valores objeto del subyacente.

Fdo.: Gonzalo Alonso Tejuca

ANEXO 1

Modelo de Contrato de compra-venta de opciones.

ANEXO 2

Ajustes en los Precios Iniciales y Finales.

ANEXO 3

Modelo de Orden de Revocación.

MODELO DE CONTRATO DE COMPRA VENTA DE OPCIONES (TRAMO 1) SOBRE LAS ACCIONES DE (SCH, BBVA, BANCO POPULAR, IBERDROLA Y UNION FENOSA, SEGÚN PROCEDA), (EN ADELANTE “ACCION SUBYACENTE”).

LUGAR Y FECHA DEL CONTRATO:

CÓDIGO CONTRATO:

SUScriptor/ES:

(EN EL CASO DE PERSONAS JURÍDICAS AÑADIR NOMBRE, DOMICILIO Y NIF DEL REPRESENTANTE, ASÍ COMO DATOS DE LA ESCRITURA DE APODERAMIENTO)

DOMICILIO SUScriptor/ES:

DNI/CIF SUScriptor/ES:

CUENTA CORRIENTE ASOCIADA:

IMPORTE NOMINAL DE COBERTURA:

ACCIÓN SUBYACENTE: Acciones ordinarias de

IMPORTE DE LA PRIMA NETA EFECTIVA: euros (7 % del Importe Nominal de Cobertura).

DE UNA PARTE: EL / LOS CLIENTE/S DE BANCO ESPAÑOL DE CRÉDITO, S.A. IDENTIFICADO/S ANTERIORMENTE (EN ADELANTE, LOS "SUSCRIPTORES")

Y DE OTRA PARTE: BANCO ESPAÑOL DE CRÉDITO, S.A.. (EN ADELANTE, EL "BANCO"), CON DOMICILIO SOCIAL EN AVDA. GRAN VÍA DE HORTALEZA Nº 3, 28043 MADRID, CON C.I.F. A-28000032, REPRESENTADO EN ESTE ACTO POR APODERADOS DEBIDAMENTE FACULTADOS AL EFECTO,

FORMALIZAN EL PRESENTE CONTRATO DE COMPRA-VENTA DE OPCIONES, CUYAS CARACTERISTICAS Y CLAUSULAS SON LAS SIGUIENTES:

EMISOR	BANCO ESPAÑOL DE CRÉDITO, S.A..
FECHA DE PAGO DE LA PRIMA NETA EFECTIVA	20 DE JULIO DE 2006
FECHA DE INICIO DEL CONTRATO	20 DE JULIO DE 2006
FECHA DE VENCIMIENTO DEL CONTRATO	15 DE AGOSTO DE 2007
FECHAS DE VALORACION DEL PRECIO INICIAL	24, 25, 26, 27, 28 Y 31 DE JULIO Y 1, 2, 3, Y 4 DE AGOSTO DE 2006
FECHAS DE VALORACION DEL PRECIO FINAL	6, 7, 8, 9, y 10 DE AGOSTO DE 2007
FECHA DE EJECUCION DE LAS OPCIONES	10 DE AGOSTO DE 2007
FECHA DE PAGO DEL IMPORTE DE LIQUIDACIÓN (SI CORRESPONDE)	15 DE AGOSTO DE 2007
PRECIO INICIAL	MEDIA ARITMETICA DE LOS PRECIOS MEDIOS PONDERADOS DE LA ACCION SUBYACENTE EN LAS FECHAS DE VALORACION DEL PRECIO INICIAL
PRECIO FINAL	MEDIA ARITMETICA DE LOS PRECIOS MEDIOS PONDERADOS DE LA ACCION SUBYACENTE EN LAS FECHAS DE VALORACION DEL PRECIO FINAL
AGENTE DE CALCULO DE LA EMISION	BANESTO BOLSA, S.A., SOCIEDAD DE VALORES
OPCIONES	<ol style="list-style-type: none"> 1. COMPRA DE CALL CON BARRERA DESACTIVANTE AL 115%, LIQUIDACION EN EFECTIVO Y PRECIO DE EJERCICIO EN EL 100 % DEL PRECIO INICIAL. 2. COMPRA DE PUT (1) CON LIQUIDACION EN EFECTIVO Y PRECIO DE EJERCICIO EN EL 100 % DEL PRECIO INICIAL. 3. VENTA DE PUT (2) CON LIQUIDACION EN EFECTIVO Y PRECIO DE EJERCICIO EN EL 85 % DEL PRECIO INICIAL. 4. VENTA DE PUT (3) CON LIQUIDACION FÍSICA (ENTREGA DE ACCIONES) Y PRECIO DE EJERCICIO EN EL 85 % DEL PRECIO INICIAL. 5. COMPRA DE PUT (4) BINARIA CON LIQUIDACION EN EFECTIVO Y PRECIO DE EJERCICIO EN EL 85 % DEL PRECIO INICIAL.
BARRERA DESACTIVANTE DE LA OPCION CALL	<p>115% DEL PRECIO INICIAL</p> <p>SE CONSIDERARÁ DESACTIVADA LA OPCIÓN CALL SI EN CUALQUIER MOMENTO DESDE LAS 17.35 HORAS DEL 4 DE AGOSTO DE 2006 HASTA LAS 17.35 HORAS DEL 10 DE AGOSTO DE 2007 EL PRECIO DE LA ACCION SUBYACENTE EN EL MERCADO CONTINUO S.I.B.E., IGUALA O SUPERA EL 115% DEL PRECIO INICIAL.</p>
NOMINALES DE LAS OPCIONES	<ol style="list-style-type: none"> 1. CALL: 50% DEL IMPORTE NOMINAL DE COBERTURA 2. PUT (1): 100% DEL IMPORTE NOMINAL DE COBERTURA 3. PUT (2): 100% DEL IMPORTE NOMINAL DE COBERTURA 4. PUT (3): 15% DEL IMPORTE NOMINAL DE COBERTURA 5. PUT (4): 100% DEL IMPORTE NOMINAL DE COBERTURA
IMPORTE DE LIQUIDACIÓN	<p>A) SI EL PRECIO FINAL ES SUPERIOR AL 100% DEL PRECIO INICIAL Y ADEMÁS EN NINGÚN MOMENTO EL PRECIO DE LA ACCIÓN SUBYACENTE EN EL MERCADO CONTINUO S.I.B.E. HA SIDO IGUAL O SUPERIOR AL 115% DEL PRECIO INICIAL, SE EJECUTARÁ LA OPCIÓN CALL POR LA QUE EL BANCO ABONARÁ AL CLIENTE UN IMPORTE EN EUROS CALCULADO SEGÚN LA SIGUIENTE FÓRMULA:</p> $50 \% \text{ DEL IMPORTE NOMINAL DE COBERTURA } \times [(\text{PRECIO FINAL} - \text{PRECIO INICIAL}) / \text{PRECIO INICIAL}]$ <p>NO SE EJECUTARÁN NINGUNA DE LAS OTRAS OPCIONES QUEDANDO ÉSTAS SIN EFECTO Y SIN LIQUIDACIÓN ALGUNA.</p> <p>EN CASO DE QUE, ADEMÁS DE SER EL PRECIO FINAL SUPERIOR AL PRECIO INICIAL, EL PRECIO AL QUE COTIZA EN EL MERCADO CONTINUO S.I.B.E. LA ACCIÓN SUBYACENTE HAYA SIDO IGUAL O SUPERIOR AL 115% DEL PRECIO INICIAL EN ALGÚN MOMENTO DESDE LAS 17,35 HORAS DEL 4 DE AGOSTO DE 2006 HASTA LAS 17,35 HORAS DEL 10 DE AGOSTO DE 2007, LA OPCIÓN CALL SERÁ DESACTIVADA QUEDANDO SIN EFECTO Y SIN LIQUIDACIÓN ALGUNA.</p> <p>B) SI EL PRECIO FINAL ES IGUAL AL PRECIO INICIAL, NINGUNA DE LAS OPCIONES SERÁ OBJETO DE EJECUCIÓN, QUEDANDO TODAS ELLAS SIN EFECTO Y SIN LIQUIDACIÓN ALGUNA.</p>

	<p>C) SI EL PRECIO FINAL ES INFERIOR AL 100% DEL PRECIO INICIAL E IGUAL O SUPERIOR AL 85% DEL PRECIO INICIAL, SE EJECUTARÁ LA OPCIÓN PUT (1) POR LA CUAL EL BANCO ABONARÁ AL CLIENTE UN IMPORTE EN EUROS CALCULADO SEGÚN LA SIGUIENTE FÓRMULA:</p> <p>IMPORTE NOMINAL DE COBERTURA x [((PRECIO INICIAL – PRECIO FINAL) / PRECIO INICIAL)]</p> <p>NO SE EJECUTARÁN NINGUNA DE LAS OTRAS OPCIONES QUEDANDO ÉSTAS SIN EFECTO Y SIN LIQUIDACIÓN.</p> <p>D) SI EL PRECIO FINAL ES INFERIOR AL 85% DEL PRECIO INICIAL, SE EJECUTARÁN TODAS LAS OPCIONES PUT, SEGÚN EL SIGUIENTE DETALLE:</p> <p>D.1) SE EJECUTARÁN LAS OPCIONES PUT (1) Y (2) POR LAS CUALES EL BANCO ENTREGARÁ AL CLIENTE UNA CANTIDAD EN EFECTIVO IGUAL AL 2,25% DEL IMPORTE NOMINAL DE COBERTURA.</p> <p>D.2) SE EJECUTARÁ LA OPCIÓN PUT (3) POR LA CUAL EL BANCO ENTREGARÁ AL CLIENTE UN NÚMERO DE ACCIONES SUBYACENTES IGUAL AL RESULTANTE DE LA SIGUIENTE FÓRMULA (TRUNCADO AL CUARTO DECIMAL):</p> <p style="text-align: center;"><u>15 % DEL IMPORTE NOMINAL DE COBERTURA</u> PRECIO INICIAL</p> <p>EL NUMERO DE ACCIONES SUBYACENTES A ENTREGAR AL CLIENTE SERA IGUAL AL NUMERO ENTERO RESULTANTE DE LA FORMULA ANTERIOR, Y LA CANTIDAD SOBRANTE SE ENTREGARA EN EFECTIVO (MULTIPLICANDOLA POR EL 85% DEL PRECIO INICIAL)</p> <p>D.3) SE EJECUTARÁ LA OPCIÓN PUT (4) POR LA CUAL EL BANCO ABONARÁ AL CLIENTE UNA CANTIDAD EN EFECTIVO IGUAL AL 1,25% DEL IMPORTE NOMINAL DE COBERTURA.</p> <p>NO SE EJECUTARÁ LA OPCIÓN CALL.</p>
PERDIDA MAXIMA	EN CASO DE QUE NO SE EJECUTARA NINGUNA DE LAS OPCIONES, EL CLIENTE HABRÁ PERDIDO EL IMPORTE DE LA PRIMA NETA EFECTIVA ABONADA AL BANCO.

Cláusulas

1. - Naturaleza del contrato. En virtud del presente contrato, y a cambio del pago de la Prima Neta Efectiva señalada anteriormente, el Cliente adquiere frente al Banco el derecho al ejercicio de las cinco opciones antes descritas sobre la Acción Subyacente, por el importe, plazo y demás condiciones antes indicadas.

A su vez, el Banco se obliga a satisfacer al Cliente, en su caso, el Importe de Liquidación correspondiente, en los términos señalados en la cláusula 4 de este contrato y, en consecuencia, llegada la fecha de vencimiento del contrato, el Banco entregará al cliente, bien una cantidad en efectivo y, en su caso, un número de Acciones Subyacentes, o bien ninguna de esas cosas, dependiendo de la evolución del precio de la Acción Subyacente.

2.- Fecha de inicio del contrato.- El día 20 de julio de 2006.

3.- Apertura de cuentas.- El cliente que suscriba el presente contrato tiene la obligación de ser titular en el Banco de una Cuenta Corriente en la que se adeudará el importe de la Prima Neta Efectiva y se abonará, en su caso, el Importe de Liquidación. El cliente que no tuviera abierta una Cuenta Corriente, autoriza al Banco para que la abra en su nombre.

Igualmente, en la fecha de vencimiento del Contrato de compra-venta de opciones, el Cliente deberá ser titular en el Banco de una Cuenta de Valores, en el caso de que se le tengan que entregar Acciones Subyacentes incluidas en el Importe de Liquidación. En este supuesto, EL Cliente que no tuviera abierta una Cuenta de Valores en la fecha de vencimiento del Contrato, autoriza al Banco para que la abra en su nombre.

La apertura y cancelación de la referida cuenta corriente estarán libres de gastos y comisiones para el Cliente si se ha aperturado como consecuencia de la suscripción del Contrato de compra-venta de opciones, si bien se aplicarán a dicha Cuenta Corriente las comisiones de mantenimiento y administración previstas en el Libro de Tarifas del Banco y comunicadas al Banco de España.

La apertura y cancelación de la Cuenta de Valores que el Cliente debe mantener en el Banco en la fecha de vencimiento del Contrato de compra-venta de opciones estarán exentas de comisiones y gastos por tales conceptos, si bien se aplicarán a dicha Cuenta de Valores las comisiones de administración previstas en el Libro de Tarifas del Banco y comunicadas al Banco de España y a la Comisión Nacional del Mercado de Valores.

La entrega de Acciones Subyacentes al suscriptor al vencimiento del Contrato de compra-venta de opciones estará exenta de corretajes del intermediario que intervenga en la correspondiente operación bursátil, así como de comisiones en favor del Banco, si bien el suscriptor deberá hacer efectivo el importe de los correspondientes cánones de contratación y liquidación devengados, respectivamente, en favor de la Sociedad Rectora de la correspondiente Bolsa de Valores y de Iberclear.

4.- Características del contrato.- Las condiciones de ejercicio de las cinco opciones que el Cliente contrata con el Banco sobre la Acción Subyacente son las siguientes:

A) Si el Precio Final es superior al 100% del Precio Inicial y además en ningún momento el precio de la Acción Subyacente (tal como cotiza en el Mercado Continuo S.I.B.E.) ha sido igual o superior al 115% del Precio Inicial, se ejecutará la opción Call y el Banco abonará al Cliente un importe en euros calculado según la siguiente fórmula:

50 % del Importe Nominal de Cobertura x [(Precio Final – Precio Inicial) / Precio Inicial]

No se ejecutarán ninguna de las otras opciones, quedando éstas sin efecto y sin liquidación alguna.

En caso de que, además de que el Precio Final sea superior al 100 % del Precio Inicial, el precio al que cotiza en el Mercado Continuo S.I.B.E. la Acción Subyacente haya sido igual o superior al 115% del Precio Inicial en algún momento desde las 17.35 horas del 4 de agosto de 2006 hasta las 17.35 horas del 10 de agosto de 2007, la opción Call será desactivada, quedando sin efecto alguno y sin liquidación.

B) Si el Precio Final es igual al Precio Inicial, ninguna de las opciones será objeto de ejecución, quedando todas ellas sin efecto alguno y sin liquidación.

C) Si el Precio Final es inferior al 100% del Precio Inicial e igual o superior al 85% del Precio Inicial, se ejecutará la opción Put 1 por la cual el Banco abonará al Cliente un importe en euros calculado según la siguiente fórmula:

Importe Nominal de Cobertura x [(Precio Inicial – Precio Final) / Precio Inicial]

No se ejecutarán ninguna de las otras opciones, quedando éstas sin efecto y sin liquidación alguna.

D) Si el Precio Final es inferior al 85% del Precio Inicial, se ejecutarán todas las opciones put, según el siguiente detalle:

D.1) se ejecutarán las opciones Put 1 y 2 por las cuales el Banco entregará al Cliente una cantidad en efectivo igual al 2,25% del Importe Nominal de Cobertura.

D.2) se ejecutará la opción Put 3 por la cual el Banco entregará al Cliente un número de Acciones Subyacentes igual al resultante de la siguiente fórmula (truncado al cuarto decimal):

15 % del Importe Nominal de Cobertura
Precio Inicial

El número de Acciones Subyacentes a entregar será igual al número entero resultante de dicha fórmula, y la cantidad sobrante se entregará en efectivo (multiplicándola por el 85% del Precio Inicial).

D.3) se ejecutará la opción Put 4 por la cual el Banco abonará al Cliente una cantidad en efectivo igual al 1,25% del Importe Nominal de Cobertura.

No se ejecutará la opción Call.

En cada uno de los supuestos anteriores, el rendimiento (ganancia o pérdida) obtenido por el suscriptor del Contrato de compra-venta de opciones vendrá determinado por la diferencia entre el Importe de Liquidación que, en su caso, haya percibido y el importe de la Prima Neta Efectiva satisfecha al Banco.

5.- Plazo del contrato.- El contrato vence el **día 15 de Agosto de 2007**. El contrato no será prorrogable a su vencimiento.

6- Periodo de suscripción. Revocación del contrato.- El periodo de suscripción del presente Contrato va desde el 14 de julio hasta el 19 de julio del 2006 incluido. El día 20 de julio de 2006 el cliente deberá realizar el pago del Importe de la Prima Neta Efectiva, mediante adeudo en la Cuenta Asociada que se identifica en el encabezamiento de este contrato. La falta de pago por parte del Cliente del importe de la Prima Neta Efectiva en dichos términos, cualquiera que sea la causa de dicho impago, supondrá la resolución automática de este Contrato, que quedará sin efecto alguno.

El Cliente podrá cancelar la suscripción del Contrato durante el Periodo de Revocación que será desde la fecha de suscripción hasta las 14 horas del día 7 de agosto de 2006 inclusive. Dicha revocación será efectiva mediante la firma de la correspondiente orden de revocación.

En el caso de que dos o más personas físicas y / o jurídicas sean cotitulares del presente Contrato de compra-venta de opciones, será necesaria la firma de todas ellas en la orden de revocación, sin cuyo requisito no se considerará válido dicho documento.

En ningún caso ni el Cliente ni el Banco tendrán opción de cancelación anticipada del Contrato, salvo si se producen con respecto al emisor de la Acción Subyacente eventos societarios extremos tales como insolvencia (concurso de acreedores o situación similar) o exclusión definitiva de cotización, adquisiciones, fusiones o absorciones que no permitan la entrega de acciones, y, dado que el emisor del Contrato no tiene control alguno sobre dichos eventos, en aquellos casos en que no pueda aplicar otra solución, el Banco procederá a cancelar totalmente el contrato y a abonar al cliente el precio de mercado de las opciones objeto de compra-venta en virtud de este Contrato, a la fecha de la cancelación anticipada, según cálculos que realizará el Agente de Cálculo en base a los criterios que éste estime más oportunos.

La cancelación anticipada del contrato se comunicará con carácter previo a la CNMV indicando el evento que la motiva, y, en su caso, el importe de la liquidación en efectivo que se deba entregar al suscriptor. Asimismo, se pondrá en conocimiento de los titulares del Contrato según comunicaciones habituales del Banco con sus clientes.

Deshacer las coberturas no supondrá, en ningún caso, un coste adicional a la Prima Neta Efectiva satisfecha por el suscriptor al Banco. Así, el suscriptor nunca deberá hacer efectivo al Banco ningún importe adicional al de dicha Prima Neta Efectiva.

No obstante lo anterior, en el caso de que el importe de la liquidación en efectivo a entregar al suscriptor como consecuencia de la cancelación anticipada aquí prevista fuese igual a cero, el suscriptor habría sufrido una pérdida igual al importe de la Prima Neta Efectiva satisfecha al Banco.

7.- Ajustes en Variables Significativas.- Supuestos Interrupción de mercado y valoración alternativa en dichos supuestos.- Agente de Cálculo.

Durante el período que media entre las Fechas de valoración del Precio Inicial y del Precio Final se pueden producir una serie de sucesos que pueden dar lugar a ajustes en los Precios Inicial y/o Final, ya sea por tener efectos de dilución o concentración en el valor teórico de la Accion Subyacente ya sea por alterarse la situación societaria de la sociedad emisora de la misma o por otros supuestos excepcionales.

Los ajustes se realizarán por Banesto Bolsa, S.A., S.V. en su condición de Agente de Cálculo. Banesto Bolsa, S.A., S.V. elegirá la opción, que a su juicio, sea más ventajosa para el cliente, indicando al emisor la forma de proceder en cada caso.

Los supuestos que pueden dar lugar a ajustes en los Precios Inicial y Final, así como los supuesto de interrupción de mercado y la valoración alternativa en estos casos, junto con la información necesaria sobre el Agente de Cálculo, se detallan en el apartado II.1.2.6 del Folleto Informativo del Contrato de compra-venta de opciones.

8.- Regulación del contrato.- El contrato objeto del presente Contrato se regirá por las cláusulas del mismo. El cliente acepta y da su conformidad a aquellas cláusulas de este contrato que puedan ser consideradas como condiciones generales, de conformidad con lo establecido en la ley 7/98 de 13 de abril, siempre que no se opongan a lo establecido en el Folleto informativo de la emisión en cuyo caso primará lo dispuesto en dicho Folleto. El Folleto informativo formará parte integrante del presente Contrato.

9.- Notificaciones. El Banco comunicará a la Comisión Nacional del Mercado de Valores el Precio Inicial y el Precio Final inmediatamente después de que tenga conocimiento del mismo. Igualmente se procederá a incluir dichos precios en los tabloneros de anuncios de las oficinas del Banco.

10.- Fiscalidad. El Banco aplicará el régimen fiscal descrito en el Folleto informativo (**cap. II.4**), salvo que con anterioridad a la fecha de vencimiento del contrato, la Administración Tributaria se hubiese pronunciado en otro sentido, en cuyo caso la actuación se realizará de acuerdo con dicho pronunciamiento.

11.- Conocimiento de los riesgos del contrato.

Este contrato incorpora una estructura compleja de cinco opciones, con distinto nominal e importe de liquidación, por lo que debido a su complejidad se recomienda la lectura detallada del contrato y del folleto.

El presente contrato de compra-venta de opciones es un producto financiero de riesgo elevado que puede generar una rentabilidad positiva pero también pérdidas, siendo la pérdida máxima para el suscriptor igual al importe de la Prima Neta Efectiva satisfecha por el mismo.

Se advierte por tanto que la liquidación de este contrato de compra-venta de opciones está vinculada a la evolución del precio de las acciones subyacentes.

El cliente declara ser consciente de que durante la vigencia del contrato, en caso de que se diera cualquiera de los supuestos contemplados en la cláusula 6ª, el Banco procederá, en aquellos casos en que no pueda aplicar otra solución, a cancelar anticipadamente el contrato en la forma establecida en dicha cláusula, pudiéndose dar el caso de que el Banco no abone al cliente cantidad alguna por dicha cancelación anticipada, en cuyo caso la pérdida sufrida por el cliente sería igual al importe de la Prima Neta Efectiva satisfecha en su día al Banco.

Advertencia:

El Banco no cederá a ninguna entidad los datos de carácter personal que se facilitan por el cliente en el presente contrato. El cliente queda informado de su derecho de acceso, rectificación, cancelación y oposición, en su caso, respecto de sus datos personales en los términos previstos en la ley pudiendo ejercitar este derecho por escrito mediante carta dirigida al servicio de atención al cliente del Banco, Avda. Gran Vía de Hortaleza nº 3 de Madrid.

Una vez leídas las condiciones del contrato, el/los titular/es declara/n haber recibido una copia de este contrato y del Folleto informativo inscrito en la C.N.M.V con fecha 13 de julio de 2006, por lo que en prueba de conformidad con lo estipulado, firman las partes el presente contrato, por duplicado, en el lugar y fecha indicados en el encabezamiento.

El Cliente

Banco Español de Crédito, S.A.
p.p.

Recibí copia del presente contrato

El Cliente

AJUSTES EN LOS PRECIOS INICIALES Y FINALES

I. AJUSTES POR SUCESOS CON EFECTOS DE DILUCIÓN O CONCENTRACIÓN DEL VALOR TEÓRICO DE LAS ACCIONES SUBYACENTES.

Se considera que pueden tener efectos de dilución o concentración del valor teórico de las Acciones Subyacentes, los siguientes eventos:

- divisiones del nominal de las acciones "splits".
- reducciones de capital mediante devolución de aportaciones a los accionistas.
- ampliaciones de capital.
- cualquier otra circunstancia que a juicio del Agente de Cálculo tenga efectos de dilución o de concentración del valor teórico de las acciones.

En caso de que se produzca cualquiera de las situaciones anteriormente mencionadas, el Agente de Cálculo procederá a calcular, en su caso, el nuevo Precio Inicial de cada uno de los tramos, de la forma siguiente:

A) Ampliación de capital

Conforme a la legislación vigente sobre sociedades anónimas, y a título meramente enunciativo existen varios tipos de ampliaciones de capital:

- ampliaciones de capital por elevación del valor nominal de las acciones.
- ampliaciones de capital con emisión de nuevas acciones a la par o con prima de emisión.
- ampliaciones de capital liberadas total o parcialmente (con cargo a reservas)
- ampliaciones por compensación de créditos
- ampliaciones por conversión de obligaciones en acciones

Las ampliaciones de capital por elevación del valor del nominal de las acciones no dan lugar a la emisión de nuevas acciones y no afectan al valor de las mismas en el mercado, si dicho aumento se realiza íntegramente con cargo a reservas o beneficios de la sociedad. En este caso no habrá lugar a la realización de ajuste alguno por no tener efectos sobre el valor teórico de las acciones.

Las ampliaciones de capital con emisión de nuevas acciones a la par, son aquellas en las que los suscriptores, suscriben acciones de nueva emisión, desembolsando únicamente el valor nominal de las mismas. Las ampliaciones con prima de emisión son aquellas en las que los suscriptores desembolsan, por las nuevas acciones emitidas, el nominal más una prima de emisión fijada por el emisor. Las ampliaciones de capital liberadas son aquellas en las que se emiten nuevas acciones, pero los suscriptores no realizan desembolso alguno por las nuevas acciones emitidas, ampliándose el capital íntegramente contra las reservas de la sociedad, si son totalmente liberadas, o pagan únicamente una parte, cargándose el resto del importe contra las reservas de libre disposición de la sociedad emisora, si son parcialmente liberadas.

Las ampliaciones por compensación de créditos consisten en la ampliación del capital mediante la emisión de nuevas acciones que son adquiridas por acreedores de la sociedad, a cambio de los créditos de estos contra la propia sociedad.

Las ampliaciones de capital con emisión de nuevas acciones (a la par, con prima, liberadas, etc.) podrán ser realizadas con diferencia o sin diferencia de dividendos. El primer caso ocu-

re cuando las nuevas acciones emitidas no reciben los mismos dividendos (no tienen los mismos derechos económicos) que las acciones ya emitidas anteriormente, con lo que las nuevas acciones emitidas cotizarán con un descuento sobre las acciones viejas, en tanto la Junta de accionistas de la sociedad emisora no equipare los derechos económicos de las acciones nuevas con los de las viejas. Una vez equiparadas se iguala el precio de cotización de las acciones nuevas y las viejas. La sociedad puede, sin embargo, acordar la ampliación de capital con equiparación de dividendos desde el momento de la emisión de las nuevas acciones, con lo que se realiza sin diferencia de dividendos, cotizando las acciones nuevas en el mercado, al mismo precio que las viejas, desde el momento mismo de su admisión a cotización.

Dependiendo de los factores anteriormente mencionados, los ajustes a realizar por el Emisor, a petición del Agente de Cálculo, en el Precio Inicial de cada uno de los tramos, en el supuesto de ampliaciones de capital, son los siguientes:

A).1. Ampliaciones de capital totalmente liberadas y sin diferencia de dividendos:

Tanto si la proporción es de un número entero o no por cada acción existente, el ajuste a realizar es el siguiente:

- se multiplicará el Precio Inicial por el cociente "acciones antes de ampliación/acciones después".

A).2. Ampliaciones de capital parcialmente liberadas, ampliaciones a la par y con prima de emisión y emisión de obligaciones convertibles.

Para todo este tipo de ampliaciones, se realizará el siguiente ajuste:

El Precio Inicial se reducirá por el importe del valor teórico de los derechos de suscripción preferente. A estos efectos, el valor teórico de los derechos de suscripción preferente se calculará en base al precio de cierre de la acción, en el Día Hábil anterior a la Fecha de Ajuste (fecha de efectividad de la ampliación y que es el último día en que cotizan los derechos de suscripción) y a las condiciones de emisión (desembolso, proporción sobre las acciones existentes, diferencia de dividendos) de las acciones nuevas.

En concreto, el valor teórico del derecho de suscripción preferente se calcula con la fórmula siguiente:

$$d = \frac{N * (C-E)}{N + V}$$

donde:

d: valor teórico del derecho

N: nº de acciones nuevas a emitir.

V: nº de acciones antiguas.

C: valor teórico de la acción deducido del balance a la fecha anterior a la ejecución de la ampliación (si la sociedad cotiza en bolsa, generalmente se escoge el valor de cotización al cierre del día anterior a la fecha de ejecución de la ampliación).

E: importe a desembolsar por cada acción nueva emitida (precio de emisión).

Hay que hacer constar que no existen derechos de suscripción preferente, entre otros, en los siguientes supuestos:

- Cuando la ampliación de capital se lleve a cabo mediante el aumento de valor de las acciones existentes.
- Cuando la ampliación se deba a la conversión de obligaciones en acciones o a la absorción de otra sociedad dentro de un procedimiento de fusión.
- Cuando las nuevas acciones a emitir constituyan la contraprestación ofrecida en una OPA, supuesto en que está excluido legalmente el derecho de suscripción preferente.
- Cuando se haya excluido el derecho de suscripción preferente en el acuerdo de ampliación.

Por otro lado, los derechos de suscripción preferente surgen en el caso de emisiones de obligaciones convertibles (siempre que la emisión se haya acordado sin exclusión de los derechos de suscripción preferente), por lo que en este caso, habrá que proceder igualmente a realizar el ajuste correspondiente en el Precio Inicial.

A).3. Otras ampliaciones de capital. Ampliaciones por compensación de créditos, por conversión de obligaciones en acciones y por elevación del valor nominal de las acciones.

En el caso de emisión de nuevas acciones por conversión de obligaciones en acciones y por elevación del valor nominal de las acciones, no procede realizar ajustes, por cuanto que en el caso de las obligaciones convertibles el ajuste se realiza en el momento de la emisión de las obligaciones convertibles y en el caso de elevación del nominal, no hay emisión de nuevas acciones. En las ampliaciones por compensación de créditos se estará a cada caso concreto.

B) Reducción de capital mediante devolución de aportaciones en efectivo a los accionistas.

En este caso, se reajustará el Precio Inicial restándole el importe por acción que la entidad emisora haya devuelto a sus accionistas.

C) División de nominal ("splits")

Se ajustará el Precio Inicial de la forma siguiente:

- se multiplicará el Precio Inicial por el cociente "acciones antes de la división/acciones después".

II. SUPUESTOS DE ADQUISICIONES, FUSIONES Y ABSORCIONES, INSOLVENCIA Y EXCLUSIÓN DEFINITIVA DE COTIZACIÓN.

A efectos de realizar los ajustes necesarios bajo estos supuestos, (a) se considera que se produce una adquisición cuando una entidad adquiera la totalidad o realice una Oferta Pública de Adquisición sobre las Acciones Subyacentes, (b) se considera que se produce una fusión o absorción, cuando la entidad emisora de las Acciones Subyacentes se fusione, por cualquiera de los medios reconocidos en la legislación vigente, con otra entidad, dando lugar al canje de acciones correspondiente o a la existencia de acciones de la entidad resultante de la fusión.

Como consecuencia de los eventos mencionados, en cada caso cabe que a los titulares de las acciones afectadas se les ofrezca en contraprestación, acciones nuevas o existentes, acciones y dinero o únicamente dinero.

En los casos en que la adquisición, fusión o absorción sea efectiva con anterioridad a la Fecha de Valoración de que se trate, los ajustes a realizar en el Precio Inicial de cada una de las modalidades serán los siguientes:

A) si se ofrecen acciones en contraprestación:

Las acciones afectadas se sustituirán por acciones de la sociedad resultante, absorbente o adquirente en base a la relación de canje establecida y el Emisor realizará los ajustes correspondientes en el Precio Inicial a fin de tener en cuenta cualquier "pico" que se produzca como consecuencia de la relación de canje.

B) Si se ofrece dinero en contraprestación:

Si ello fuera viable, Banco Español de Crédito, S.A., a solicitud del Agente de Cálculo, procederá a sustituir las Acciones Subyacentes por acciones de la sociedad absorbente o adquirente, y el Agente de Cálculo realizará los ajustes correspondientes en el Precio Inicial. En caso contrario, se cancelará la operación, a petición del Agente de Cálculo, liquidándose anticipadamente el Contrato Financiero, según lo indicado en el apartado d) siguiente.

C) Si se ofrecen acciones y dinero en contraprestación:

Si ello fuera viable, Banco Español de Crédito, S.A., a solicitud del Agente de Cálculo procederá a sustituir las Acciones Subyacentes por acciones de la sociedad absorbente o adquirente, con su misma relación de canje y el Agente de Cálculo realizará los ajustes correspondientes en el Precio Inicial a fin de tener en cuenta los importes percibidos en efectivo como consecuencia del canje o adquisición. En caso contrario, se procederá de la forma prevista en el apartado B) anterior y la emisión quedará cancelada en su totalidad.

D) Supuestos de insolvencia y de exclusión definitiva de cotización

En ningún caso Banco Español de Crédito, S.A. tendrá opción de cancelación anticipada del Contrato Financiero. Sin embargo, si se producen con respecto al Emisor de las acciones Subyacentes eventos societarios extremos tales como insolvencia (concurso de acreedores o situación similar) o exclusión definitiva de cotización, adquisiciones, fusiones o absorciones que no permitan la entrega de acciones, y, dado que el Emisor del Contrato Financiero no tiene control alguno sobre dichos eventos, en aquellos casos en que no pueda aplicar otra solución, procederá a cancelar totalmente el Contrato y abonará a los suscriptores el precio de mercado de las opciones objeto de compra-venta en virtud del Contrato Financiero, a la fecha de la cancelación anticipada, según cálculos que realizará el Agente del Cálculo en base a los criterios que el mismo estime más oportunos.

La cancelación anticipada del Contrato se comunicará con carácter previo a la CNMV indicando el evento que la motiva y, en su caso, el importe de la liquidación en efectivo que se deba entregar al suscriptor.

La cancelación anticipada del Contrato no supondrá, en ningún caso, coste adicional para el inversor respecto de la Prima Neta Efectiva que hizo efectiva al Banco en su día.

Orden de revocación de Contrato de compra-venta de opciones

De acuerdo con lo estipulado en la cláusula 6 del Contrato del Compra-venta de Opciones sobre acciones ordinarias de _____, suscrito con fecha _____ por D. _____, por un Importe Nominal de Cobertura de _____ euros, por la presente ruego tomen nota de mi decisión de cancelar el citado Contrato, dejando sin efecto alguno lo pactado en el mismo.

En _____ a _____ de _____ de _____.

Firmado: