

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

C E R T I F I C A:

Que el contenido de las Condiciones Finales de la Emisión de Bonos Simples VIII/2016 de Banco de Sabadell S.A., registradas en la Comisión Nacional del Mercado de Valores con fecha 12 de enero 2017, coincide exactamente con el archivo enviado telemáticamente.

Asimismo se autoriza a la Comisión Nacional del Mercado de Valores para que difunda las Condiciones Finales remitidas en su página web.

Y para que así conste ante la Comisión Nacional del Mercado de Valores a los efectos legales oportunos, libro el presente certificado en Sant Cugat del Vallés, a 13 de enero de 2017.

Sergio Alejandro Palavecino Tomé
Subdirector General

CONDICIONES FINALES

Emisión de Bonos Simples VIII/2016

Banco de Sabadell, S.A.
500.000.000 de Euros ampliables hasta 1.000.000.000 de Euros
Emitida bajo el Folleto Base de
Valores No Participativos 2016, registrado en la
Comisión Nacional de Mercado de Valores el día 14 de abril de 2016

Se advierte:

- a) que las "Condiciones Finales" se han elaborado a efectos de lo dispuesto en el artículo 5, apartado 4, de la Directiva 2003/71/CE y deben leerse en relación con el Folleto de Base¹ y el suplemento o suplementos al mismo que pudieran publicarse²;
- b) que el folleto de base y su suplemento o suplementos² se encuentran publicados en la página web de Banco Sabadell, www.grupbancsabadell.com, y en la página web de la CNMV, www.cnmv.es, de conformidad con lo dispuesto en el artículo 14 de la Directiva 2003/71/CE;
- c) que, a fin de obtener la información completa, deberán leerse conjuntamente el folleto de base y las condiciones finales;
- d) que aneja a las Condiciones Finales figura un resumen de la emisión concreta.

Los valores descritos en estas "Condiciones Finales" se emiten por Banco de Sabadell, S.A., con domicilio social en Sabadell 08201, Plaza Sant Roc, nº 20 y N.I.F. número A08000143 (en adelante, el "Emisor" o la "Entidad Emisora").

1. DESCRIPCIÓN, CLASE Y CARACTERÍSTICAS DE LOS VALORES EMITIDOS

TÉRMINOS Y CONDICIONES ESPECÍFICOS DE LA EMISIÓN (Véase términos y condiciones generales del tipo de valor emitido en el Folleto de Base)

1.1 **Emisor:** Banco de Sabadell, S.A.

1.2 **Garante y naturaleza de la garantía:** La emisión de los Bonos no tendrá garantías reales ni de terceros. La presente emisión está respaldada por la garantía patrimonial total del Emisor.

1.3 **Naturaleza y denominación de los valores:**

- Emisión de Bonos Simples VIII/2016 de Banco de Sabadell, S.A.
- Código ISIN: ES03138602T3
- Los valores objeto de la presente emisión podrán ser fungibles con otros bonos simples del Emisor de posterior emisión.
- Divisa de la emisión: Euros.

1.4 **Representación de los valores:** Anotaciones en Cuenta cuyo registro contable será gestionado por Sociedad de Gestión de los Sistemas de Registro, Compensación y Liquidación de

¹ El Folleto de Base incorpora por referencia el Documento de Registro de Banco Sabadell, registrado en CNMV el 31 de marzo de 2016.

² A la fecha de las presentes Condiciones Finales no se han publicado suplementos al Folleto de Base.

Valores, S.A. Unipersonal ("Iberclear"), con domicilio social en la plaza de la Lealtad, n.º 1, Madrid, junto con sus entidades participantes.

1.5 Importe nominal y efectivo de la emisión:

- Nominal: 500.000.000 de Euros ampliables hasta 1.000.000.000 de Euros.
- Efectivo: 500.000.000 de Euros ampliables hasta 1.000.000.000 de Euros.

1.6 Importe nominal y efectivo de los valores / número de valores:

- Nominal unitario: 1.000 Euros.
- Precio de Emisión: 100%.
- Efectivo inicial: 1.000 Euros por valor.
- Número de valores: 500.000 ampliables hasta 1.000.000.

1.7 Fecha de emisión y desembolso: 7 de marzo de 2017.

1.8 Fecha de vencimiento: 7 de marzo de 2019.

1.9 Tipo de interés fijo: Los Bonos devengarán desde la Fecha de Emisión (incluida) hasta la fecha de vencimiento (excluida) cupones fijos pagaderos trimestralmente, del 0,40% nominal anual. Se harán efectivos los siguientes cupones brutos trimestrales que se redondearán al céntimo más cercano (medio céntimo se redondeará al alza).

Período de devengo		Fecha de Pago	Importe (Euros/título)
07/03/2017	07/06/2017 (no incluido)	07/06/2017	1,01
07/06/2017	07/09/2017 (no incluido)	07/09/2017	1,01
07/09/2017	07/12/2017 (no incluido)	07/12/2017	1,00
07/12/2017	07/03/2018 (no incluido)	07/03/2018	0,99
07/03/2018	07/06/2018 (no incluido)	07/06/2018	1,01
07/06/2018	07/09/2018 (no incluido)	07/09/2018	1,01
07/09/2018	07/12/2018 (no incluido)	07/12/2018	1,00
07/12/2018	07/03/2019 (no incluido)	07/03/2019	0,99

A fin de evaluar si las condiciones financieras de la emisión se adecuan a las condiciones de mercado, teniendo en cuenta sus características, Banco de Sabadell, S.A. ha solicitado la opinión de un experto independiente, Solventis, A.V., S.A., cuyo informe se adjunta a las presentes Condiciones Finales.

- Base de cálculo para el devengo de intereses: Act/365.
- Convención día hábil: Si alguna Fecha de Pago coincidiera con un día que no fuera un Día Hábil, el pago se efectuará el Día Hábil inmediatamente posterior, sin que se devenguen intereses adicionales por dicho diferimiento (Modified Business Day Unadjusted). A estos efectos se entenderá por "Día Hábil" el que se fije en cada momento por el Banco Central Europeo para el funcionamiento del sistema TARGET2 (Trans-European Automated Real-Time Gross Settlement Express Transfer).
- Fecha de inicio de devengo de intereses: 7 de marzo de 2017.
- Importes Irregulares: N.A.

– Fechas de pago de los cupones: Los intereses se devengarán día a día desde la Fecha de Desembolso y se pagarán por trimestres vencidos los días 7 de marzo, 7 de junio, 7 de septiembre y 7 de diciembre, de cada año, siendo el pago del primer cupón de intereses ordinarios el 7 de junio de 2017 y el pago del último cupón el 7 de marzo de 2019, coincidiendo con la Fecha de Amortización a vencimiento.

1.10 **Tipo de interés variable:** N.A.

1.11 **Tipo de interés indexado:** N.A.

1.12 **Tipo de interés con estructura ligada a un subyacente:** N.A.

1.13 **Cupón Cero:** N.A.

1.14 **Opciones de amortización o cancelación anticipada:**

- Para el emisor: No.
- Para el inversor: No.
- Obligatoria: No.
- Importe/s de la amortización: N.A.
- Estructura de Cancelación Anticipada: N.A.

1.15 **Fecha de amortización final y sistema de amortización:**

- Fecha: 7 de marzo de 2019
- Precio de amortización final: 100% del nominal.
- Estructura de Amortización Final: N.A.

1.16 **Activos de sustitución y/o instrumentos derivados vinculados:** N.A.

1.17 **TIR para el tomador de los Valores:** 0,40%.

- *RATING*

1.18 **Rating de la Emisión:**

Rating provisional:

"BBB (High)" por DBRS Ratings Limited.

La agencia de calificación mencionada ha sido registrada en la European Securities and Markets Authority de acuerdo con lo previsto en el Reglamento (CE) no 1060/2009 del Parlamento Europeo y del Consejo, de 16 de septiembre de 2009 sobre las agencias de calificación crediticia.

Se dispondrá del rating definitivo antes que finalice el periodo de colocación.

- *DISTRIBUCIÓN Y COLOCACIÓN*

1.19 **Colectivo de potenciales suscriptores a los que se dirige la emisión:** Público en general.

1.20 **Importe de suscripción mínimo / máximo:** 1.000 Euros / 3.000.000 Euros.

1.21 **Período de solicitud de Suscripción:** desde las 9:00 horas (CET) del 16 de enero de 2017 hasta las 15:00 horas (CET) del 28 de febrero de 2017.

1.22 **Plazos de la oferta pública y descripción del proceso de solicitud:** Personalmente, en cualquiera de las oficinas de la Entidad Colocadora en horario de oficina y, en el caso de inversores cualificados, a través de la Tesorería de Banco de Sabadell, S.A., en el teléfono 91 540 27 30.

La formulación, recepción y tramitación de las órdenes de suscripción en las oficinas se ajustarán al siguiente procedimiento:

- Los inversores que deseen suscribir Bonos podrán formular órdenes de suscripción que deberán ser otorgadas por escrito y/o impresas mecánicamente y firmadas por el inversor interesado en el correspondiente impreso que la Entidad Colocadora deberá facilitarle y del que se entregará copia al cliente. No se aceptará ninguna orden que no contenga todos los datos identificativos del peticionario que vengan exigidos por la legislación vigente para este tipo de operaciones (nombre y apellidos o denominación social, domicilio, NIF, CIF o número de tarjeta de residencia tratándose de extranjeros con residencia en España o, en caso de tratarse de no residentes en España que no dispongan de NIF, número de pasaporte y nacionalidad). En las órdenes de suscripción formuladas por menores de edad o cualesquiera otras personas privadas de su capacidad de obrar deberá recogerse el NIF de su representante legal pudiendo a su vez presentarse el NIF de tales personas si dispusieran del mismo.
- La oficina ante la que se formule la orden de suscripción deberá informar a los peticionarios, que de conformidad con la normativa vigente, están a su disposición las Condiciones Finales que incluyen un Resumen y un informe con la opinión de un experto independiente, el Folleto Base y el Documento de Registro del Emisor. La oficina ante la que se formule la orden de suscripción de los Bonos entregará al inversor copia de la orden de suscripción realizada.
- Las órdenes de suscripción deberán reflejar el número de Bonos que desea suscribir el peticionario, que deberá ser, al menos de un Bono y como máximo de 3.000 Bonos, y el importe en Euros que se desea invertir que se confirmará mediante la orden de suscripción realizada.
- Las oficinas aplicarán de forma rigurosa la normativa MiFID, tal y como se ha implementado en la Ley del Mercado de Valores y su normativa de desarrollo, a través de las diferentes políticas y procedimientos internos definidos por la Entidad Colocadora al efecto.
- El suscriptor deberá tener abierta en el momento de la suscripción una cuenta corriente, de ahorro o a la vista, asociada a una cuenta de valores en la Entidad Colocadora a través de la cual tramite la suscripción, donde se producirá el desembolso.
- No se cobrará gasto alguno por la apertura y cancelación de las citadas cuentas de efectivo y de valores ni por la administración y custodia de los Bonos depositados en las mismas. No obstante, respecto a los gastos que se deriven del mantenimiento de las mismas en relación con valores distintos a los Bonos, la Entidad Colocadora podrá aplicar las comisiones que tenga previstas en su cuadro de tarifas.
- Las órdenes de suscripción no podrán ser cursadas telefónicamente ni por Internet.
- Los inversores cualificados que contraten a través de la Tesorería de Banco de Sabadell, S.A. presentarán las órdenes de suscripción conforme a la práctica habitual de mercado.

Todas las órdenes de suscripción serán irrevocables, salvo en el caso de que, con carácter previo a la fecha de entrega de los valores, de conformidad con lo dispuesto en la normativa aplicable, deba

publicarse un suplemento a las presentes Condiciones Finales con motivo de cualquier nuevo factor significativo, inexactitud o error que sean relevantes, susceptible de afectar a la evaluación de los valores. En este caso, se abrirá un periodo de revocación a favor de los inversores de dos días hábiles a contar desde la publicación del correspondiente suplemento en la web de la CNMV.

- En ningún caso podrá ejercitarse el derecho de revocación tras la entrega de los valores.
- El periodo de suscripción se dará por concluido, habida cuenta que las peticiones de suscripción se atenderán por orden cronológico, en el momento en el que se cubra la emisión de Bonos.

1.23 Procedimiento de adjudicación y colocación de los valores: Por orden cronológico. La Entidad Colocadora ordenará la información correspondiente cronológicamente por fecha y hora. En el supuesto de que, en base a la información recibida, existan órdenes coincidentes en el tiempo, éstas se clasificarán por riguroso orden alfabético, en función del apartado "Nombre y apellidos o razón social del peticionario" (tomando, en el caso de personas físicas, el orden siguiente: primer apellido, segundo apellido, nombre y NIF) de las órdenes. En el supuesto de que la última orden que correspondiera atender se hubiera formulado por un número de Bonos superior al número que restase por adjudicar, ésta se atenderá exclusivamente por dicho resto.

1.24 Método y plazos de entrega de los valores:

Una vez realizada la suscripción de los Bonos, la Entidad Colocadora entregará a los suscriptores, de forma inmediata, copia del boletín de suscripción o resguardo provisional firmado y sellado por la oficina ante la cual se tramitó la orden. Dicha copia servirá únicamente como documento acreditativo de la suscripción efectuada y no será negociable extendiéndose su validez hasta el momento en que el suscriptor reciba el extracto de la cuenta de valores definitivo. En el caso de inversores cualificados, como documento acreditativo de la suscripción realizada, la Entidad Colocadora enviará, por fax, al inversor la confirmación de la contratación realizada el mismo día o el día siguiente hábil a la fecha de suscripción.

Los inversores ingresarán el importe efectivo de los valores definitivamente adjudicados con fecha valor igual a la Fecha de Desembolso, en efectivo, por cargo en cuenta, o transferencia. En caso de que el inversor no disponga de una cuenta en efectivo o de valores en la entidad del grupo a través de la cual se realice la suscripción procederá a la apertura de las mismas. La cuenta de valores estará asociada a una cuenta corriente, sin costes relativos a la administración y custodia de los valores efectivamente tomados de la presente emisión y cuya apertura y cierre estará libre de gastos para el suscriptor.

Tal y como se ha especificado anteriormente, la Entidad Emisora, hará entrega de los boletines de suscripción o resguardos provisionales de la suscripción de la Emisión. Dichos resguardos provisionales no serán negociables, reflejarán únicamente la suscripción inicial de los valores y su validez se extenderá hasta la fecha en que tenga lugar la primera inscripción en anotaciones de los valores y la asignación de las correspondientes referencias de registro.

1.25 Publicación de los resultados: Los resultados de la oferta se comunicarán a la CNMV, al Organismo Rector del Mercado AIAF de Renta Fija y a Iberclear.

1.26 Entidades Directoras: N.A.

Entidades Co-Directoras: N.A.

1.27 Entidades Aseguradoras: N.A.

1.28 **Entidades Colocadoras:** Banco de Sabadell, S.A. con domicilio social en Sabadell 08201, Plaza Sant Roc, nº 20 a través de sus marcas comerciales: Sabadell, SabadellUrquijo, SabadellGuipuzcoano, SabadellHerrero, SabadellSolbank y SabadellGallego.

1.29 **Entidades Coordinadoras:** N.A.

1.30 **Entidades de Contrapartida y Obligaciones de Liquidez:** Ver apartado 1.35 siguiente.

- INFORMACIÓN OPERATIVA DE LOS VALORES

1.31 **Agente de Cálculo:** Banco de Sabadell, S.A.

1.32 **Agente de Pagos:** Banco de Sabadell, S.A. con domicilio social en Sabadell 08201, Plaza Sant Roc, nº 20.

1.33 **Calendario relevante para el pago de los flujos establecidos en la emisión:** TARGET2.

1.34 **Entidades Depositarias:** N.A.

1.35 **Entidades de liquidez:** Bankinter, S.A. La liquidez de los Bonos derivará de su negociación a través del Sistema Electrónico de Negociación de Deuda de AIAF Mercado de Renta Fija, así como del contrato de liquidez suscrito entre Bankinter, S.A. (la "**Entidad de Liquidez**") y el Emisor, en virtud del cual Bankinter, S.A. se compromete a introducir órdenes de compra y venta en el mercado de acuerdo con lo establecido en el citado contrato.

Las características del contrato de liquidez comprenden que la Entidad de Liquidez se compromete a dotar de liquidez a los Bonos, al menos, desde las 9:30 horas hasta las 16:30 horas de cada sesión de negociación, mediante la introducción de órdenes vinculantes de compra y venta sobre los Bonos en SEND. El volumen mínimo de cada orden de compra y venta introducida por la Entidad de Liquidez será de 25.000 Euros. La diferencia entre los precios de oferta y demanda cotizados por la Entidad de Liquidez, en términos de T.I.R., no será superior al diez por ciento (10%) de la T.I.R. correspondiente a la demanda, con un máximo de cincuenta (50) puntos básicos y un mínimo de (1) punto básico en los mismos términos y nunca será superior al tres por ciento (3%) en términos de precio. El cálculo de la T.I.R. se realizará conforme a los estándares de mercado en cada momento.

En casos de alteración extraordinaria de las circunstancias de mercado, la Entidad de Liquidez podrá cotizar precios de oferta y demanda cuya diferencia no se ajuste a lo establecido en el párrafo anterior.

Cuando la Entidad de Liquidez no disponga de valores que le permitan cotizar precio de venta, el precio de compra cotizado reflejará, al menos, el valor razonable y podrá tomar como referencia el precio de cierre del valor en la última sesión en la que éste se haya negociado.

La Entidad de Liquidez podrá exonerarse de sus compromisos de dotar liquidez en los siguientes supuestos:

- a) Cuando el valor nominal de los Bonos que mantenga en su cuenta propia, adquiridos directamente en el mercado en cumplimiento de su actuación como Entidad de Liquidez, sea superior al 10% del importe nominal vivo de la Emisión.
- b) Ante cambios en las circunstancias estatutarias, legales o económicas que afecten a los Bonos o al Emisor.
- c) Cuando se aprecie de forma determinante una disminución significativa de la solvencia del Emisor o capacidad de pago de sus obligaciones. A estos efectos, una disminución inferior a

dos niveles en la calificación crediticia actual del Emisor no se considerará una disminución de la solvencia o capacidad de pago de sus obligaciones.

- d) Ante supuestos de fuerza mayor que hicieran excepcionalmente gravoso el cumplimiento del contrato de liquidez.

La Entidad de Liquidez se obliga a reanudar el cumplimiento de sus compromisos de dotar liquidez a los Bonos cuando las causas que hayan motivado su exoneración hayan desaparecido.

La Entidad de Liquidez comunicará al Organismo Rector del Mercado AIAF las causas que dan lugar a su exoneración temporal, indicando la fecha y hora en la que causará efecto. Del mismo modo, la Entidad de Liquidez le comunicará la fecha y hora a partir de la cual reanudará el citado cumplimiento que será obligatorio cuando dichas causas hayan desaparecido.

La Entidad de Liquidez informará al Emisor inmediatamente de las incidencias o noticias que lleguen a su conocimiento que afecten a la negociación de los Bonos.

La Entidad de Liquidez informará al Emisor con la periodicidad que éste le indique sobre su actividad como proveedor de liquidez de los Bonos.

La Entidad de Liquidez recibirá una contraprestación por los servicios descritos en este apartado.

En caso de modificación del contrato se comunicará al Organismo Rector del Mercado AIAF de Renta Fija y se remitirá copia de dicha comunicación a la CNMV y a Iberclear, sin perjuicio de la obligación de publicar un suplemento si las modificaciones de las cláusulas pudieran afectar al precio de los Bonos en el mercado.

1.36 Liquidación de los valores: Sociedad de Gestión de Sistemas de Registro, Compensación y Liquidación de Valores, S.A. Unipersonal (Iberclear).

- INFORMACIÓN ADICIONAL

1.37 Gastos de la emisión:

Comisiones: 0%

Gastos CNMV: 500 euros.

Gastos AIAF: 10.000 euros.

Gastos Iberclear: 605 euros.

Gastos Entidad de Liquidez: 50.000 euros.

Total gastos de la emisión: 61.105 euros.

1.38 Mercados regulados en los que están admitidos a cotización los valores de la misma clase emitidos por Banco Sabadell: AIAF Mercado de Renta Fija a través de su plataforma SEND.

1.39 País o países donde tiene lugar la oferta u ofertas públicas: España.

Banco Sabadell no ha realizado acción alguna en ningún país o jurisdicción distinta de España con el fin de llevar a cabo una oferta pública de los Bonos.

Las presentes Condiciones Finales no constituyen una solicitud o invitación para participar en la oferta en una jurisdicción ni a una persona a la que sea ilegal realizar dicha solicitud o invitación con arreglo a la legislación de valores aplicable. La distribución de estas Condiciones Finales en ciertas

jurisdicciones puede estar restringida por la ley. El Banco solicita a las personas que reciban estas Condiciones Finales que se informen sobre dichas restricciones y las respeten.

1.40 **País donde se solicita la admisión a cotización en uno o varios mercados regulados:** España (AIAF Mercado de Renta Fija a través de su plataforma SEND). Se prevé su cotización en un plazo inferior a un mes desde la Fecha de Desembolso.

1.41 **Ejemplos:** N.A.

1.42 **Disposiciones adicionales, no exigidas en la correspondiente nota sobre los valores relativa al subyacente:** N.A.

2. **ACUERDOS DE EMISIÓN DE LOS VALORES Y DE CONSTITUCIÓN DEL SINDICATO DE TENEDORES DE BONOS**

Las resoluciones y acuerdos por los que se ha procedido a la realización de la emisión, los cuales se encuentran plenamente vigentes a la fecha de las presentes Condiciones Finales, son los que se enuncian a continuación:

- Acuerdo de la Junta General Ordinaria de fecha 28 de mayo de 2015.
- Acuerdo del Consejo de Administración de fecha 25 de febrero de 2016.
- Acuerdo de emisión de D. José Oliu Creus y D. Tomás Varela Muiña de fecha 15 de diciembre de 2016.

De conformidad con el epígrafe 4.10 del Folleto Base al amparo del que se ha realizado la emisión de valores y según las reglas y el Reglamento previstos en él en relación con la constitución del Sindicato de Tenedores de Bonos, para la emisión de valores se procede a la constitución del Sindicato de Tenedores de Bonos denominado "Sindicato de Tenedores de la Emisión de Bonos Simples VIII/2016 de Banco de Sabadell, S.A."

Se ha nombrado Comisario del Sindicato a Dña. Sonia Quibus Rodríguez quien ha aceptado el cargo y tendrá las facultades que le atribuye el Reglamento incluido en el epígrafe 4.10 del Folleto Base mencionado anteriormente.

En Sant Cugat del Vallés, a 10 de enero de 2017.

Banco de Sabadell, S.A.
P.p.

D. Sergio Alejandro Palavecino Tomé
Subdirector General

I. RESUMEN

Los elementos de información del presente resumen (el “Resumen”) están divididos en cinco secciones (A-E) y numerados correlativamente dentro de cada sección según la numeración exigida en el Apéndice XXII del Reglamento (CE) nº 809/2004 de la Comisión, de 29 de abril de 2004, relativo a la aplicación de la Directiva 2003/71/CE del Parlamento Europeo y del Consejo, de 4 de noviembre de 2003, en cuanto a la información contenida en los folletos así como al formato, la incorporación por referencia, la publicación de dichos folletos y la difusión de publicidad. Los números omitidos en este resumen se refieren a elementos de información previstos en dicho Reglamento para otros modelos de folleto. Por otra parte, elementos de información exigidos para este modelo de folleto pero no aplicables por las características de la operación o del emisor se mencionan como 'no procede'.

Sección A — Introducción y advertencias		
A.1	Advertencia	<ul style="list-style-type: none"> – este resumen debe leerse como introducción al folleto; – toda decisión de invertir en los valores debe estar basada en la consideración por parte del inversor del folleto en su conjunto; – cuando se presente ante un tribunal una demanda sobre la información contenida en el folleto, el inversor demandante podría, en virtud del Derecho nacional de los Estados miembros, tener que soportar los gastos de la traducción del folleto antes de que dé comienzo el procedimiento judicial; – la responsabilidad civil solo se exigirá a las personas que hayan presentado el resumen, incluida cualquier traducción del mismo, y únicamente cuando el resumen sea engañoso, inexacto o incoherente en relación con las demás partes del folleto, o no aporte, leída junto con las otras partes del folleto, información fundamental para ayudar a los inversores a la hora de determinar si invierten o no en dichos valores.
A.2	Información sobre intermediarios financieros	No procede. La Sociedad no ha otorgado consentimiento a ningún intermediario financiero para la utilización del Folleto en la venta posterior o colocación final de los valores.

Sección B — Emisor		
B.1	Nombre legal y comercial del Emisor.	La denominación legal del emisor es Banco de Sabadell, S.A. (en adelante, “ Banco Sabadell ”, el “ Banco ”, la “ Entidad Emisora ” o el “ Emisor ”); su denominación comercial es Banco Sabadell. NIF A08000143.
B.2	Domicilio y forma jurídica del Emisor, legislación conforme a la cual opera y país de constitución.	<p>El Banco tiene su domicilio social en Sabadell, Plaza de Sant Roc, nº20, siendo el país de constitución, España.</p> <p>Banco Sabadell tiene la forma jurídica de sociedad anónima y sus acciones se encuentran admitidas a negociación en las Bolsas de Valores de Barcelona, Bilbao, Madrid y Valencia. Su actividad está sujeta, básicamente, a la legislación especial para entidades de crédito y la supervisión y control de sus actuaciones corresponde al Banco Central Europeo, al Banco de España y a la Comisión Nacional del Mercado de Valores.</p> <p>El Banco de España es el regulador de nuestras operaciones en el territorio español, aunque en lo que hace referencia a la supervisión de Banco Sabadell en base consolidada, cabe mencionar la puesta en marcha en el ejercicio 2014 del Mecanismo Único de Supervisión (MUS) y la asunción de las funciones como supervisor prudencial por parte del Banco Central Europeo (BCE) desde noviembre 2014.</p>

<p>B.3</p>	<p>Descripción de las operaciones en curso del Emisor y sus principales actividades</p>	<p>La actividad del grupo del cual el Banco es cabecera (el "Grupo" o el "Grupo Sabadell") está estructurada en los siguientes negocios:</p> <p><u>Negocio bancario España</u> bajo el que destacan las siguientes unidades de negocio de clientes:</p> <p><u>Banca Comercial</u>: es la línea de negocio con mayor peso en el grupo y centra su actividad en la oferta de productos y servicios financieros a grandes y medianas empresas, pymes, comercios y autónomos, particulares y colectivos profesionales, <i>Consumer Finance</i> y Bancaseguros. En cuanto a las marcas que desarrollan esta actividad, durante el pasado ejercicio la entidad ha unificado las marcas Sabadell Atlántico y SabadellCAM bajo su marca "Banco Sabadell". Adicionalmente, opera bajo las marcas SabadellHerrero, SabadellGuipuzcoano, SabadellGallego, SabadellSolbank y ActivoBank.</p> <p>En 2015, el margen de intereses atribuido a Banca Comercial se ha situado en 2.142,0 millones de euros y el resultado antes de impuestos ha alcanzado los 699,7 millones de euros. La ratio ROE se situaba en el 14,8% y la ratio de eficiencia, en el 49,9%. El volumen de negocio ha alcanzado los 77.708 millones de euros de inversión crediticia, y 94.053 millones de euros de recursos gestionados.</p> <p><u>Global Corporate Banking</u>: ofrece productos y servicios a grandes corporaciones e instituciones financieras nacionales e internacionales. Agrupa las actividades de banca corporativa, financiación estructurada, y <i>TradeFinance& IFI</i>.</p> <p>En 2015, el margen de intereses atribuido a Banca Corporativa se ha situado en 164,1 millones de euros y el resultado antes de impuestos ha alcanzado los 70,6 millones de euros. La ratio ROE se situaba en el 8,4% y la ratio de eficiencia, en el 14,8%. El volumen de negocio ha alcanzado los 11.702 millones de euros de inversión crediticia, y 6.191 millones de euros de recursos gestionados.</p> <p><u>Mercados y Banca Privada</u>: este negocio ofrece la gestión del ahorro y de la inversión de los clientes de Banco Sabadell e incluye desde el análisis de alternativas hasta la intervención en los mercados, la gestión activa del patrimonio y su custodia. Este negocio agrupa y gestiona de forma integrada a: SabadellUrquijo Banca Privada, la unidad de Inversiones, productos y análisis, Tesorería y Mercado de Capitales, Contratación y Custodia de valores.</p> <p>En 2015, el margen de intereses atribuido a Mercados y Banca Privada se ha situado en 44,9 millones de euros y el resultado antes de impuestos ha alcanzado los 123,0 millones de euros. La ratio ROE se situaba en el 125,2% y la ratio de eficiencia en el 44,0%. El volumen de negocio ha alcanzado los 981 millones de euros de inversión crediticia, y 16.854 millones de euros de recursos gestionados.</p> <p><u>Transformación de Activos Inmobiliarios</u>: gestiona de forma transversal el riesgo irregular y la exposición inmobiliaria, además de establecer e implementar la estrategia de participadas inmobiliarias, entre las que destaca Solvia..</p> <p>En 2015, el margen de intereses atribuido a Transformación de Activos se ha situado en -44,8 millones de euros y el resultado antes de impuestos ha alcanzado los -844,2 millones de euros. La ratio ROE se situaba en el -20,0%. El volumen de negocio ha alcanzado los 8.413 millones de euros de inversión crediticia, 301 millones de euros de recursos gestionados y 9.234 millones de euros de activos inmobiliarios.</p> <p><u>Negocio bancario Reino Unido</u>: desarrollado a través de TSB BankingGroup PLC, entidad adquirida en junio de 2015 que incluye el negocio minorista que se lleva a cabo en el Reino</p>
-------------------	--	--

		<p>Unido cuya oferta de productos se compone de cuentas corrientes y de ahorro, créditos personales, tarjetas e hipotecas.</p> <p>En 2015, incorporando resultados solo de 6 meses, el margen de intereses atribuido al negocio bancario Reino Unido se ha situado en 539,6 millones de euros y el resultado antes de impuestos ha alcanzado los 61,7 millones de euros. La ratio ROE se situaba en el 5,3% y la ratio de eficiencia, en el 77,9%. El volumen de negocio ha alcanzado los 36.062 millones de euros de inversión crediticia, y 40.699 millones de euros de recursos gestionados.</p> <p><u>Negocio bancario América:</u> este negocio está integrado por diversas unidades de negocio, entidades bancarias, participadas y oficinas de representación que en su conjunto gestionan las actividades de negocio financiero de banca corporativa, banca privada y banca comercial. Esta actividad desarrollada a través de Banco de Sabadell Miami Branch, Sabadell United Bank y Sabadell Securities en Estados Unidos y de Sabadell Capital SOFOM y Banco Sabadell Institución Banca Múltiple en México.</p> <p>En 2015, el margen de intereses atribuido al negocio bancario America se ha situado en 216,1 millones de euros y el resultado antes de impuestos ha alcanzado los 81,0 millones de euros. La ratio ROE se situaba en el 14,5% y la ratio de eficiencia, en el 54,1%. El volumen de negocio ha alcanzado los 7.374 millones de euros de inversión crediticia, y 6.769 millones de euros de recursos gestionados.</p>
B.4a	Tendencias más significativas que afecten al Emisor y a los sectores en los que ejerce su actividad.	<p>En 2015, la gestión del banco cabe contextualizarla en un entorno internacional complejo, en el que los mercados financieros han mostrado un comportamiento más inestable y en que la situación geopolítica se ha vuelto más difícil. A nivel doméstico, sin embargo, la economía española ha mostrado una evolución muy positiva, con un crecimiento superior al 3,0%, algo que no se observaba desde 2007. La actividad ha encontrado apoyo en factores como el reducido precio del petróleo, las bajadas de impuestos y en unas benignas condiciones de financiación. De cara a 2016, se espera que la economía española mantenga una evolución relativamente favorable, con un crecimiento nuevamente superior al del conjunto de la zona euro.</p> <p>El crecimiento será menor que en 2015 dada la complejidad del entorno externo y el menor impacto positivo de algunos de los factores que han venido respaldando la actividad recientemente (p.ej. euro, recortes de impuestos,...).</p> <p>En este entorno, el grupo mantiene una estrategia de gestión activa del capital como plataforma de crecimiento y robustecimiento de la solvencia, así como de diversificación de las fuentes de financiación y optimización de los niveles de liquidez. Teniendo en cuenta el excelente posicionamiento del grupo en los citados parámetros, así como las capacidades de gestionar adecuadamente los márgenes de la actividad comercial, a la fecha de registro del Documento de Registro, no se conoce ninguna tendencia, incertidumbre, demanda, compromiso o cualquier otro hecho que pudiera razonablemente tener una incidencia importante en las perspectivas de Banco Sabadell para el ejercicio de 2016.</p>
B.5	Grupo del Emisor.	<p>Banco de Sabadell es la entidad dominante de un grupo de sociedades, que a 31 de diciembre de 2015 ascendía a 170, de las cuales 127 son consideradas grupo, y 43 son asociadas.</p>
B.6	Nombre de cualquier persona que,	<p>Con base en la información actualizada a 8 de marzo de 2016, los titulares de participaciones en el capital social de Banco de Sabadell son:</p>

<p>directa o indirectamente, tenga un interés declarable, según el derecho nacional del Emisor, en el capital o en los derechos de voto del Emisor, así como la cuantía del interés de cada una de esas personas.</p>	<p>Accionistas miembros del Consejo de Administración del Banco.</p>																																																																																																								
	<table border="1"> <thead> <tr> <th>Nombre</th> <th>Participación directa %</th> <th>Participación indirecta %</th> <th>Participación representada %</th> <th>Total participación %</th> </tr> </thead> <tbody> <tr> <td>D. José Oliu Creus</td> <td>0,096</td> <td>0,000</td> <td>0,000</td> <td>0,096</td> </tr> <tr> <td>D. José Javier Echenique Landiribar</td> <td>0,002</td> <td>0,000</td> <td>0,000</td> <td>0,002</td> </tr> <tr> <td>D. Jaime Guardiola Romojaro ⁽¹⁾</td> <td>0,011</td> <td>0,005</td> <td>0,000</td> <td>0,016</td> </tr> <tr> <td>Dña. Aurora Catá Sala</td> <td>0,000</td> <td>0,000</td> <td>0,000</td> <td>0,000</td> </tr> <tr> <td>D. Héctor María Colonques Moreno ⁽²⁾</td> <td>0,002</td> <td>0,052</td> <td>0,000</td> <td>0,054</td> </tr> <tr> <td>D. Joaquín Folch-Rusiñol Corachán ⁽³⁾</td> <td>0,000</td> <td>0,290</td> <td>0,000</td> <td>0,290</td> </tr> <tr> <td>Dña. María Teresa García-Milà Lloveras</td> <td>0,001</td> <td>0,000</td> <td>0,000</td> <td>0,001</td> </tr> <tr> <td>D. José Manuel Lara García</td> <td>0,000</td> <td>0,000</td> <td>0,000</td> <td>0,000</td> </tr> <tr> <td>D. Joan Llonch Andreu</td> <td>0,029</td> <td>0,000</td> <td>0,000</td> <td>0,029</td> </tr> <tr> <td>D. David Martínez Guzmán ⁽⁴⁾</td> <td>0,000</td> <td>0,001</td> <td>3,084</td> <td>3,085</td> </tr> <tr> <td>D. Juan Manuel Martínez Martínez</td> <td>0,001</td> <td>0,000</td> <td>0,000</td> <td>0,001</td> </tr> <tr> <td>D. José Ramon Martínez Sufrategui ⁽⁵⁾</td> <td>0,029</td> <td>0,011</td> <td>0,000</td> <td>0,040</td> </tr> <tr> <td>D. António Vítor Martins Monteiro ⁽⁶⁾</td> <td>0,000</td> <td>0,001</td> <td>2,050</td> <td>2,051</td> </tr> <tr> <td>D. José Luis Negro Rodríguez</td> <td>0,043</td> <td>0,000</td> <td>0,000</td> <td>0,043</td> </tr> <tr> <td>D. David Vegara Figueras</td> <td>0,001</td> <td>0,000</td> <td>0,000</td> <td>0,001</td> </tr> <tr> <td>Totales</td> <td>0,215</td> <td>0,360</td> <td>5,134</td> <td>5,709</td> </tr> </tbody> </table> <p>⁽¹⁾ A través de Indiriadin World, S.L.;</p> <p>⁽²⁾ A través de Mosel Internacional, S.L. y su hijo a su cargo;</p> <p>⁽³⁾ A través de Luvat XXI, S.L.U.;</p> <p>⁽⁴⁾ Fue nombrado Consejero a instancias de Fintech Investments, Ltd., la cual ostenta una participación directa en el capital del Banco Sabadell del 3,084% a 8 de marzo de 2016;</p> <p>⁽⁵⁾ A través de su cónyuge;</p> <p>⁽⁶⁾ Fue nombrado consejero a instancias de Banco Comercial Portugués, S.A., que tiene asignada la titularidad indirecta del Fondo de Pensoes do Grupo BCP por ser esta una institución de inversión colectiva gestionada por Banco Comercial Portugués a través de Pensoes Gere-Gestora de Fundos de Pensoes, S.A.. El Fondo de Pensoes do Grupo BCP ostenta una participación directa en el capital del banco del 2,050% a 8 de marzo de 2016;</p> <p>Accionistas no miembros del Consejo con participaciones significativas.</p> <table border="1"> <thead> <tr> <th>Denominación</th> <th>Participación directa %</th> <th>Participación indirecta %</th> <th>Número de acciones</th> <th>Participación indirecta a través de:</th> </tr> </thead> <tbody> <tr> <td>BlackRock Inc.</td> <td>0,00</td> <td>3,06</td> <td>166.838.400</td> <td>Varias filiales de BlackRock Inc.</td> </tr> <tr> <td>Jaime Gilinski Bacal</td> <td>0,00</td> <td>7,49</td> <td>407.399.200</td> <td>Itos Holding SÀRL</td> </tr> <tr> <td>Winthrop Securities Ltd.</td> <td>0,00</td> <td>3,08</td> <td>167.759.777</td> <td>Fintech Investment Ltd</td> </tr> </tbody> </table> <p>⁽¹⁾ A través de varias filiales de BlackRock Inc;</p> <p>⁽²⁾ A través de Itos Holding SÀRL;</p> <p>⁽³⁾ A través de Fintech Investment Ltd;</p> <p>Los accionistas principales del Banco no tienen derechos de voto distintos de los restantes accionistas de Banco de Sabadell.</p> <p>Banco de Sabadell no está directa ni indirectamente bajo el control de ninguna entidad ni existen acciones concertadas entre sus accionistas.</p>	Nombre	Participación directa %	Participación indirecta %	Participación representada %	Total participación %	D. José Oliu Creus	0,096	0,000	0,000	0,096	D. José Javier Echenique Landiribar	0,002	0,000	0,000	0,002	D. Jaime Guardiola Romojaro ⁽¹⁾	0,011	0,005	0,000	0,016	Dña. Aurora Catá Sala	0,000	0,000	0,000	0,000	D. Héctor María Colonques Moreno ⁽²⁾	0,002	0,052	0,000	0,054	D. Joaquín Folch-Rusiñol Corachán ⁽³⁾	0,000	0,290	0,000	0,290	Dña. María Teresa García-Milà Lloveras	0,001	0,000	0,000	0,001	D. José Manuel Lara García	0,000	0,000	0,000	0,000	D. Joan Llonch Andreu	0,029	0,000	0,000	0,029	D. David Martínez Guzmán ⁽⁴⁾	0,000	0,001	3,084	3,085	D. Juan Manuel Martínez Martínez	0,001	0,000	0,000	0,001	D. José Ramon Martínez Sufrategui ⁽⁵⁾	0,029	0,011	0,000	0,040	D. António Vítor Martins Monteiro ⁽⁶⁾	0,000	0,001	2,050	2,051	D. José Luis Negro Rodríguez	0,043	0,000	0,000	0,043	D. David Vegara Figueras	0,001	0,000	0,000	0,001	Totales	0,215	0,360	5,134	5,709	Denominación	Participación directa %	Participación indirecta %	Número de acciones	Participación indirecta a través de:	BlackRock Inc.	0,00	3,06	166.838.400	Varias filiales de BlackRock Inc.	Jaime Gilinski Bacal	0,00	7,49	407.399.200	Itos Holding SÀRL	Winthrop Securities Ltd.	0,00	3,08	167.759.777
Nombre	Participación directa %	Participación indirecta %	Participación representada %	Total participación %																																																																																																					
D. José Oliu Creus	0,096	0,000	0,000	0,096																																																																																																					
D. José Javier Echenique Landiribar	0,002	0,000	0,000	0,002																																																																																																					
D. Jaime Guardiola Romojaro ⁽¹⁾	0,011	0,005	0,000	0,016																																																																																																					
Dña. Aurora Catá Sala	0,000	0,000	0,000	0,000																																																																																																					
D. Héctor María Colonques Moreno ⁽²⁾	0,002	0,052	0,000	0,054																																																																																																					
D. Joaquín Folch-Rusiñol Corachán ⁽³⁾	0,000	0,290	0,000	0,290																																																																																																					
Dña. María Teresa García-Milà Lloveras	0,001	0,000	0,000	0,001																																																																																																					
D. José Manuel Lara García	0,000	0,000	0,000	0,000																																																																																																					
D. Joan Llonch Andreu	0,029	0,000	0,000	0,029																																																																																																					
D. David Martínez Guzmán ⁽⁴⁾	0,000	0,001	3,084	3,085																																																																																																					
D. Juan Manuel Martínez Martínez	0,001	0,000	0,000	0,001																																																																																																					
D. José Ramon Martínez Sufrategui ⁽⁵⁾	0,029	0,011	0,000	0,040																																																																																																					
D. António Vítor Martins Monteiro ⁽⁶⁾	0,000	0,001	2,050	2,051																																																																																																					
D. José Luis Negro Rodríguez	0,043	0,000	0,000	0,043																																																																																																					
D. David Vegara Figueras	0,001	0,000	0,000	0,001																																																																																																					
Totales	0,215	0,360	5,134	5,709																																																																																																					
Denominación	Participación directa %	Participación indirecta %	Número de acciones	Participación indirecta a través de:																																																																																																					
BlackRock Inc.	0,00	3,06	166.838.400	Varias filiales de BlackRock Inc.																																																																																																					
Jaime Gilinski Bacal	0,00	7,49	407.399.200	Itos Holding SÀRL																																																																																																					
Winthrop Securities Ltd.	0,00	3,08	167.759.777	Fintech Investment Ltd																																																																																																					
<p>B.7</p>	<p>Información financiera fundamental histórica seleccionada relativa al Emisor.</p> <p>A continuación, se incluye resumidamente el balance y cuenta de pérdidas y ganancias, consolidados auditados y las principales magnitudes del Grupo Sabadell a 31 de Diciembre de 2015, 2014 y 2013.</p>																																																																																																								

En miles de euros					
Activo	2015	2014	2013	%15/14	%14/13
Caja y depósitos en bancos centrales	6.139.459	1.189.787	3.201.898	416,0	(62,8)
Cartera de negociación	2.312.118	2.206.035	1.889.624	4,8	16,7
Otros activos financieros a valor razonable con cambios en pérdidas y ganancias	77.328	137.148	140.534	(43,6)	(2,4)
Activos financieros disponibles para la venta	23.460.356	21.095.619	19.277.672	11,2	9,4
Inversiones crediticias	154.754.303	117.895.179	118.989.126	31,3	(0,9)
Cartera de inversión a vencimiento	-	-	-	-	-
Ajustes a activos financieros por macro-coberturas	7.693	-	-	-	-
Derivados de cobertura	700.813	910.173	593.327	(23,0)	53,4
Activos no corrientes en venta	2.542.386	2.249.935	2.270.348	-	(0,9)
Participaciones	340.996	513.227	640.842	(33,6)	(19,9)
Contratos de seguros vinculados a pensiones	153.631	162.713	156.083	(5,6)	4,2
Activos por reaseguros	14.739	11.827	-	24,6	-
Activo material	4.188.526	3.982.866	3.935.322	5,2	1,2
Activo intangible	2.080.570	1.591.296	1.501.737	30,7	6,0
Activos fiscales	7.255.450	7.127.981	6.958.228	-	2,4
Resto de activos	4.599.403	4.271.887	3.967.800	7,7	7,7
Total activo	208.627.771	163.345.673	163.522.541	27,7	(0,1)
En miles de euros					
Pasivo	2015	2014	2013	%15/14	%14/13
Cartera de negociación	1.636.826	1.726.143	1.445.545	(5,2)	19,4
Otros pasivos financieros a valor razonable con cambios en pérdidas y ganancias	-	-	-	-	-
Pasivos financieros a coste amortizado	189.468.677	145.580.114	147.269.474	30,1	(1,1)
Ajustes a pasivos financieros por macro-coberturas	16.330	68.020	211.406	(76,0)	(67,8)
Derivados de cobertura	681.461	460.296	315.239	48,0	46,0
Pasivos asociados con activos no corrientes en venta	-	-	-	-	-
Pasivos por contratos de seguros	2.218.295	2.389.571	2.134.139	(7,2)	12,0
Provisiones	346.225	395.215	664.246	(12,4)	(40,5)
Pasivos fiscales	580.357	879.855	612.413	(34,0)	43,7
Resto de pasivos	911.939	630.507	653.654	44,6	(3,5)
Total pasivo	195.860.110	152.129.721	153.306.116	28,7	(0,8)
En miles de euros					
Patrimonio neto	2015	2014	2013	%15/14	%14/13
Fondos propios	12.274.945	10.223.743	10.037.368	20,1	1,9
Ajustes por valoración	455.606	937.416	120.814	(51,4)	-
Intereses minoritarios	37.110	54.793	58.243	(32,3)	(5,9)
Total patrimonio neto	12.767.661	11.215.952	10.216.425	13,8	9,8
Total patrimonio neto y pasivo	208.627.771	163.345.673	163.522.541	27,7	(0,1)
Pro-memoria					
Riesgos contingentes	8.356.167	9.132.560	8.663.950	(8,5)	5,4
Compromisos contingentes	21.130.614	14.769.638	12.026.000	43,1	22,8

En miles de euros					
Cuenta de resultados	2015	2014	2013	%15/14	%14/13
Intereses y rendimientos asimilados	4.842.356	4.513.497	4.863.170	7,3	(7,2)
Intereses y cargas asimiladas	(1.639.526)	(2.253.791)	(3.048.476)	(27,3)	(26,1)
Margen de intereses	3.202.830	2.259.706	1.814.694	41,7	24,5
Rendimientos de instrumentos de capital	2.912	8.628	7.329	(66,2)	17,7
Resultados de entidades valoradas por el método de la participación	48.795	101	11.107	-	(99,1)
Comisiones percibidas	1.166.677	970.588	873.061	20,2	11,2
Comisiones pagadas	(163.333)	(109.697)	(113.391)	48,9	(3,3)
Resultados de operaciones financieras (neto)	1.208.161	1.763.604	1.479.185	(31,5)	19,2
Cartera de negociación	150.440	42.968	53.565	250,1	(19,8)
Otros instrumentos financieros a valor razonable con cambios en pérdidas y ganancias	109	476	216	(77,1)	120,4
Instrumentos financieros no valorados a valor razonable con cambios en pérdidas y ganancias	1.052.288	1.721.229	1.426.808	(38,9)	20,6
Otros	5.324	(1.069)	(1.404)	-	(23,9)
Diferencias de cambio (neto)	137.926	99.556	67.871	38,5	46,7
Otros productos de explotación	390.944	437.711	548.004	(10,7)	(20,1)
Ingresos de contratos de seguros y reaseguros emitidos	174.226	256.332	391.589	(32,0)	(34,5)
Ventas e ingresos por prestación de servicios no financieros	61.507	30.910	34.710	99,0	(10,9)
Resto de productos de explotación	155.211	150.469	121.705	3,2	23,6
Otras cargas de explotación	(51.6542)	(629.671)	(856.662)	(18,0)	(26,5)
Gastos de contratos de seguros y reaseguros	(218.431)	(306.699)	(417.787)	(28,8)	(26,6)
Variación de existencias	-	(4.186)	(1.279)	(100,0)	227,3
Resto de cargas de explotación	(298.111)	(318.786)	(437.596)	(6,5)	(27,2)
Margen bruto	5.478.370	4.800.526	3.831.198	14,1	25,3
Gastos de administración	(2.286.515)	(1.773.318)	(1.723.061)	28,9	2,9
Gastos de personal	(1.457.341)	(1.202.604)	(1.135.175)	21,2	5,9
Otros gastos generales de administración	(829.174)	(570.714)	(587.886)	45,3	(2,9)
Amortización	(328.862)	(278.104)	(228.447)	18,3	21,7
Dotaciones a provisiones (neto)	20.216	170.094	(59.657)	(88,1)	-
Pérdidas por deterioro de activos financieros (neto)	(1.528.567)	(1.779.558)	(1.080.233)	(14,1)	64,7
Inversiones creditadas	(1.396.177)	(1.763.848)	(1.038.836)	(20,8)	69,8
Otros instrumentos financieros no valorados a valor razonable con cambios en pérdidas y ganancias	(132.390)	(15.710)	(41.397)	-	(62,1)
Resultado de la actividad de explotación	1.354.642	1.139.640	739.800	18,9	54,0
En miles de euros					
Cuenta de resultados	2015	2014	2013	%15/14	%14/13
Pérdidas por deterioro del resto de activos (neto)	(64.3944)	(451.562)	(361.788)	42,6	24,8
Fondo de comercio y otro activo intangible	(1)	-	(848)	-	(100,0)
Otros activos	(64.3943)	(451.562)	(360.940)	42,6	25,1
Ganancias (pérdidas) en la baja de activos no clasificados como no corrientes en venta	(16.960)	236.948	43.893	-	439,8
Diferencia negativa en combinaciones de negocios	231.891	-	30.295	-	(100,0)
Ganancias (pérdidas) de activos no corrientes en venta no clasificados por operaciones interrumpidas	(180.868)	(438.633)	(267.320)	(58,8)	64,1
Resultado antes de operaciones interrumpidas e impuestos	744.761	486.393	184.880	-	-
Impuesto sobre beneficios	(32.516)	(109.748)	(17.962)	-	-
Resultado del ejercicio antes de operaciones interrumpidas	712.245	376.645	166.918	89,1	125,6
Resultado de operaciones interrumpidas (neto)	-	-	-	-	-
Resultado consolidado del ejercicio	712.245	376.645	166.918	89,1	125,6
Resultado atribuido a la entidad dominante	708.441	371.677	145.915	90,6	154,7
Resultado atribuido a intereses minoritarios	3.804	4.968	21.003	(23,4)	(76,3)
En porcentaje					
Ratios	2015	2014	2013		
Rentabilidad y eficiencia:					
ROA (beneficio neto sobre activos totales medios)	0,38	0,23	0,10		
ROE (beneficio atribuido al grupo sobre recursos propios medios)	6,34	3,70	1,58		
Eficiencia (gastos generales de administración sobre margen bruto) ⁽¹⁾	50,45	53,14	64,19		
Ratio de capital (normativa BIS) (en porcentaje): ⁽²⁾					
Ratio BIS	12,9	12,8	12,1		
Core Capital	11,5	11,7	11,0		
TIER I	11,5	11,7	11,0		
Gestión del Riesgo (miles euros):					
Riesgos morosos	12.560.805	15.909.945	17.954.176		
Fondo para insolvencias y coberturas de inmuebles	11.344.044	11.814.083	13.299.260		
Ratio de morosidad (%)	7,8	12,7	14,0		
Ratio de cobertura de dudosos (%)	53,6	49,4	55,7		

(1) Para el cálculo de este ratio se ajusta el margen bruto considerando únicamente los ROFs y diferencias de cambio recurrentes.

(2) Datos calculados bajo criterios de Basilea III y aplicando las modificaciones contempladas en la Circular 2/2014 del Banco de España, aprobada en julio de 2014.

A continuación se detallan los cambios más significativos que se han producido en los últimos 3 años:

2015

Creación de Banco Sabadell, S.A., Institución de Banca Múltiple

El 29 de enero de 2015 se constituyó en México, Banco Sabadell, S.A., Institución de Banca Múltiple y, en agosto del mismo año obtuvo los permisos de los reguladores locales para comenzar como operador de Banca comercial. El 4 de enero de 2016, tras cumplir el procedimiento de certificación de la Comisión Nacional Bancaria y de Valores y con los requerimientos exigidos por el Banco de México, inició formalmente operaciones.

El nuevo Banco Sabadell en México, realizará operaciones de banca corporativa y de empresas, y en los próximos meses, pondrá en marcha la banca personal. La inversión total mantenida por el Grupo en este Banco a 31 de diciembre de 2015 asciende a 57.375 miles de euros.

Combinación de negocios con TSB Banking Group plc.

Con fecha 19 de marzo de 2015, el Consejo de Administración de Banco Sabadell aprobó la presentación de una oferta pública para adquirir la totalidad de las acciones de TSB Banking Group plc ('TSB') a un precio de 340 peniques por acción en efectivo dirigida a todos los accionistas de TSB. Con fecha 30 de junio de 2015 Banco Sabadell comunicó que había obtenido la aprobación de la Prudential Regulation Authority (Para) y, por tanto, se cumplió la última condición suspensiva prevista en la adquisición de TSB, fecha considerada por el grupo como el momento en que obtuvo el control sobre las acciones de TSB (fecha de adquisición), al declararse la oferta pública presentada incondicional a todos sus efectos.

Una vez el número de aceptaciones a la oferta alcanzó más del 90% de las acciones de TSB sobre las que se realizó la misma, Banco Sabadell acordó el 8 de julio ejercitar su derecho de adquisición forzosa de acuerdo con lo dispuesto en la ley de sociedades inglesa sobre aquellas acciones de TSB cuyos titulares no habían aceptado la oferta bajo las mismas condiciones que el resto de accionistas que sí aceptaron. Esta circunstancia hizo que el grupo consolidara el 100% de la inversión de TSB a 30 de junio de 2015, registrando el correspondiente pasivo con dichos accionistas por las cantidades pendientes de liquidar.

Con fecha 20 de agosto de 2015, Banco Sabadell completó el proceso de adquisición forzosa para adquirir la totalidad de las acciones de TSB, alcanzando la titularidad del 100% del capital social de TSB. El precio total que Banco Sabadell ha desembolsado para la adquisición del 100% de las acciones representativas del capital social de TSB ha sido de 2.362 millones de euros.

Adquisición de una participación en GNB Sudameris.

El 1 de octubre de 2015 Banco Sabadell adquirió el 4,99% del banco colombiano GNB Sudameris, por 50 millones de USD dólares (aproximadamente 44,6 millones de euros). Banco GNB Sudameris tiene como accionista mayoritario a Gillex Holding, B.V., sociedad subsidiaria de Starmites Corporation, S.A.R.L., compañía perteneciente a la familia Gilinski. D. Jaime Gilinski Bacal es accionista significativo de Banco Sabadell. La adquisición se complementa con un acuerdo de cooperación comercial de carácter estratégico, con el objetivo de aprovechar las oportunidades comerciales mutuas en

		<p>mercados con elevado potencial de crecimiento como son Colombia, Perú y Paraguay.</p> <p>2014</p> <p><i>Fusión por absorción por parte de Banco de Sabadell S.A., de las sociedades Banco Gallego, S.A.U. y Sabadell Solbank, S.A.U.</i></p> <p>El Consejo de Administración del banco, con fecha 21 de noviembre de 2013, adoptó el acuerdo de fusión por absorción por parte de Banco Sabadell de la entidad Banco Gallego, S.A. Sociedad Unipersonal (“Banco Gallego”) y el acuerdo de fusión por absorción por parte de Banco Sabadell de la entidad Sabadell Solbank S.A. Sociedad Unipersonal (“Sabadell Solbank”), sujetos ambos a las autorizaciones preceptivas.</p> <p>En fecha 14 de marzo de 2014 quedaron inscritas en el Registro Mercantil de Barcelona las escrituras correspondientes de fusión por absorción, con efectos contables 1 de enero de 2014.</p> <p>2013</p> <p><i>Adquisición Lloyds (actualmente Sabadell Solbank, S.A.U.)</i></p> <p>Con fecha 29 de abril de 2013, Banco Sabadell suscribió un contrato de compraventa con Lloyds TSB BANK PLC para la adquisición de la totalidad de acciones de Lloyds Bank International, S.A.U. (“LBI”) y Lloyds Investment España, S.G.I.I.C., S.A.U. (Lloyds Investment), filiales españolas de Lloyds Bank. El 30 de junio de 2013 se realizó la toma de control de las citadas entidades objeto de la transacción. Con posterioridad a la adquisición se modificó la razón social de LBI, que pasó a denominarse Sabadell Solbank, S.A.U. y también se redenominaron las filiales vinculadas al grupo de LBI.</p> <p><i>Banco Gallego</i></p> <p>Banco Sabadell presentó el 17 de abril de 2013 una oferta en el proceso de adjudicación y venta de Banco Gallego, S.A. y negoció con el Fondo de Reestructuración Ordenada Bancaria (FROB) los términos del posible contrato de su compraventa. Posteriormente, el 19 de abril de 2013 resultó adjudicatario del proceso y procedió a la suscripción del contrato de compraventa de la totalidad de las acciones de Banco Gallego, S.A., por el precio de un euro. Todo ello bajo la premisa de que el cierre se llevaría a cabo una vez realizada una previa ampliación de capital de Banco Gallego, S.A., a cargo del FROB, de 245.000.000 euros adicionales y a la ejecución de las actuaciones de gestión de los Instrumentos Híbridos de Banco Gallego, S.A. en ejecución del Plan de Resolución de la entidad. La operación se cerró el 28 de octubre de 2013 y supuso la adquisición del negocio con un total de activos y pasivos de 3.228 millones de euros, realizándose la primera consolidación contable a cierre de mes.</p> <p><i>Adquisición del negocio de banca privada de Lloyds Bank en Miami</i></p> <p>Con fecha del 29 de mayo de 2013, Banco Sabadell suscribió un contrato de compraventa con Lloyds TSB Bank Plc (“Lloyds Bank”) para la adquisición de los activos y pasivos que componen el negocio de banca privada de Lloyds Bank en Miami. La transacción, que se cerró en fecha 1 de noviembre de 2013, se enmarca en las negociaciones de Banco Sabadell con Lloyds Bank que han dado lugar a los acuerdos de adquisición por Banco Sabadell del negocio de Lloyds Bank en España y a la entrada de Lloyds Bank en el accionariado de Banco Sabadell, permitiendo en este caso fortalecer el negocio de banca privada de Banco Sabadell en Miami. Desde el cierre del ejercicio hasta la fecha de registro del Programa de Pagarés no se han producido cambios relevantes que afecten de manera significativa a los estados financieros consolidados e individuales de Banco</p>
--	--	---

		Sabadell.																								
B.8.	Información financiera seleccionada pro forma.	No procede.																								
B.9	Estimación de Beneficios.	Banco Sabadell ha optado por no incluir una previsión o una estimación de beneficios.																								
B.10	Salvedades del informe de auditoría sobre información financiera histórica.	La información financiera histórica de los ejercicios 2015, 2014 y 2013 ha sido auditada por la firma de auditoría externa PricewaterhouseCoopers Auditores, S.L. y los informes de auditoría han resultado favorables, no registrándose salvedad alguna en ninguno de los ejercicios mencionados.																								
B.17	Grados de solvencia asignados a un emisor o a sus obligaciones a petición o con la cooperación del emisor en el proceso de calificación	<p>Los Bonos cuentan con la siguiente calificación (rating) provisional:</p> <table border="1"> <thead> <tr> <th>Agencia</th> <th>Rating</th> </tr> </thead> <tbody> <tr> <td>DBRS Ratings Limited</td> <td>BBB high</td> </tr> </tbody> </table> <p>A la fecha de registro del Folleto Base, el Banco tiene asignadas las siguientes calificaciones (“ratings”), para sus emisiones a largo plazo y corto plazo, por las agencias de calificación de riesgo crediticio (calificaciones asignadas a las obligaciones simples no subordinadas y no garantizadas del Emisor):</p> <table border="1"> <thead> <tr> <th>Agencia</th> <th>Largo plazo</th> <th>Corto plazo</th> <th>Perspectiva</th> <th>Fecha de última revisión</th> </tr> </thead> <tbody> <tr> <td>DBRS Ratings Limited</td> <td>BBB (high)</td> <td>R-1 (low)</td> <td>Estable</td> <td>28/10/2015</td> </tr> <tr> <td>Moody’s Investors Services España, S.A.</td> <td>Ba1</td> <td>NP</td> <td>Estable</td> <td>24/02/2016</td> </tr> <tr> <td>Standard & Poor’s Credit Market Services Europe Limited, Sucursal en España</td> <td>BB+</td> <td>B</td> <td>Estable</td> <td>27/01/2016</td> </tr> </tbody> </table> <p>Las agencias de calificación mencionadas han sido registradas en la European Securities and Markets Authority de acuerdo con lo previsto en el Reglamento (CE) no 1060/2009 del Parlamento Europeo y del Consejo, de 16 de septiembre de 2009 sobre las agencias de calificación crediticia.</p> <p>El riesgo de variaciones en la calidad crediticia del Emisor por parte de las agencias de rating proviene de que la calificación crediticia puede ser en cualquier momento revisada por la agencia de calificación al alza o a la baja, suspendida o incluso retirada.</p>	Agencia	Rating	DBRS Ratings Limited	BBB high	Agencia	Largo plazo	Corto plazo	Perspectiva	Fecha de última revisión	DBRS Ratings Limited	BBB (high)	R-1 (low)	Estable	28/10/2015	Moody’s Investors Services España, S.A.	Ba1	NP	Estable	24/02/2016	Standard & Poor’s Credit Market Services Europe Limited, Sucursal en España	BB+	B	Estable	27/01/2016
Agencia	Rating																									
DBRS Ratings Limited	BBB high																									
Agencia	Largo plazo	Corto plazo	Perspectiva	Fecha de última revisión																						
DBRS Ratings Limited	BBB (high)	R-1 (low)	Estable	28/10/2015																						
Moody’s Investors Services España, S.A.	Ba1	NP	Estable	24/02/2016																						
Standard & Poor’s Credit Market Services Europe Limited, Sucursal en España	BB+	B	Estable	27/01/2016																						

Sección C — Valores

C.1	Tipo y Clases de	Los Bonos son valores que representan una deuda para el Emisor, devengan intereses,
------------	-------------------------	---

	<p>valores ofertados.</p>	<p>y son reembolsables por amortización anticipada o a vencimiento. No tienen garantías reales ni de terceros, estando el capital y los intereses de los valores garantizados por el patrimonio universal del emisor.</p> <p><u>Código ISIN:</u> ES03138602T3</p> <p><u>Representación de los valores:</u> Anotaciones en Cuenta cuyo registro contable será gestionado por Sociedad de Gestión de los Sistemas de Registro, Compensación y Liquidación de Valores, S.A. Unipersonal (“Iberclear”), con domicilio social en la plaza de la Lealtad, n.º 1, Madrid, junto con sus entidades participantes.</p> <p><u>Fungibilidad:</u> Los valores que se emitan podrán tener la consideración de fungibles con otra u otras emisiones anteriores de valores de igual naturaleza.</p>
<p>C.2</p>	<p>Divisa de la emisión.</p>	<p>La divisa de la emisión es: Euro</p>
<p>C.3</p>	<p>Número de acciones emitidas y desembolsadas totalmente, así como las emitidas pero aún no desembolsadas en su totalidad.</p>	<p>El capital social de Banco Sabadell a fecha 31 de marzo de 2016 se encuentra representado por 5.439.244.992 acciones nominativas, de 0,125 euros de valor nominal cada una de ellas, totalmente desembolsadas, numeradas correlativamente del 1 al 5.439.244.992, ambas inclusive.</p>
<p>C.5</p>	<p>Descripción de cualquier restricción sobre la libre transmisibilidad de los valores.</p>	<p>De acuerdo con la legislación vigente, no existen restricciones particulares, ni de carácter general, a la libre transmisibilidad de los valores que se prevé emitir.</p>
<p>C.7</p>	<p>Descripción de la política de dividendos</p>	<p>La política de distribución de resultados viene determinada por la Junta General de Accionistas sobre la base de las propuestas realizadas por el Consejo de Administración. La Junta General de Accionistas del 31 de marzo de 2016 acordó destinar a reservas legales y reservas voluntarias la totalidad del beneficio neto del ejercicio 2015 y acordó, con cargo a reservas, la siguiente retribución al accionista:</p> <ul style="list-style-type: none"> - Aumento de capital liberado con cargo a reservas con el fin de instrumentar una retribución flexible al accionista por un importe estimado de en torno a 0,05 euros por acción, ofreciendo a los accionistas la posibilidad de optar por recibir dicho importe en efectivo y/o en acciones nuevas. Con ocasión de la ejecución del aumento de capital, cada accionista del Banco recibirá un derecho de asignación gratuita por cada acción del Banco de la que fuera titular. Los referidos derechos de asignación gratuita serán objeto de negociación en las Bolsas de Valores en las que cotice la acción del banco. - Retribución complementaria al accionista de 0,02 euros por acción consistente en la entrega de acciones procedentes de la autocartera del Banco por un importe equivalente, que se contabilizará contra la reserva por prima de emisión. <p>Con este acuerdo, la retribución al accionista del ejercicio 2015 comparada con la de 2014 y 2013, sería como sigue:</p>

		Eneuros			
		2015	2014	2013	
		Retribución en efectivo	-	-	0,01
		Retribución flexible	0,05	0,04	-
		Retribución complementaria en acciones	0,02	0,01	0,02
		Retribución total	0,07	0,05	0,03
		Para los próximos ejercicios, Banco Sabadell prevé aumentar los pagos en efectivo en la retribución a sus accionistas.			
C.8	Descripción de los derechos vinculados a los valores, orden de prelación y limitaciones.	<p>Conforme a la legislación vigente, los valores carecerán para el inversor que los adquiera de cualquier derecho político presente y/o futuro sobre el Emisor.</p> <p>Los valores emitidos bajo este Folleto, no se encuentran bajo la cobertura del Fondo de Garantía de Depósitos.</p> <p>Los derechos económicos y financieros para el inversor asociados a la adquisición y tenencia de los mismos, serán los derivados de las condiciones de tipo de interés, rendimientos y precios de amortización con que se emitan, que se concretarán en las Condiciones Finales que se publiquen con motivo de la emisión de valores que se realice al amparo del Folleto Base (véase el apartado C.9 posterior).</p> <p>Los inversores se situarán a efectos de la prelación debida en caso de situaciones concursales del Emisor al mismo nivel que el resto de acreedores comunes, por detrás de los acreedores con privilegio que a la fecha tenga Banco Sabadell y por delante de los acreedores subordinados y no gozarán de preferencia entre ellas, conforme con la catalogación y orden de prelación de créditos establecido por la Ley 22/2003, de 9 de julio, Concursal, y sus modificaciones posteriores y resto de normativa aplicable.</p>			
C.9	Fecha de Emisión de los valores, tipo de interés, amortización y representante de los tenedores de los valores emitidos.	<ul style="list-style-type: none"> • <u>Fecha de Emisión/Desembolso</u>: 7 de marzo de 2017. <p><u>Disposiciones relativas al tipo de interés</u>: Los Bonos confieren a sus titulares el derecho a percibir un tipo de interés nominal anual del 0,40% pagadero trimestralmente. A fin de evaluar si las condiciones financieras de la emisión se adecuan a las condiciones de mercado teniendo en cuenta sus características, Banco de Sabadell, S.A. ha solicitado la opinión de un experto independiente, Solventis, A.V., S.A. cuyo informe se adjunta.</p> <ul style="list-style-type: none"> • <u>Disposiciones relativas a la amortización anticipada o cancelación automática</u>: No procede. • <u>Disposiciones relativas a la amortización final</u>: La fecha de amortización final de los Bonos tendrá lugar el 7 de marzo de 2019. • <u>Calendario relevantes para el calendario de flujos establecidos en la emisión</u>: TARGET2 • <u>Interés efectivo para el suscriptor</u>: Para la presente Emisión la TIR estimada es del 0,40%. <p><u>Representación de los tenedores</u>: Se ha constituido el sindicato de Tenedores de Bonos de la presente emisión y se ha nombrado Comisario del mismo a Dña. Sonia Quibus Rodriguez que ha aceptado dicho cargo.</p>			
C.10	Instrumentos derivados.	N.A.			

<p>C.11</p>	<p>Negociación.</p>	<p>Se solicitará la admisión a negociación de los Bonos en la Plataforma del Sistema Electrónico de Negociación de Deuda (SEND) de AIAF, Mercado de Renta Fija. El emisor hará todo lo posible para que los valores coticen en dicho mercado en un plazo máximo de 30 días a contar desde la Fecha de Desembolso.</p> <p>Asimismo, la liquidez de los valores derivará igualmente del contrato de liquidez suscrito entre Bankinter, S.A. (la “Entidad de liquidez” o “Bankinter”) y el Emisor, en virtud del cual Bankinter se compromete a introducir órdenes de compra y venta en el mercado de acuerdo con lo establecido en el citado contrato (el “Contrato de Liquidez”)</p> <p>Características principales del Contrato de Liquidez:</p> <ul style="list-style-type: none"> • La Entidad de Liquidez se compromete a dotar de liquidez a los Bonos, al menos, desde las 9:30 horas hasta las 16:30 horas de cada sesión de negociación • El volumen mínimo de cada orden de compra y venta será de 25.000 Euros. • La diferencia entre los precios de oferta y demanda cotizados por la Entidad de Liquidez, en términos de T.I.R., no será superior al diez por ciento (10%) de la T.I.R. correspondiente a la demanda, con un máximo de cincuenta (50) puntos básicos y un mínimo de (1) punto básico en los mismos términos y nunca será superior al tres por ciento (3%) en términos de precio. <p>La Entidad de Liquidez podrá exonerarse de sus compromisos de dotar liquidez en los siguientes supuestos:</p> <ol style="list-style-type: none"> i. Cuando el valor nominal de los Bonos que mantenga en su cuenta propia, adquiridos directamente en el mercado en cumplimiento de su actuación como Entidad de Liquidez, sea superior al 10% del importe nominal vivo de la Emisión. ii. Ante cambios en las circunstancias estatutarias, legales o económicas que afecten a los Bonos o al Emisor. iii. Cuando se aprecie de forma determinante una disminución significativa de la solvencia del Emisor o capacidad de pago de sus obligaciones. A estos efectos, una disminución inferior a dos niveles en la calificación crediticia actual del Emisor no se considerará una disminución de la solvencia o capacidad de pago de sus obligaciones. iv. Ante supuestos de fuerza mayor que hicieran excepcionalmente gravoso el cumplimiento de este Contrato. <p>La Entidad de Liquidez reanudará el cumplimiento de sus compromisos de dotar liquidez a los Bonos cuando las causas que hayan motivado su exoneración hayan desaparecido.</p>
<p>C.15</p>	<p>Descripción de cómo el valor de su inversión resulta afectado por el valor del subyacente.</p>	<p>N.A.</p>
<p>C.16</p>	<p>Fecha de vencimiento o expiración de los valores derivados</p>	<p>N.A.</p>

C.17	Descripción de la liquidación de los valores derivados	N.A.
C.18	Descripción del pago de los valores derivados	N.A.
C.19	Precio de Referencia final del subyacente	N.A.
C.20	Descripción del tipo de Subyacente y lugar en el que puede encontrarse información sobre el subyacente.	N.A.
Sección D — Riesgos		
D.1	Información fundamental sobre los principales riesgos específicos del Emisor o de su sector de actividad.	<p>A continuación se resumen los factores de riesgo inherentes al Emisor que se desarrollan en la sección "Factores de Riesgo" del Documento de Registro de Banco Sabadell, inscrito en los registros oficiales de la CNMV el 31 de marzo de 2016:</p> <p>Riesgo de solvencia, mayores requerimientos de capital Este riesgo se origina como consecuencia de que la entidad pueda no tener suficientes recursos propios para absorber las pérdidas esperadas que se deriven de su exposición en balance y fuera de balance. A 31 de diciembre de 2015, 2014 y 2013, los recursos propios computables del grupo excedían de los requeridos tanto por la normativa del Banco de España como por la normativa del Banco Internacional de Pagos de Basilea (Basilea II y III). La continua gestión de la base de capital del grupo ha permitido poder financiar el crecimiento de la actividad del mismo, cumpliendo con los requerimientos mínimos según las exigencias del capital regulatorio.</p> <p>Riesgo de crédito El mayor riesgo en que incurre Banco de Sabadell es claramente el riesgo de crédito. El riesgo de crédito surge de la eventualidad de que se generen pérdidas por incumplimiento de las obligaciones de pago por parte de los acreditados así como pérdidas de valor por el simple deterioro de la calidad crediticia de los mismos. La distribución de la concentración de riesgos a 31 de diciembre de 2015 es del 63,55% en España, del 28,75% en el resto de la Unión Europea y del 7,05% en América (en 2014 era del 84,03% en España, del 8,94% en el resto de la Unión Europea y del 6,39% en América).</p> <p><u>Mitigación del riesgo de crédito</u> La exposición al riesgo de crédito se modula mediante la constitución de colaterales y garantías a favor del banco por parte del obligado.</p> <p>La principal concentración de riesgo en relación con los tipos de garantías reales o</p>

		<p>mejoras crediticias corresponde al uso de la garantía hipotecaria como técnica de mitigación del riesgo de crédito en exposiciones de préstamos con destino de financiación o construcción de viviendas u otros tipos de inmuebles. En términos relativos, la exposición garantizada con hipotecas supone un 67% del total de la inversión bruta.</p> <p>Adicionalmente a la mitigación de riesgo proveniente de las garantías formalizadas entre los deudores y la entidad, como consecuencia de la adquisición de Banco CAM el grupo dispone para una cartera de activos determinada de una garantía adicional proporcionada por el EPA, con efectos retroactivos a 31 de julio de 2011 y por un período de diez años. Bajo este esquema, para una cartera de activos predeterminada cuyo valor bruto ascendía a 24.644 millones de euros a 31 de julio de 2011, el Fondo de Garantía de Depósitos (en adelante, FGD) garantiza la cobertura del 80% de las pérdidas derivadas de dicha cartera durante un plazo de diez años, una vez absorbidas las provisiones constituidas sobre estos activos, que a la citada fecha ascendían a 3.882 millones de euros (umbral de primera pérdida).</p> <p><u>Refinanciaciones y reestructuraciones</u></p> <p>A 31 de diciembre de 2015 el importe bruto de riesgo refinanciado ascendía a 14.816 millones de euros, que representan un 7% sobre el total de exposición al riesgo de crédito, con una cobertura específica de 3.160 millones de euros, correspondiendo a un total de 146.223 operaciones. Del total del importe bruto de riesgo refinanciado, el 58% correspondía a riesgo normal (8.522 millones de euros), del que un 29% a riesgo subestándar (4.331 millones de euros incluidos en el total del riesgo normal) y el 42% a riesgo dudoso (6.294 millones de euros).</p>
		<p>Riesgo de Concentración</p> <p>El riesgo de concentración se refiere a exposiciones con potencial de generar pérdidas suficientemente grandes para amenazar la solvencia financiera de la institución o la viabilidad de su actividad ordinaria. Este riesgo se divide en dos subtipos básicos:</p> <ul style="list-style-type: none"> • Riesgo de concentración individual: imperfecta diversificación del riesgo idiosincrásico en la cartera debido bien al pequeño tamaño de ésta, bien a exposiciones muy grandes en clientes específicos. • Riesgo de concentración sectorial: imperfecta diversificación de los componentes sistemáticos del riesgo de la cartera, que pueden ser factores sectoriales, geográficos,... <p>A 31 de diciembre de 2015 no existían acreditados con un riesgo concedido que individualmente superase el 10% de los recursos propios del grupo.</p> <p><u>Riesgo país</u></p> <p>A cierre del ejercicio 2015, los saldos mantenidos por riesgo país no son significativos.</p> <p>Exposición al riesgo soberano</p> <p>La exposición al riesgo soberano, con el criterio requerido por Autoridad Bancaria Europea (en adelante EBA), a 31 de diciembre de 2015 es de 25.286 millones de euros, de los que destacan el 53,53% en España, el 23,93% en Italia y el 9,49% en Estados Unidos.</p> <p><u>Exposición al sector de la construcción y promoción inmobiliaria</u></p> <p>El grupo, dentro de la política general de riesgos y en particular la relativa al sector de la construcción y la promoción inmobiliaria, tiene establecidas una serie de políticas específicas por lo que a mitigación de riesgos se refiere.</p> <p>La principal medida que se lleva a cabo es el continuo seguimiento del riesgo y la</p>

reevaluación de la viabilidad financiera del acreditado ante la nueva situación coyuntural. En el caso de que ésta resulte satisfactoria, la relación prosigue en sus términos previstos, adoptándose nuevos compromisos en el caso que éstos permitan una mayor adaptación a las nuevas circunstancias. La política a aplicar depende, en cada caso, del tipo de activo que se está financiando.

En el caso que del análisis y seguimiento realizado no se vislumbre una viabilidad razonable, se recurre al mecanismo de la dación en pago y/o la compra de activos. Cuando no es posible ninguna de estas soluciones se recurre a la vía judicial y a su posterior adjudicación de los activos. Principalmente se trata de activos materiales adjudicados y éstos son gestionados por el banco de forma activa con el principal objetivo de la desinversión.

A 31 de diciembre de 2015, la financiación concedida a la construcción y promoción inmobiliaria registrada por las entidades de crédito del Grupo (negocios en España) ascendió a 9.517 millones de euros, lo que supone una reducción de 3.326 millones respecto a 2014 e implica un 6,23% respecto al total de inversión crediticia bruta a dicha fecha. De ellos, 2.930 millones de euros están garantizados por el Esquema de Protección de Activos que entró en vigor como consecuencia de la adquisición de Banco CAM. A cierre de 2015, el exceso sobre el valor de la garantía ascendía a 2.902 millones de euros, con unas correcciones de valor de 2.039 millones de euros. Considerando las correcciones de valor, y la garantía aportada por el Esquema de Protección de Activos, la cobertura efectiva de la financiación inmobiliaria es del 52%.

La ratio de morosidad de la financiación concedida a la construcción y promoción inmobiliaria se ha situado en el 38,71% a 31 de diciembre de 2015. A continuación se presenta la ratio de morosidad por segmento de financiación:

En porcentaje

	4T14	2T15 (*)	2T15	4T15 (*)	4T15
Promoción y construcción inmobiliaria	52,17	47,21	47,07	38,81	38,71
Construcción no inmobiliaria	8,08	8,74	8,74	14,36	14,35
Empresas	6,46	6,14	6,14	4,62	4,62
Pymes y autónomos	12,6	11,96	11,88	10,83	10,76
Particulares con garantía 1ª hipoteca	9,25	8,76	5,52	7,83	4,71
Ratio de morosidad grupo BS	12,74	10,98	9,01	9,86	7,79

(*) Corresponde al ratio de morosidad sin considerar la incorporación de TSB.

La cartera de inmuebles adjudicados del Grupo, incorporando los instrumentos de capital y las participaciones y financiaciones a sociedades tenedoras de activos, asciende a 10.706 millones de euros a 31 de diciembre de 2015. Dado que para parte de los activos, el riesgo de pérdida de valor está transferido por el Esquema de Protección de Activos, el saldo de la cartera de inmuebles problemáticos del Grupo asciende a 9.234 millones de euros.

Ver a continuación una conciliación de ambos importes, incorporando los correspondientes fuera del territorio nacional.

		31/12/15		
		Valor Bruto	Valor contable neto	Correcciones de valor
Total negocio territorio nacional		10.706	7.280	3.426
Total negocio fuera de territorio nacional y otros		53	49	4
Riesgo de crédito transferido en aplicación del EPA		(2.547)	(2.139)	(407)
Cobertura constituida en la financiación original		1.022	-	1.022
Total		9.234	5.190	4.044

Considerando las correcciones de valor, las coberturas constituidas en la financiación origen y en la garantía aportada por el Esquema de Protección de Activos, la cobertura efectiva de la misma es del 56%.

Riesgo de contrapartida

Se han establecido criterios estrictos de gestión del riesgo de contrapartida derivado de la actividad en mercados financieros, tendentes a garantizar la integridad del capital del grupo Banco Sabadell. Con el objetivo de mitigar la exposición al riesgo de contrapartida, Banco Sabadell mantiene acuerdos de compensación CSA (Credit Support Annex) y GMRA (Global Master Repurchase Agreement), negociados con la mayoría de contrapartes y que, a través de la aportación de colaterales, permiten que el riesgo incurrido se reduzca de manera significativa, según se ha comentado anteriormente.

Riesgo de liquidez

El riesgo de liquidez aparece por la posibilidad de incurrir en pérdidas debidas a la incapacidad de atender los compromisos de pago, aunque sea de forma temporal, por no disponer de activos líquidos o por no poder acceder a los mercados para obtener financiación a un precio razonable. Este riesgo puede derivarse por motivos sistémicos o particulares de la entidad. El grupo está expuesto a requerimientos diarios de sus recursos líquidos disponibles por las propias obligaciones contractuales de los instrumentos financieros que negocia tales como vencimientos de depósitos, disposiciones de créditos, liquidaciones de instrumentos derivados, etc. La experiencia muestra, no obstante, que un mínimo importe acaba siendo requerido, siendo además predecible con un alto nivel de confianza.

A continuación se detalla la financiación en mercado de capitales de la entidad a cierre de 2015 por tipo de producto y vencimiento:

En millones de euros

	2016	2017	2018	2019	2020	2021	>2022	Saldo vivo
Bonos y Cédulas Hipotecarias	2.876	2.022	1.561	1.124	2.172	2.013	1.859	13.628
Emisiones avaladas	-	1.058	-	-	-	-	-	1.058
Deuda Senior	1.412	-	100	-	-	-	25	1.537
Deuda Subordinada y Preferentes	299	66	-	-	425	565	33	1.388
Otros instrumentos Financieros a medio y largo plazo	-	-	18	-	-	10	6	34
Total	4.587	3.146	1.679	1.124	2.597	2.589	1.923	17.645

Banco Sabadell mantiene un colchón de liquidez en forma de activos líquidos para hacer frente a eventuales necesidades de liquidez. Este colchón está compuesto a 31 de diciembre de 2015 principalmente por los siguientes activos:

En millones de euros		2015	2014
Cash(*) + Posición Neta Interbancario		4.016	(68)
Disponibile en póliza		4.349	6.911
<i>Activos pignorados en póliza(**)</i>		15.899	14.111
<i>Saldo dispuesto de póliza de Banco de España(***)</i>		11.550	7.200
Activos elegibles por el BCE fuera de póliza		10.785	10.553
Otros activos negociables no elegibles por el banco central(****)		3.097	1.362
Total Activos Líquidos Disponibles		22.247	18.758
(*) Exceso de reservas en Bancos Centrales. (**) En valor de mercado y una vez aplicado el recorte del BCE para operaciones de política monetaria. (***) De los que en 2015, 11.000 corresponden a las subastas de liquidez del BCE a cuatro años con objetivo específico (TLTRO o Targeted Longer-term refinancing operations). En 2014, 5.000 millones corresponden a la subasta del BDE de la TLTRO de 17 de diciembre de 2014. (****) En valor de mercado y una vez aplicado el recorte del ratio <i>Liquidity Coverage Ratio (LCR)</i> . Incluye Renta Fija considerada como activo de alta calidad y liquidez según el LCR (HQLA) y otros activos negociables de diferentes entidades del Grupo.			
Riesgo de mercado			
Este riesgo se define como aquel que surge ante la eventualidad de incurrir en pérdidas de valor de mercado en las posiciones mantenidas en activos financieros, debido a la variación de factores de riesgo por los que se ven afectados sus precios o cotizaciones sus volatilidades o las correlaciones entre ellos (por ejemplo: renta variable, tipos de interés o tipos de cambio).			
La medición del riesgo de mercado se efectúa utilizando la metodología VaR y stressedVaR, que permite la homogeneización de los riesgos de los diferentes tipos de operaciones en los mercados financieros.			
El VaR medio a 1 día con un 99% de confianza del ejercicio 2015 ha ascendido a 1,70 millones de euros.			
<u>Riesgo estructural de tipo de interés</u>			
El riesgo estructural de tipo de interés surge como consecuencia de variaciones en los tipos de interés de mercado que afectan a los diferentes activos y pasivos del balance, que presentan desfases temporales por plazos de reprecación o vencimiento diferentes, como es habitual en la actividad bancaria. La exposición a este riesgo ante movimientos inesperados de los tipos de interés, puede finalmente traducirse en variaciones no esperadas del margen financiero y del valor económico.			
A continuación se presentan los niveles de riesgo de tipo de interés en términos de sensibilidad de las principales divisas del grupo a cierre del 2015:			
Incremento instantáneo y paralelo de 100 pb's			
Sensibilidad al tipo de interés		Impacto Margen Financiero	Impacto Valor Económico
EUR		(0,1%)	(1,1%)
GBP		2,0%	(0,9%)
USD		(0,2%)	(1,8%)
Nota: debido al nivel actual de los tipos de interés de mercado, en el escenario de bajada se aplica un desplazamiento máximo de 100 puntos básicos en cada plazo, de modo que el tipo resultante sea siempre mayor o igual a cero.			
Como instrumentos de cobertura del riesgo, se contratan derivados en los mercados financieros, principalmente permutas de tipo de interés (IRS), considerados de cobertura a efectos contables.			
<u>Riesgo estructural de tipo de cambio</u>			
El riesgo de tipo de cambio estructural surge ante la eventualidad de que variaciones de los tipos de cambio de mercado entre las distintas divisas puedan generar pérdidas por las inversiones financieras y por las inversiones permanentes en oficinas y filiales			

		<p>extranjeras con divisas funcionales distintas del euro.</p> <p>Del contravalor en euros de los activos en moneda extranjera mantenidos por el grupo a 31 de diciembre de 2015, el 75,01% era en libras esterlinas, el 23,91% en dólares EE.UU, y 1,08% en otras monedas (en 2014 el 3,02% era en libras esterlinas, el 88,65% en dólares EE.UU. y el 8.33% en otras monedas).</p> <p>Del contravalor en euros de los pasivos en moneda extranjera mantenidos por el grupo a 31 de diciembre de 2015, el 77,45% era en libras esterlinas, el 22,13% en dólares EE.UU, y 0,42 en otras monedas (en 2014 el 4,21% era en libras esterlinas, el 93,82% en dolares EE.UU. y el 1,97% en otras monedas).</p> <p>La posición neta de activos y pasivos en divisa incluye la posición estructural de la entidad valorada a cambio histórico en la que se incluyen 1.656 millones de euros correspondientes a las participaciones permanentes en divisa GBP y 734 millones de euros a las participaciones permanentes en divisa USD. El neto de activos y pasivos valorados a cambio fixing está cubierto con operaciones de forwards y opciones en divisa siguiendo la política de gestión de riesgos del grupo quedando en total una posición neta abierta a 31 de diciembre de 2015 por un importe de 58 millones de euros.</p> <p>A cierre del ejercicio 2015 la sensibilidad de la exposición patrimonial ante una depreciación del 1% en los tipos de cambio frente al euro de las principales monedas a las que hay exposición ascendió a 21 millones de euros, de los que el 60% corresponde a la libra esterlina, el 36% corresponde al dólar estadounidense y el resto a otras divisas.</p>
		<p>Riesgo operacional</p> <p>El riesgo operacional se define como el riesgo de sufrir pérdidas como resultado de una falta de adecuación o de un fallo en los procesos, el personal o los sistemas internos del Banco, o bien como consecuencia de acontecimientos externos imprevistos. El riesgo operacional incluye el riesgo reputacional (y este, a su vez, el riesgo conductual), el tecnológico (infraestructura insuficiente, ciberataques, fallos de <i>software</i> o <i>hardware</i>, etc.) y el de modelo.</p>
		<p>Riesgo fiscal</p> <p>El riesgo fiscal refleja el posible incumplimiento de la legislación fiscal o la incertidumbre asociada a la interpretación de la legislación fiscal en cualquiera de las jurisdicciones en las que se realiza la actividad ordinaria. a eventuales discrepancias entre el Banco y las autoridades fiscales en cuanto a su interpretación en cualquiera de las jurisdicciones en las que se realiza la actividad ordinaria.</p>
		<p>Riesgo de cumplimiento normativo</p> <p>El riesgo de cumplimiento normativo se define como la posibilidad de incurrir en sanciones legales o administrativas, pérdidas financieras o pérdidas de reputación por incumplimiento de leyes, reglamentos, normas internas y códigos de conducta aplicables a la actividad bancaria.</p>
		<p>Riesgo regulatorio</p> <p>Estamos sujetos a regulación y supervisión por parte de diferentes organismos reguladores, por lo que prácticamente todas nuestras operaciones tienen asociado riesgo regulatorio y legal. Como empresas financieras, la mayoría de las entidades de nuestro grupo están sujetas a investigación y regulación por parte de los gobiernos en los</p>

		mercados en los que operan, y esa regulación puede ser exhaustiva y puede cambiar rápidamente.
		<p>Riesgo de variación de las calificaciones de las agencias de rating</p> <p>Desde hace varios años, Banco Sabadell está calificado por las más prestigiosas agencias de rating internacionales, lo que constituye una condición necesaria para conseguir captar recursos en los mercados de capitales nacionales e internacionales. Las calificaciones vigentes se han recogido en el apartado B.17.</p> <p>El riesgo de variaciones en la calidad crediticia del Emisor por parte de las agencias de rating proviene de que la calificación crediticia puede ser en cualquier momento revisada por la agencia de calificación al alza o a la baja, suspendida o incluso retirada.</p> <p>La revisión a la baja, suspensión o retirada de la calificación crediticia por parte de alguna agencia de rating podría dificultar el acceso de Banco Sabadell a los mercados internacionales de deuda y por tanto podría impactar sobre su capacidad de financiación mayorista. Adicionalmente, el descenso en la calificación crediticia de la entidad podría suponer la aparición de nuevas obligaciones contractuales ligadas al rating de Banco Sabadell.</p>
D.3	<p>Información fundamental sobre los principales riesgos específicos de los valores.</p>	<p>Riesgo de mercado</p> <p>Riesgo centrado en variaciones en los tipos de interés. Las emisiones de valores están sometidas a posibles fluctuaciones de sus precios en el mercado en función principalmente de la evolución de los tipos de interés y de la duración de la inversión. Los valores pueden llegar a cotizar por debajo de su precio de suscripción o compra.</p>
		<p>Riesgo de crédito</p> <p>Riesgo de que el Emisor no pueda hacer frente al reembolso del nominal de los valores en la fecha de vencimiento o de que se produzca un retraso en el mismo.</p> <p>El criterio fundamental empleado para evaluar la solvencia de un Emisor suele ser la capacidad que éste tiene para generar beneficios en el futuro y, en consecuencia, la capacidad de afrontar sus compromisos de pago.</p>
		<p>Riesgo de variaciones en la calidad crediticia del Emisor</p> <p>El riesgo de variaciones en la calidad crediticia del Emisor por parte de las agencias de rating proviene de que la calificación crediticia puede ser en cualquier momento revisada por la agencia de calificación al alza o a la baja, suspendida o incluso retirada.</p> <p>La revisión a la baja, suspensión o retirada de la calificación crediticia por parte de alguna agencia de rating podría dificultar el acceso de Banco Sabadell a los mercados internacionales de deuda y por tanto podría impactar sobre su capacidad de financiación mayorista. Adicionalmente, el descenso en la calificación crediticia de la entidad podría suponer la aparición de nuevas obligaciones contractuales ligadas al rating de Banco Sabadell.</p> <p>Ver apartado B.17.</p>
		<p>Pérdidas de liquidez o representatividad de los valores en el mercado</p> <p>Los valores que se emitan al amparo del Folleto Base serán valores de nueva emisión cuya distribución podría no ser muy amplia y para los cuales no existe actualmente un mercado de negociación activo (salvo en el caso de alguna emisión en particular fungible con alguna emisión anterior). Para aquellas emisiones para las que se vaya a solicitar la admisión a negociación de los valores emitidos al amparo del Folleto Base en</p>

		<p>el Mercado AIAF de Renta Fija y/o, en su caso, en mercados regulados nacionales o de la Unión Europea, no es posible asegurar que vaya a producirse una negociación activa en el mercado. Asimismo, tampoco es posible asegurar el desarrollo o liquidez de los mercados de negociación para cada emisión en particular.</p> <p>Las emisiones dirigidas a inversores minoristas mediante oferta pública admitidas a negociación en el Mercado AIAF de Renta Fija serán negociables a través de la plataforma del Sistema Electrónico de Negociación de Deuda (SEND) y gozarán de un contrato de liquidez (con una o varias entidades).</p>
		<p>Riesgo de subordinación y prelación de los inversores en caso de situaciones concursales</p> <p>En caso de producirse una situación concursal de Banco Sabadell, el riesgo de los inversores dependerá del tipo de valor.</p> <p><i>Véase el apartado C.8 anterior.</i></p>
		<p>Riesgo de modificación del marco legal y sujeción al instrumento de recapitalización o bail-in (sólo en el caso de Bonos y Obligaciones Simples y valores estructurados)</p> <p>Los Bonos y Obligaciones simples y valores estructurados, son deudas no garantizadas y no subordinadas del Emisor. De conformidad con el orden de prelación establecido por la ley, estos tendrán un rango de prelación igual al del resto de deuda no garantizada y no subordinada del Emisor. Sin embargo, los Bonos y Obligaciones simples y valores estructurados estarán subordinados a toda la deuda garantizada del Emisor, en cuanto al valor de los activos que garanticen dicha deuda, y otras obligaciones de rango preferente de conformidad con la legislación española.</p> <p>La Directiva 2014/59/CE del 15 de mayo de 2014 establece un marco para la recuperación y la resolución de las entidades de crédito y empresas de inversión (“BRRD”) e introduce el requisito para que los bancos mantengan en todo momento un adecuado nivel de fondos propios y pasivos elegibles (es decir, deuda que asume pérdidas o “bail-in”), conocido como el requisito mínimo para pasivos elegibles (“MREL”). El objetivo es que la cantidad mínima debería ser proporcional y adaptada para cada categoría de banco, en función de sus riesgos o composición de sus fuentes de financiación. La Ley 11/2015 de 18 de junio de recuperación y resolución de entidades de crédito y empresas de servicios de inversión acomete la transposición al ordenamiento jurídico español de esta Directiva y conforme a su disposición final decimoséptima las normas de recapitalización interna (Bail-in) contenidas en el capítulo VI de dicha Ley, entraron en vigor el 1 de enero de 2016. La EBA emitirá normas técnicas reglamentarias especificando los criterios de evaluación que las autoridades de resolución deben utilizar para determinar el requisito mínimo para los fondos propios y pasivos elegibles para entidades individuales (un borrador de dicha norma técnica fue publicada para su consulta pública el 28 de noviembre de 2014). Se espera que dichas normas sean compatibles con la publicación del FSB (“<i>Financial Stability Board</i>”) sobre la capacidad de absorción de pérdidas (“TLAC”) para los bancos globales sistémicos (en los cuales no estamos incluidos), si bien existe un grado de incertidumbre sobre las diferencias que puedan existir entre los requerimientos del MREL y TLAC.</p> <p>La BRRD contempla que las autoridades de resolución ostentarán la facultad de amortizar y convertir los denominados pasivos admisibles (lo que podría incluir bonos y obligaciones simples, así como valores estructurados) de la entidad objeto de resolución, en acciones u otros instrumentos de capital de la entidad emisora, mediante la aplicación del instrumento de recapitalización interna o bail-in.</p>

		Con la publicación del Real Decreto 1012/2015, de 6 de noviembre de 2015, por el que se desarrolla la Ley 11/2015, de 18 de junio de 2015, de recuperación y resolución de entidades de crédito y empresas de servicios de inversión, finalizó el proceso de trasposición de la BRRD al ordenamiento jurídico español. Sin embargo, no resulta aún posible valorar el impacto o alcance de la aplicación del instrumento de recapitalización a la deuda senior (Bonos y Obligaciones Simples y los valores estructurados) o en la medida a que dicho instrumento de recapitalización interna podría ser de aplicación al Emisor. No obstante, el ejercicio de cualquiera de dichas facultades podría conllevar un perjuicio en el valor de dichos valores.
D.6	Información fundamental sobre los principales riesgos específicos de los valores	Riesgo de pérdida de principal para los valores estructurados N.A.

Sección E — Oferta		
E.2b	Motivos y destino de la oferta.	La presente emisión obedece a la financiación habitual de Banco Sabadell.
E.3	Descripción de las condiciones de la oferta.	<p><u>Importe de la Oferta:</u></p> <ul style="list-style-type: none"> – Nominal total: 500.000.000 de Euros ampliables hasta 1.000.000.000 de Euros. – Efectivo total: 500.000.000 de Euros ampliables hasta 1.000.000.000 de Euros. – Nominal unitario: 1.000 Euros – Efectivo inicial unitario: 1.000 Euros. – Número de valores: 500.000 ampliables a 1.000.000. – Precio de emisión: 100% <p><u>Suscripción:</u></p> <ul style="list-style-type: none"> – Colectivo de Potenciales Suscriptores a los que se dirige la Emisión: Público en general. – Importe mínimo/máximo de suscripción: 1.000 Euros/3.000.000 Euros – Periodo de solicitud de suscripción desde las 9:00 horas (CET) del 16 de enero de 2017 hasta las 15:00 horas (CET) del 28 de febrero de 2017. <p><u>Distribución y colocación:</u></p> <ul style="list-style-type: none"> – Tramitación de la Suscripción: Personalmente en cualquiera de las oficinas de la Entidad Colocadora en horario de oficina o a través de la Tesorería de Banco Sabadell, en el teléfono 91.540.27.30. <p>Los inversores que deseen suscribir Bonos podrán formular órdenes de suscripción que deberán ser otorgadas por escrito y/o impresas mecánicamente y firmadas por el inversor interesado en el correspondiente impreso que la</p>

		<p>Entidad Colocadora deberá facilitar y del que se entregará copia al cliente. No se aceptará ninguna orden que no contenga todos los datos identificativos del peticionario que vengan exigidos por la legislación vigente para este tipo de operaciones (nombre y apellidos o denominación social, domicilio, NIF, CIF o número de tarjeta de residencia tratándose de extranjeros con residencia en España o, en caso de tratarse de no residentes en España que no dispongan de NIF, número de pasaporte y nacionalidad). En las órdenes de suscripción formuladas por menores de edad o cualesquiera otras personas privadas de su capacidad de obrar deberá recogerse el NIF de su representante legal pudiendo a su vez presentarse el NIF de tales personas si dispusieran del mismo.</p> <p>La oficina ante la que se formule la orden de suscripción deberá informar a los peticionarios, que de conformidad con la normativa vigente, están a su disposición las Condiciones Finales que incluyen un Resumen y un informe con la opinión de un experto independiente, el Folleto Base y el Documento de Registro del Emisor. La oficina ante la que se formule la orden de suscripción de los Bonos entregará al inversor copia de la orden de suscripción realizada.</p> <p>Las órdenes de suscripción deberán reflejar el número de Bonos que desea suscribir el peticionario, que deberá ser, al menos de un Bono y como máximo de 3.000 Bonos, y el importe en Euros que se desea invertir que se confirmará mediante la orden de suscripción realizada.</p> <p>Las oficinas aplicarán de forma rigurosa la normativa MiFID, tal y como se ha implementado en la Ley del Mercado de Valores y su normativa de desarrollo, a través de las diferentes políticas y procedimientos internos definidos por la Entidad Colocadora al efecto.</p> <p>El suscriptor deberá tener abierta en el momento de la suscripción una cuenta corriente, de ahorro o a la vista, asociada a una cuenta de valores en la Entidad Colocadora a través de la cual tramite la suscripción, donde se producirá el desembolso.</p> <p>No se cobrará gasto alguno por la apertura y cancelación de las citadas cuentas de efectivo y de valores ni por la administración y custodia de los Bonos depositados en las mismas. No obstante, respecto a los gastos que se deriven del mantenimiento de las mismas en relación con valores distintos a los Bonos, la Entidad Colocadora podrá aplicar las comisiones que tenga previstas en su cuadro de tarifas.</p> <p>Las órdenes de suscripción no podrán ser cursadas telefónicamente ni por Internet.</p> <p>Los inversores cualificados que contraten a través de la Tesorería de Banco de Sabadell, S.A. presentarán las órdenes de suscripción conforme a la práctica habitual de mercado.</p> <p>Todas las órdenes de suscripción serán irrevocables, salvo en el caso de que, con carácter previo a la Fecha de la entrega de los valores, de conformidad con lo dispuesto en la normativa aplicable, deba publicarse un suplemento a las presentes Condiciones Finales con motivo de cualquier nuevo factor significativo, inexactitud o error que sean relevantes, susceptible de afectar a la evaluación de los valores. En este caso, se abrirá un periodo de revocación a favor de los inversores de dos días hábiles a contar desde la publicación del</p>
--	--	--

		<p>correspondiente suplemento en la web de la CNMV.</p> <ul style="list-style-type: none"> - Procedimientos de adjudicación y colocación de los valores: Por orden cronológico. La Entidad Colocadora ordenará la información correspondiente cronológicamente por fecha y hora. En el supuesto de que, en base a la información recibida, existan órdenes coincidentes en el tiempo, éstas se clasificarán por riguroso orden alfabético, en función del apartado "Nombre y apellidos o razón social del peticionario" (tomando, en el caso de personas físicas, el orden siguiente: primer apellido, segundo apellido, nombre y NIF) de las órdenes. En el supuesto de que la última orden que correspondiera atender se hubiera formulado por un número de Bonos superior al número que restase por adjudicar, ésta se atenderá exclusivamente por dicho resto. - Fecha de Desembolso: 7 de marzo de 2017 - Entidades Directoras: N.A - Entidades Aseguradoras: N.A - Entidades Colocadoras: Banco de Sabadell, S.A. a través de sus marcas comerciales Sabadell, SabadellUrquijo, SabadellGuipuzcoano, SabadellHerrero, SabadellSolbank y SabadellGallego
E.4	Descripción de intereses relevantes para la emisión.	No existen intereses particulares de las personas físicas y jurídicas que intervienen en esta oferta que pudiesen ser relevantes a efectos del presente Programa.
E.7	Gastos estimados aplicados al inversor por el Emisor.	<p><i>Comisiones y gastos para el suscriptor</i></p> <p>Las emisiones a realizar al amparo del Folleto Base se harán libres de comisiones y gastos para los suscriptores por parte del Emisor. Asimismo Banco Sabadell, como Entidad Emisora, no cargará gasto alguno en la amortización de las mismas.</p> <p>De igual manera, en las emisiones en las que intervengan Entidades Colocadoras del Grupo Banco Sabadell, la suscripción, la amortización y la custodia de los valores estarán libres de comisiones y gastos para el inversor.</p> <p><i>Comisiones y gastos por la representación en anotaciones en cuenta.</i></p> <p>Las comisiones y gastos en concepto de la primera inscripción en Iberclear serán por cuenta y cargo del Banco. El mantenimiento de los valores a favor de los suscriptores y de los tenedores posteriores en los registros de detalle a cargo de Iberclear y de las entidades participantes de este organismo estarán sujetos a las comisiones y gastos repercutibles que en su momento dichas entidades tengan establecidos de acuerdo con la legislación vigente y hayan sido comunicadas al Banco de España y/o a la CNMV como organismo supervisor, dichos gastos y comisiones correrán por cuenta y a cargo de los titulares.</p> <p>Los gastos y comisiones repercutibles se podrán consultar por cualquier inversor en los correspondientes folletos de tarifas de gastos y comisiones repercutibles que legalmente están obligadas a publicar las entidades sujetas a supervisión del Banco de España y de la CNMV. Copias de dichos folletos de tarifas se pueden consultar en los organismos supervisores mencionados.</p>



**INFORME DE EMISIÓN Y VALORACIÓN DE
BONOS SIMPLES A PLAZO DE VEINTICUATRO MESES DE
BANCO DE SABADELL**

Valorador:

solventis

Fecha Informe:

23 de diciembre de 2016

Índice	Pág.
1.- INTRODUCCIÓN	2
A. Objeto del Informe.....	2
B. Capacidad e Independencia de Solventis.....	2
 2.- DESCRIPCIÓN DEL EMISOR	 3
A. Banco de Sabadell S.A.....	3
B. Calidad Crediticia.....	5
C. El Sector Financiero Español vs. BANCSABADELL.....	7
D. Emisiones vivas de BANCSABADELL.....	9
 3.- DESCRIPCIÓN DE LA EMISIÓN	 13
A. Características.....	13
B. Principales Factores de Riesgo.....	14
 4.- ANÁLISIS DE LA SITUACIÓN DE MERCADO: TIPOS DE EMISIONES Y COMPARABLES	 16
A. Tipos de Emisiones.....	16
B. Procedimiento Establecido para la Determinación de las Condiciones de la Emisión de Bonos Simples de BANCSABADELL.....	18
C. Mercado Primario de Bonos Simples.....	20
D. Mercado Secundario de Bonos Simples.....	21
E. Mercado de CDS de Deuda Senior.....	24
F. Resumen	26
 5.- ANÁLISIS DE LAS CONDICIONES DE LA EMISIÓN DE BONOS SIMPLES	 27
A. Estimación Condiciones Diferenciales Crediticios Emisión Bono Simple a 22/12/2016.....	27
B. Sensibilidad a Factores de Riesgo.....	28
 6.- CONCLUSIONES	 30
 ANEXO 1: MÉTODOS DE VALORACIÓN.....	31
ANEXO 2: DATOS DE MERCADO UTILIZADOS	36
ANEXO 3: TABLAS EQUIVALENCIA RATING	38

1.- INTRODUCCIÓN

El presente informe ha sido elaborado por Solventis, a petición de Banco de Sabadell S.A. (en adelante BANCSABADELL), a partir de la información suministrada por la propia entidad y de la información registrada en la CNMV (Folleto Base de Valores no Participativos registrado el 14 de abril de 2016).

Los datos de mercado utilizados para este análisis han sido observados con fecha 22 de diciembre de 2016.

A. Objeto del Informe.

El objetivo de este documento es verificar si las condiciones de mercado existentes en los mercados mayoristas de renta fija se adecuan a las condiciones de una posible nueva emisión, a un plazo de veinticuatro meses, de Bonos Simples a emitir por BANCSABADELL para su distribución exclusiva con el público en general, a través de su red de oficinas.

En ningún caso, este informe pretende reflejar opinión alguna sobre la conveniencia de invertir en alguno de los instrumentos financieros objeto del presente informe o sobre sus riesgos asociados.

Solventis no se hace responsable de ninguna pérdida financiera, ni de las decisiones que pueda adoptar un tercero sobre la información contenida en el presente informe.

B. Capacidad e Independencia de Solventis.

Solventis es una empresa con amplia experiencia en la prestación de servicios de Consultoría Financiera y que cuenta con personal con suficiente formación técnica y capacidad profesional para la elaboración del presente informe.

Solventis actúa de forma independiente, no ostentando más vínculos profesionales con BANCSABADELL que los necesarios para el desarrollo del presente informe. Así, afirmamos que:

- Solventis o sus empleados no ostentan cargos directivos o de administrador en BANCSABADELL.
- Solventis no mantiene una vinculación financiera o patrimonial con BANCSABADELL.
- No existen vínculos de consanguinidad o afinidad hasta el segundo grado, con los empresarios, directivos o administradores de BANCSABADELL.

2.- DESCRIPCIÓN DEL EMISOR

A. Banco de Sabadell S.A.

Banco de Sabadell es una entidad financiera fundada en 1881 por 127 empresarios y comerciantes de Sabadell, con el objeto de ayudar a financiar la industria local.

En el marco del proceso de reestructuración del sistema financiero español, que ha tenido lugar en estos últimos años, BANCSABADELL ha logrado expandir su ámbito geográfico y ha logrado incrementar su cuota de mercado, convirtiéndose en la cuarta entidad financiera española con unos activos totales que ascienden a 205.141 millones de euros.

Las operaciones más relevantes que le han permitido lograr esta expansión han sido las siguientes:

- » En el año 2011 se le adjudica Banco CAM.
- » En el año 2012 adquiere el negocio bancario de BMN en Cataluña y Aragón (antigua Caixa Penedés).
- » En el año 2013 logra hacerse con la adjudicación de Banco Gallego, adquiere el negocio bancario en España y el negocio de banca privada en Miami de Lloyds TSB y adquiere la entidad bancaria JGB Bank de Miami.
- » Con fecha 20 de agosto de 2015, completa el proceso de adquisición de la totalidad de las acciones de TSB Banking Group plc (TSB).

En consecuencia, actualmente BANCSABADELL desarrolla un modelo de banca universal, enfocada al cliente minorista y empresas, con 2.765 oficinas (2.131 en territorio español) y con un número de empleados en torno a los 26.000.

Con la ejecución de la operación de TSB Banking Group plc, BANCSABADELL inició un proceso de internacionalización que le ha posicionado en el mercado bancario inglés para desarrollar el mismo modelo de banca que ha venido desarrollando en el mercado español.

A lo largo de estos años, y recientemente para la ejecución de la operación de TSB Banking Group plc, BANCSABADELL ha fortalecido su capital y se ha alineado con los bancos mejor capitalizados de Europa, atendiendo así el cumplimiento de los requerimientos de capital más exigentes de Basilea III y adecuando la estructura de capital al volumen alcanzado por el balance del grupo tras dichas adquisiciones.

Con todo ello, BANCSABADELL se situaba, al cierre del tercer trimestre de 2016, como una de las entidades financieras españolas con mayor solvencia al fijar sus niveles de Core Capital en el 12,10%.

En la tabla siguiente se recogen las principales magnitudes que reflejan la solvencia y el tamaño de BANCSABADELL:

Cuadro 1: Principales Magnitudes de BANCSABADELL (2014, 2015 y 3T 2016)

Principales Magnitudes (millones Euros)	2014	2015	3T 2016
Core Capital	11,7%	11,5%	12,1%
TIER I	11,7%	11,5%	12,1%
Ratio BIS	12,8%	12,9%	13,9%
Tasa Morosidad	12,74%	7,79%	6,60%
Ratio de cobertura dudosos	49,4%	53,6%	53,0%
Fondos Propios	10.224	12.275	12.872
Total activo	163.346	208.628	205.843
(millones de euros)	2014	2015	3T 2016
Margen de Intereses	2.260	3.203	2.891
Margen Bruto	4.801	5.478	4.273
Margen antes Dotaciones	2.749	2.863	1.996
Beneficio atribuido al Grupo	371,7	708,4	647

El detalle del Balance de Situación de BANCSABADELL a cierre del ejercicio 2014, 2015 y el tercer trimestre de 2016, es el que se recoge en los cuadros siguientes:

Cuadro 2: Activo BANCSABADELL (2014, 2015 y 3T 2016)

Balance (millones de euros)	2014	2015	3T 2016
Caja y depósitos en bancos centrales	1.190	6.139	6.023
Cartera de negoc., derivados y otros activos financ.	3.253	3.098	4.841
Activos financieros disponibles para la venta	21.096	23.460	23.052
Inversiones crediticias	117.895	154.754	148.430
<i>Crédito a la clientela (neto)</i>	110.836	146.816	142.805
<i>Depósitos en entidades de crédito</i>	4.623	6.206	4.356
<i>Valores Representativos de deuda</i>	2.436	1.732	1.268
Participaciones	513	341	390
Activo material	3.983	4.189	4.316
Activo intangible	1.591	2.081	2.024
Otros activos	13.824	14.566	16.767
Total Activo	163.346	208.628	205.843

Cuadro 3: Pasivo BANCSABADELL (2014, 2015 y 3T 2016)

Balance (millones de euros)	2014	2015	3T 2016
Cartera de negociación y derivados	2.255	2.335	3.642
Pasivos financieros a coste amortizado	145.580	189.469	184.585
<i>Depósitos de Bancos Centrales</i>	7.202	11.566	10.776
<i>Depósitos de ent. de crédito</i>	16.288	14.725	14.427
<i>Depósitos de la clientela</i>	98.208	132.876	129.664
<i>Valores representativos de deuda emitidos</i>	20.196	28.369	27.162
<i>Otros pasivos financieros</i>	2.673	2.422	2.556
Pasivos por contratos de seguros	2.390	2.218	48
Provisiones	395	346	323
Resto pasivos	1.510	1.492	4.050
Pasivo	152.130	195.860	192.648
Fondos propios	10.224	12.275	12.872
Ajustes de valoración	937	456	283
Intereses minoritarios y ajustes por valoración	55	37	40
Patrimonio Neto	11.216	12.768	13.195
Total Pasivo y Patrimonio Neto	163.346	208.628	205.843

Finalmente, el detalle de la Cuenta de Resultados de BANCSABADELL a cierre del ejercicio 2014, 2015 y el tercer trimestre de 2016, es la siguiente:

Cuadro 4: Cuenta de Resultados BANCSABADELL (2014, 2015 y 3T 2016)

Cuenta de Resultados BANCSABADELL (miles de euros)	2014	2015	3T 2016
Margen de intereses	2.259.706	3.202.830	2.890.851
Resultados método participación y dividendos	8.729	51.707	72.051
Comisiones netas	860.891	1.003.344	860.234
Resultados operaciones financieras (neto)	1.763.604	1.208.161	556.705
Diferencias de cambio (neto)	99.556	137.926	14.145
Otros productos y cargas de explotación	-191.960	-125.598	-120.807
Margen bruto	4.800.526	5.478.370	4.273.179
Gastos de personal	-1.202.604	-1.457.341	-1.238.978
<i>No Recurrentes</i>	-33.309	-39.848	-35.078
<i>Recurrentes</i>	-1.169.295	-1.417.493	-1.203.900
Otros gastos generales de administración	-570.714	-829.174	-748.076
<i>No Recurrentes</i>	-6.865	-23.973	-10.166
<i>Recurrentes</i>	-563.849	-805.201	-737.910
Amortización	-278.104	-328.862	-290.526
Margen antes de dotaciones	2.749.104	2.862.993	1.995.599
Provisiones para insolvencias y otros deterioros	-2.499.659	-2.333.163	-609.416
Plusvalías por venta de activos	236.948	-16.960	31.990
Fondo de comercio negativo	0	231.891	0
Impuesto sobre beneficios	-109.748	-32.516	-263.594
Resultado consolidado del ejercicio	376.645	712.245	650.483
Resultado atribuido a intereses minoritarios	4.968	3.804	3.575
Beneficio atribuido al grupo	371.677	708.441	646.908

B. Calidad Crediticia.

BANCSABADELL, tal y como hemos indicado en el apartado anterior, representa a una de las mayores entidades financieras españolas, que cuenta con el respaldo de las principales agencias de calificación que le otorgan una buena calidad crediticia:

Rating	Moody's	S&P	DBRS
Largo Plazo	Baa3	BB+	BBB (high)
Perspectiva	Estable	Positiva	Estable
Corto Plazo	P-3	B	R-1(low)
Fecha Revisión	07-dic-16	02-nov-16	7-nov-16

Estos niveles de rating sitúan a BANCSABADELL como una de las entidades financieras con buena calidad crediticia de España, tal y como se puede observar en la tabla siguiente:

Cuadro 5: Rating Principales Entidades Financieras Españoles (dic-2016)

EMISOR	Moody's			Fitch			S&P			DBRS		
	LP	Persp.	CP	LP	Persp.	CP	LP	Persp.	CP	LP	Persp.	CP
Banco Santander	A3	STABLE	P-2	A-	STABLE	F2	A-	STABLE	A-2	A	STABLE	R-1L
BBVA	Baa1	STABLE	P-2	A-	STABLE	F2	BBB+	STABLE	A-2	A	STABLE	R-1L
Banca March	Baa1	STABLE	P-2									
CaixaBank	Baa2	NEG	P-2	BBB	POS	F2	BBB	STABLE	A-2	AL	STABLE	R-1L
Bankinter	Baa2	STABLE	P-2				BBB-	POS	A-3	BBBH	POS	R-1L
Caja Rural de Navarra	Baa2	STABLE	P-2	BBB+	STABLE	F2						
Cecabank	Baa2	STABLE	P-2	BBB-	STABLE	F3	BBB	STABLE	A-2			
Banco Sabadell	Baa3	STABLE	P-3				BB+	POS	B	BBBH	STABLE	R-1L
Caja Laboral Popular	Ba1	STABLE	NP	BBB+	STABLE	F2	BBB-	STABLE	A-3			
KutxaBank	Ba1	STABLE	NP	BBB	POS	F3	BBB-	STABLE	A-3			
Banco Cooperativo Español	Ba1	STABLE	NP	BBB	STABLE	F3				BBB	STABLE	R-2H
Bankia				BBB-	STABLE	F3	BB+	POS	B	BBBH	STABLE	R-1L
Unicaja Banco	Ba3	STABLE	NP	BBB-	STABLE	F3						
Banco Popular	Ba1	POS	NP	BB-	POS	B	B+	POS	B	BBBH	STABLE	R-1L
Liberbank	B1	STABLE	NP	BB	STABLE	B				BBBL	STABLE	R-2M
Banco Mare Nostrum				BB	STABLE	B						
Banco Financiero y de Ahorros				BB+	STABLE	B	BB-	POS	B			
Ibercaja Banco	B1	STABLE	NP	BB+	POS	B	BB	POS	B			
ABANCA	B2	POS	NP	BB+	STABLE	B	B+	POS	B	BBBL	STABLE	R-2M
Cajas Rurales Unidas				BB-	STABLE	B						

C. El Sector Financiero Español vs. BANCSABADELL.

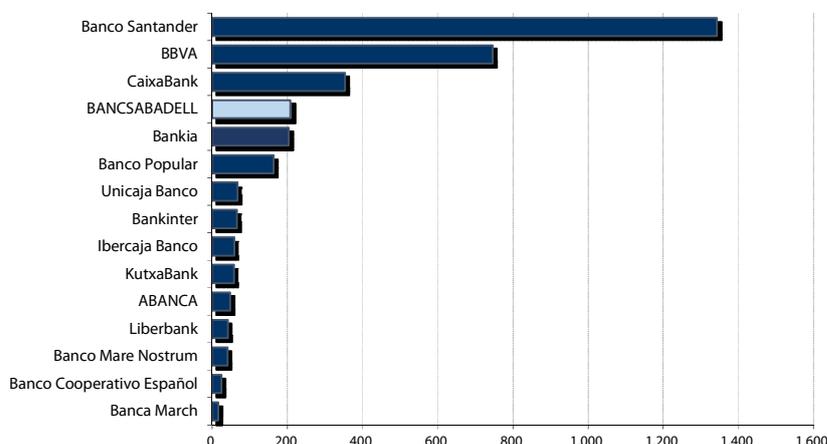
A continuación efectuaremos un análisis comparativo de BANCSABADELL con otras entidades financieras nacionales, principalmente Bancos cotizados, al objeto de establecer el posicionamiento relativo de BANCSABADELL dentro de su sector de actividad.

→ **TAMAÑO DE ENTIDAD**

▪ **Volumen de los Activos:**

BANCSABADELL es la cuarta entidad bancaria española por volumen de activos.

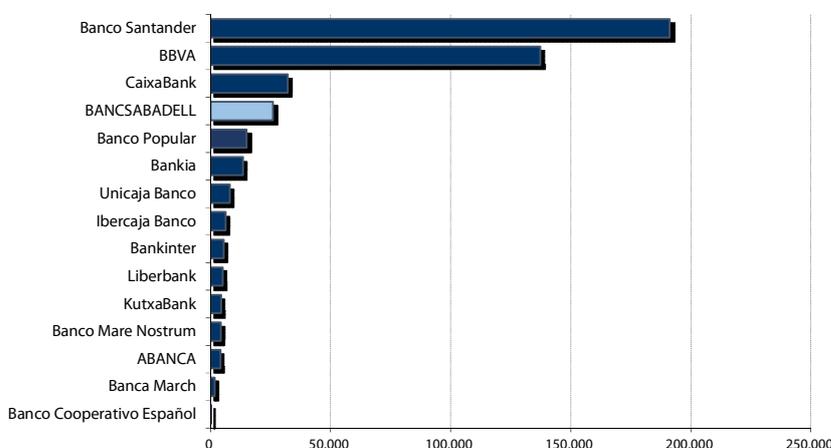
Gráfico 1: Volumen de Activos Entidades Financieras Españolas [3T 2016 - Importes en millones de euros]



▪ **Número de Empleados:**

BANCSABADELL es la cuarta entidad financiera por número de empleados.

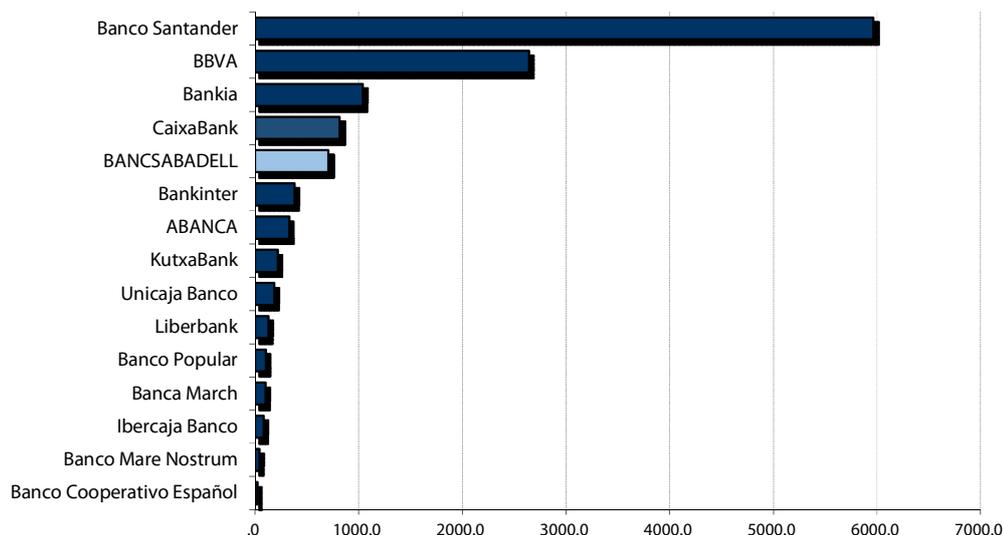
Gráfico 2: Número de Empleados Entidades Financieras Españolas [3T 2016]



▪ Resultados:

BANCSABADELL es la quinta entidad financiera en el año 2015 por cifra de beneficios.

Gráfico 3: Beneficios Entidades Financieras Españolas [2015 - Importes en millones de euros]



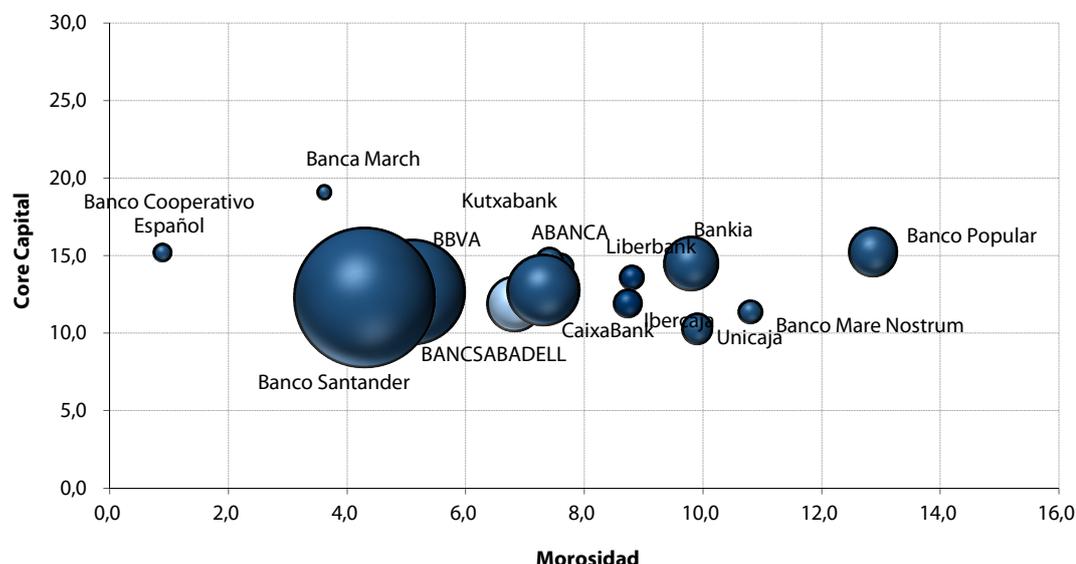
→ SOLVENCIA

Con respecto a los parámetros de solvencia, utilizaremos los siguientes parámetros:

- **Core Capital:** la diferencia entre el Core Capital y la Tier 1 (ambos ratios de solvencia) es que a la hora de realizar el cálculo entre los recursos propios y los activos ponderados, la Tier 1 incorpora principalmente los valores híbridos (emisión de participaciones preferentes convertibles) como mayor valor de los recursos propios, por lo que el ratio obtenido por la Tier 1, siempre será igual o superior al Core Capital, que principalmente tiene en cuenta los recursos propios (capital más reservas).
- **El ratio de morosidad:** mide el porcentaje de impagos de una entidad sobre el total de la cartera de créditos. En la legislación española, créditos dudosos incluyen saldos vencidos hace más de 3 meses y no pagados, junto con aquellos saldos, vencidos o no, sobre los que existen dudas razonables sobre su reembolso total en tiempo y forma previstos contractualmente.

En el gráfico siguiente se analiza el ratio de morosidad de cada entidad financiera española con respecto a su nivel de Core Capital. Aquellos bancos que tengan un nivel de Core Capital alto y un ratio de morosidad bajo serán los que tengan una mayor solvencia.

Gráfico 4: Solvencia Entidades Financieras 3T 2016
[Morosidad vs. Core Capital por tamaño de entidades]



Finalmente, el pasado 29 de julio de 2016, se publicaron los resultados de las nuevas pruebas de stress test para la banca europea, en donde BANC SABADELL cumplió con cada uno de los ámbitos de solvencia que le fueron exigidos:

Cuadro 6: Ratios de Capital Entidades Financieras Españolas
[2015, Escenario Base, Escenario Adverso]

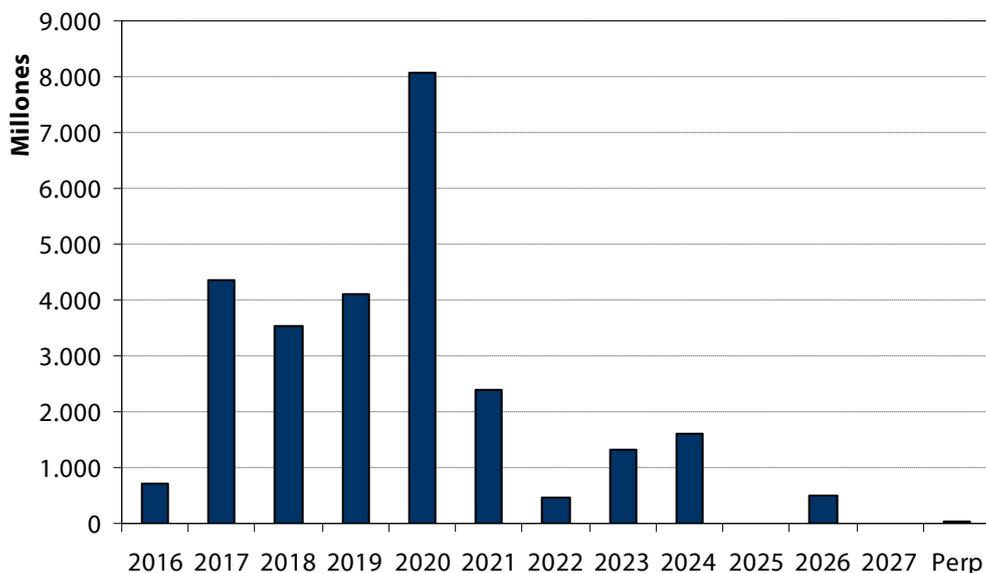
	CET1 (%)			CET1 fully loaded (%)		
	dic-15	Escenario Base	Escenario adverso	dic-15	Escenario Base	Escenario adverso
Banco Santander	12,71	13,24	8,69	10,19	13,17	8,20
BBVA	12,04	12,03	8,29	10,27	12,03	8,19
Criteria	11,71	11,67	8,97	9,65	10,97	7,81
BFA	14,57	15,09	10,64	13,74	14,42	9,58
Banco Popular	13,11	13,45	7,01	10,20	13,45	6,62
BANC SABADELL	11,69	12,96	8,19	11,72	12,81	8,04

D. Emisiones vivas de BANC SABADELL.

BANC SABADELL tiene actualmente una deuda emitida o garantizada por un valor nominal total entorno a los 27.060 millones de Euros.

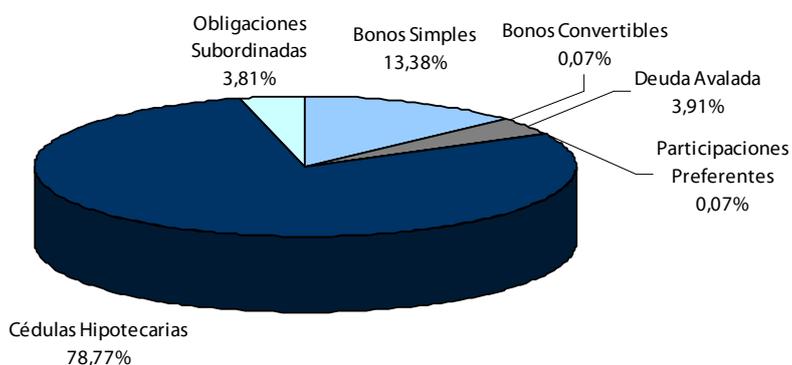
La estructura de vencimientos (excluyendo las emisiones de pagarés, notas estructuradas, cédulas hipotecarias multicedentes y obligaciones convertibles) de estas emisiones son las que se recogen en el siguiente gráfico:

Gráfico 5: Vencimientos de Emisiones de BANCSABADELL (dic-16)



Fuente: Elaboración Propia

Gráfico 6: Saldo Vivo de Emisiones de BANCSABADELL por Tipología de Emisión (dic-16)



En las tablas siguientes, recogemos las principales referencias de renta fija emitidas o garantizadas por BANCSABADELL (se excluye del inventario las emisiones de pagarés, notas estructuradas y cédulas hipotecarias multicedentes):

– Cédulas Hipotecarias y Territoriales [Moody's: Aa2 | DBRS: AA]:

ISIN	F. Emisión	F. Vto.	Tipo Cupón	Cupón Actual	Difer. Imp.	Nominal
ES0413860067	24-ene-07	24-ene-17	Fijo	4,250	-25,15	1.500.000.000,00
ES0413860075	20-jun-07	20-jun-17	Variable	0,000	n.d.	300.000.000,00
ES0413860166	31-jul-09	31-jul-17	Variable	1,002	n.d.	200.000.000,00
ES0413860323	23-ene-13	23-ene-18	Fijo	3,375	13,52	1.000.000.000,00
ES0413860174	18-sep-09	18-sep-18	Variable	0,599	n.d.	150.000.000,00
ES0413860380	26-nov-14	26-nov-18	Variable	0,113	n.d.	1.000.000.000,00
ES0413860224	11-ene-11	11-ene-19	Variable	2,307	n.d.	100.000.000,00
ES0413580020	19-ene-11	19-ene-19	Variable	2,457	n.d.	100.000.000,00
ES0413860414	29-ene-15	29-ene-19	Variable	0,254	n.d.	1.250.000.000,00
ES0413860422	23-abr-15	23-abr-19	Variable	E12+8pb	n.d.	1.500.000.000,00

ES0413860430	23-abr-15	23-abr-19	Variable	E12+13pb	n.d.	500.000.000,00
ES0413860240	07-jun-11	07-jun-19	Variable	1,949	n.d.	200.000.000,00
ES0413860513	16-dic-15	16-dic-19	Variable	0,390	n.d.	400.000.000,00
ES0413860455	10-jun-15	10-jun-20	Fijo	0,375	20,81	750.000.000,00
ES0413860463	18-jun-15	18-jun-20	Variable	E12+5pb	n.d.	1.500.000.000,00
ES0413860489	20-jul-15	20-jul-20	Variable	E12+5pb	n.d.	1.500.000.000,00
ES0414400087	27-abr-10	31-jul-20	Fijo	4,600	n.d.	30.000.000,00
ES0413860497	16-sep-15	16-sep-20	Variable	E12+7pb	n.d.	1.000.000.000,00
ES0413860505	03-nov-15	03-nov-20	Variable	0,625	26,43	1.000.000.000,00
ES0413860216	10-dic-10	10-dic-20	Variable	2,046	n.d.	150.000.000,00
ES0413860562	15-dic-16	15-dic-20	Variable	0,159	n.d.	1.000.000.000,00
ES0413860315	28-dic-12	28-dic-20	Variable	3,869	n.d.	200.000.000,00
ES0413860141	08-may-09	08-may-21	Variable	0,702	n.d.	100.000.000,00
ES0413860257	13-jul-11	13-jul-21	Variable	2,308	n.d.	50.000.000,00
ES0413860398	12-nov-14	12-nov-21	Fijo	0,875	26,32	1.350.000.000,00
ES0413860356	09-dic-13	09-dic-21	Variable	1,297	n.d.	200.000.000,00
ES0413860265	12-dic-11	12-dic-21	Variable	2,796	n.d.	150.000.000,00
ES0413860570	21-dic-16	21-dic-21	Variable	0,189	n.d.	500.000.000,00
ES0413860364	26-sep-14	26-sep-22	Variable	0,431	n.d.	250.000.000,00
ES0413860307	05-oct-12	05-oct-22	Variable	4,510	n.d.	95.000.000,00
ES0413860406	05-dic-14	05-dic-22	Variable	0,101	n.d.	100.000.000,00
ES0413860448	04-may-15	04-may-23	Variable	E3+13pb	n.d.	250.000.000,00
ES0413860471	03-jul-15	03-jul-23	Variable	E3+20pb	n.d.	50.000.000,00
ES0413860372	03-oct-14	03-oct-23	Variable	0,394	n.d.	38.000.000,00
ES0413860554	20-oct-16	20-oct-23	Fijo	0,125	38,73	1.000.000.000,00
ES0413860521	26-ene-16	26-ene-24	Variable	0,503	n.d.	550.000.000,00
ES0413860539	24-may-16	24-may-24	Variable	0,236	n.d.	50.000.000,00
ES0413860547	10-jun-16	10-jun-24	Fijo	0,625	41,75	1.000.000.000,00
ES0413860588	29-dic-16	27-dic-24	Fijo	0,969	n.d.	250.000.000,00

21.313.000.000,00

– Emisiones Avaladas:

ISIN	F. Emisión	F. Vto.	Tipo Cupón	Cupón Actual	Difer. Imp.	Nominal
ES0313212021	09-mar-12	09-mar-17	Fijo	4,500	n.d.	1.059.050.000,00

1.059.050.000,00

– Bonos y Obligaciones Simples [S&P: BB+ | Moody's: Ba3 | DBRS: BBBH]:

ISIN	F. Emisión	F. Vto.	Tipo Cupón	Cupón Actual	Difer. Imp.	Nominal
ES03138621Y3	29-jun-15	29-dic-16	Fijo	0,750	n.d.	450.000.000,00
ES03138601Y5	16-oct-15	16-ene-17	Fijo	0,750	n.d.	300.000.000,00
ES03138602B1	03-feb-16	03-may-17	Fijo	0,750	n.d.	300.000.000,00
ES03138602A3	26-nov-15	26-may-17	Fijo	0,750	n.d.	300.000.000,00
ES03138602E5	05-abr-16	05-jul-17	Fijo	0,650	n.d.	300.000.000,00
ES03138602G0	14-jun-16	14-jun-18	Fijo	0,600	n.d.	300.000.000,00
ES03138602S5	29-dic-16	29-jun-18	Fijo	0,300	n.d.	500.000.000,00
ES03138602J4	26-jul-16	26-jul-18	Fijo	0,500	n.d.	316.371.000,00
ES03138602O4	20-sep-16	20-sep-18	Fijo	0,400	n.d.	256.479.000,00
ES0313860704	18-mar-14	18-mar-19	Variable	1,336	n.d.	11.500.000,00
ES0313860696	18-mar-14	18-mar-19	Variable	1,036	n.d.	5.000.000,00
ES0313860860	13-may-14	13-may-19	Variable	0,541	n.d.	20.000.000,00
ES0313860985	27-jun-14	27-jun-19	Variable	0,481	n.d.	20.000.000,00
ES03138602R7	12-dic-16	12-dic-19	Variable	0,500	n.d.	15.000.000,00
ES03138602P1	05-dic-16	05-mar-20	Fijo	0,650	n.d.	500.000.000,00
ES0213580048	18-abr-07	18-abr-22	Fijo	1,700	n.d.	25.000.000,00

3.619.350.000,00

– Obligaciones Subordinadas Simples [S&P: B+ | Moody's: Ba3]:

ISIN	F. Emisión	F. Vto.	Tipo Cupón	Cupón Actual	Difer. Imp.	Nominal
XS0296798431	26-abr-07	26-abr-17	Variable	0,503	n.d.	66.050.000,00
ES0213860051	26-abr-10	26-abr-20	Fijo	6,250	331,29	424.600.000,00
ES0213860069	25-feb-11	25-feb-21	Variable	3,702	n.d.	40.400.000,00
XS1405136364	06-may-16	06-may-26	Variable	5,625	437,05	500.000.000,00
						1.031.050.000,00

– Participaciones Preferentes [S&P: CCC+ | Moody's: B3]:

ISIN	F. Emisión	F. Vto.	Tipo Cupón	Cupón Actual	Difer. Imp.	Nominal
XS0267456084	20-sep-06	Perpetua	Variable	5,234	n.d.	18.400.000,00
						18.400.000,00

– Bonos Convertibles / Canjeables:

ISIN	F. Emisión	F. Vto.	Tipo Cupón	Cupón Actual	Difer. Imp.	Nominal
ES0313860597	28-oct-13	28-oct-17	Fijo	5,000	n.d.	17.680.112,50
						17.680.112,50

Entre las emisiones de renta fija en circulación de BANCSABADELL, encontramos dieciséis emisiones de bonos y obligaciones simples cuyas características son muy similares a las de la posible emisión objeto del presente informe.

Sin embargo, en la actualidad, estas emisiones de bonos simples no cuentan con un mercado secundario suficientemente activo.

En cualquier caso, para completar el estudio, en el apartado cuarto del presente informe se efectuará un análisis de los mercados primarios y secundarios para diferentes tipologías de emisiones al objeto de determinar los niveles razonables a los que debería efectuar una posible emisión de bonos simples de BANCSABADELL a un plazo de veinticuatro meses.

3.- DESCRIPCIÓN DE LA EMISIÓN

A. Características.

Las características de la posible emisión de Bonos Simples de BANCSABADELL sobre las que verificar las condiciones de emisión son las siguientes:

- Emisor: Banco de Sabadell S.A. ("BANCSABADELL")
- Rating del Emisor: Corto plazo: Moody's: P-3 | S&P: B | DBRS: R-1 (low)
Largo plazo: Moody's: Baa3 | S&P: BB+ | DBRS: BBB (high)
- Rating Provisional de la Emisión: DBRS: BBB (high)
- Garante: Banco de Sabadell S.A. ("BANCSABADELL")
- Naturaleza de los Valores: Bonos Simples
- Divisa de la Emisión: EUR
- Importe Nominal: 500 millones de euros, ampliables a 1.000 millones de euros
- Período de Suscripción: Desde el 16 de enero del 2017 hasta el 28 de febrero del 2017, ambos inclusive.
- Nominal Unitario: 1.000,00 EUR
- Fecha de Emisión: 7 de marzo del 2017
- Precio de Emisión: 100% (a la par)
- Tipo de Interés: Fijo para toda la emisión.
- Cupón: 0,40% nominal anual pagadero trimestralmente.
- Fechas de pago de los cupones: Los días 7 de los meses de marzo, junio, septiembre y diciembre de cada año durante la completa vigencia de la Emisión.
- Base Cálculo Intereses: Act/365
- Fecha de Vencimiento: 7 de marzo del 2019
- Sistema de Amortización: A la par al vencimiento de la emisión.
- Mercado de Cotización: Sistema Electrónico de Negociación de Deuda (SEND) de AIAF.
- Entidad de Liquidez: Bankinter
- Colectivo a los que se dirige la emisión: Público en general

Esta emisión de bonos simples no tiene garantías reales ni de terceros. El capital y los intereses de la misma están garantizados por el total del patrimonio de BANCSABADELL.

A efectos de prelación debida en caso de situaciones concursales de BANCSABADELL, los inversores se situarán por detrás de los acreedores con privilegio; conforme con la catalogación y orden de prelación de créditos establecidos por la Ley 22/2003, de 9 de julio, Concursal.

Esta emisión se sitúa por delante, en su caso, de las acciones, participaciones preferentes y cualquier tipo de deuda subordinada emitidas o garantizadas por BANCSABADELL.

B. Principales Factores de Riesgo.

Los principales factores de riesgo que puedan afectar a esta emisión una vez haya sido emitida son los siguientes:

▪ Riesgo de Mercado:

La emisión se verá afectada, a lo largo de toda la vida de la emisión, a cambios en su valor de mercado como consecuencia de las variaciones de alguna de los siguientes variables de mercado:

→ **Riesgo crediticio** que el propio mercado asigne a este tipo de emisiones de BANCSABADELL. Si el mercado asigna un mayor riesgo crediticio a las emisiones de BANCSABADELL, el valor de mercado de este tipo de emisiones será menor. Si por el contrario, el riesgo crediticio de BANCSABADELL mejora, el valor de mercado de este tipo de emisiones será mayor.

→ **Tipos de interés**, si las curvas de tipos de interés son mayores, el valor de mercado de este tipo de emisiones será menor. Si por el contrario, las curvas de tipos de interés son menores, el valor de mercado de este tipo de emisiones será mayor.

▪ Riesgo de Variaciones en la Calidad Crediticia:

Habitualmente, la medición del riesgo de crédito de un emisor se basa en las calificaciones de "rating crediticio" otorgadas por diferentes "agencias de rating".

Dado que, en esencia, el rating constituye una opinión de la agencia de calificación sobre la capacidad del pago de su deuda por un emisor, y que dicha opinión suele ser utilizada para determinar la bondad de una inversión, posibles cambios en las opiniones de la calificación crediticia de BANCSABADELL pueden influir en la percepción que haga el mercado del riesgo crediticio del emisor, por lo que una rebaja de la misma podría afectar de forma negativa a la cotización de este tipo de emisiones.

- Riesgo de Liquidez:

A pesar de que los Bonos Simples serán admitidos a negociación en el Sistema Electrónico de Negociación de Deuda (SEND) de AIAF y de la designación de una entidad de liquidez, no queda completamente asegurada la existencia de un mercado secundario líquido sobre los mismos, lo que puede dificultar su posterior venta por aquellos inversores que quieran desinvertir en un momento determinado.

Este tipo de instrumento financiero estará sujeto a la directiva MiFID y, atendiendo a las características y estructura de la emisión, quedará clasificado como producto no complejo.

4.- ANÁLISIS DE LA SITUACIÓN DE MERCADO: TIPOS DE EMISIONES Y COMPARABLES

A. Tipos de Emisiones.

Las entidades de crédito emiten valores de renta fija de diferentes características.

Según el plazo de vencimiento y la tipología de emisión, suelen clasificarse en:

- **Pagarés**: son valores cupón cero emitidos al descuento. Son activos con rendimiento implícito, por lo que la rentabilidad del mismo se obtiene por la diferencia entre el precio de compra y el valor nominal del mismo. Son activos de corto plazo, y se suelen emitir a 3, 6, 9, 12 y 18 meses.
- **Bonos simples**: son valores emitidos normalmente con cupón explícito a plazos comprendidos entre los 2 y 5 años. Dicho cupón puede ser fijo o flotante (ligado a la evolución de un índice) y el emisor, se compromete a vencimiento a devolver el valor nominal del mismo.
- **Obligaciones**: son emisiones con características análogas a los bonos simples, pero vencimientos a plazos superiores.

Otros valores de renta fija son:

- Los **Títulos Hipotecarios**, que a su vez, se clasifican en:
 - **Cédulas Hipotecarias**: tienen como garantía especial la cartera de créditos hipotecarios de la entidad. Dichos activos pueden ser emitidos exclusivamente por Bancos, Cajas o Cooperativas de Crédito.
 - **Bonos Hipotecarios**: la garantía afecta sólo a los créditos hipotecarios específicamente relacionados, por escritura, con la emisión de dichos bonos.
 - **Participaciones Hipotecarias**: permiten participar en créditos hipotecarios concretos, asumiendo su riesgo de impago.
- **Cédulas territoriales**: instrumentos similares a las cédulas hipotecarias. Son valores de renta fija emitidos por las entidades de crédito, cuyo capital e intereses están garantizados por los préstamos y créditos concedidos por el emisor a las Administraciones públicas y organismos públicos.
- **Deuda Subordinada Simple (Lower Tier II)**: la estructura económica de las obligaciones subordinadas es idéntica a de las obligaciones simples, la diferencia reside en su situación jurídica en caso de quiebra o procedimiento concursal del emisor. En aplicación de las reglas de prelación de créditos, las obligaciones subordinadas se sitúan detrás de los acreedores comunes.

Este tipo de emisiones computan para las entidades de crédito como recursos propios al calcular el ratio de solvencia exigido por el Banco de España. De lo anterior cabe deducir que la deuda subordinada debe tener una rentabilidad mayor que la deuda simple emitida por la misma entidad y al mismo plazo.

- Deuda Subordinada Especial (Upper Tier II): la deuda subordinada especial presenta características diferentes de las anteriores. En primer lugar, pueden llegar a ser perpetuas (la entidad no está obligada a rembolsar nunca su principal). En segundo lugar, se prevé el diferimiento del pago de intereses en caso de pérdidas de la entidad. Por último, el inversor podría llegar a perder hasta el 100% del importe invertido, así como los intereses devengados y no pagados, si la entidad necesitara absorber pérdidas, una vez agotadas las reservas y los recursos asimilables al capital (como por ejemplo las participaciones preferentes).

En cuanto a la aplicación de las reglas de prelación de créditos, bajo un supuesto de procedimiento concursal o quiebra, las obligaciones subordinadas especiales se situarán detrás de las deudas subordinadas no calificadas como especiales, y delante de las participaciones preferentes.

- Participaciones Preferentes: emisiones subordinadas no acumulativas de carácter perpetuo (normalmente, incorporan un derecho de cancelación anticipada por parte del emisor). En caso de pérdidas de la Entidad no deberán proceder al pago de los intereses. El inversor podría llegar a perder hasta el 100% del importe invertido si la entidad necesitara absorber pérdidas, una vez agotadas las reservas en caso de liquidación o disolución del emisor.

En el año 2010, el Comité de Supervisión Bancaria de Basilea publicó los principios básicos que regirán las nuevas normas de juego en cuanto a exigencias de solvencia y liquidez en el sector bancario durante los próximos años; principios que se han dado a conocer como Basilea III. Éstos han sido reflejados en el Derecho Comunitario en el Reglamento (UE) N° 575/2013 del Parlamento Europeo y del Consejo y completado en el Reglamento (UE) N° 241/2014, donde se establecen las normas técnicas de regulación aplicables a los requisitos de fondos propios de las entidades financieras. En este nuevo marco, para que este tipo de emisiones puedan computarse como recursos propios además de emitirse a perpetuidad, sus pagos únicamente se harán efectivos en caso de la existencia de beneficios (capacidad de absorción de pérdidas) y se limitarán las opciones de rescate anticipado por parte del emisor, de forma que se pueda considerar estable y evitar arbitrajes regulatorios.

En cuanto a la aplicación de las reglas de prelación de créditos, bajo un supuesto de procedimiento concursal o quiebra, las participaciones preferentes se situarán a la cola de los acreedores, aunque por encima de los bonos convertibles y/o canjeables y las acciones.

- Bonos convertibles y/o canjeables: confieren a sus tenedores el derecho a cambiarlos por acciones de la empresa en una fecha determinada. Pagan intereses mediante cupones periódicos hasta una fecha de conversión o de canje.

Llegada esta fecha, si la conversión fuese voluntarias, el tenedor tiene la opción de:

- Efectuar la conversión o canje, y recibir a cambio un cierto número de acciones por cada bono u obligación.
- Mantener las obligaciones hasta la siguiente fecha de conversión o hasta su vencimiento.

Si la conversión fuese obligatoria, el tenedor se verá obligado siempre a convertir en acciones.

Canje y conversión son operaciones diferentes. En el canje, los bonos se cambian por acciones de la autocartera de la empresa. En la conversión, por acciones de nueva emisión.

B. Procedimiento Establecido para la Determinación de las Condiciones de la Emisión de Bonos Simples de BANCSABADELL.

Al objeto de verificar si las condiciones de mercado existentes en los mercados mayoristas de renta fija se adecuan a las condiciones de la emisión de Bonos Simples a emitir por BANCSABADELL anteriormente definida, se han establecido los siguientes procedimientos:

1. Determinar los Mercados de Referencia:

- Objetivo: poder establecer la existencia de un mercado que nos refleje de forma directa la situación de un emisor como BANCSABADELL para emisiones de bonos simples. En su defecto, detectar los mercados de los que se obtengan referencias de niveles de diferenciales crediticios a partir de emisores comparables.
- Situación Actual:
 - a. Durante los últimos meses, BANCSABADELL viene efectuando varias emisiones de Bonos Simples dirigidas a los mercados institucionales - inversores cualificados - y a los mercados minoristas, con características similares a la emisión objeto del presente informe.
 - b. BANCSABADELL tiene actualmente quince emisiones vivas de Bonos Simples. Ninguna de estas emisiones dispone de niveles de cotización observables en un mercado secundario.
 - c. Adicionalmente, BANCSABADELL dispone de referencias de cédulas hipotecarias con cotizaciones líquidas de precios de mercado.
- Mercados de Referencias: mercado primario y secundario para emisiones de bonos simples sobre BANCSABADELL.

2. Emisores Comparables:

- Objetivo: cuando no sea posible encontrar referencias de deuda de BANCSABADELL en los mercados de referencia anteriormente designados, identificar entidades que sean comparables a un emisor como BANCSABADELL en base a criterios como país, sector y solvencia.
- Entidades Comparables: aunque es posible encontrar referencias de deuda simple cotizadas de BANCSABADELL, también se analizarán referencias de emisiones de deuda simple de entidades con mejor perfil de riesgo crediticio, como Bankinter o CaixaBank, o de entidades con similar o peor perfil de riesgo, como Bankia y Banco Popular.

3. Pendiente de la Curva de Crédito:

- Objetivo: poder determinar los diferenciales existentes entre diferentes plazos de una misma curva de crédito de un determinado emisor.
- Situación Actual: es posible construir curvas de crédito a partir de los niveles de cotización observados sobre referencias de emisiones de deuda simples para otros emisores bancarios españoles que, a la fecha de elaboración del presente informe, disponían de las referencias de deuda más líquida, así como de la estructura de la curva observada para las emisiones del gobierno de España.
- Criterio Utilizado: en el caso concreto de BANCSABADELL, se utilizarán las referencias de las curvas de deuda simple de otras entidades bancarias (Banco Santander, BBVA o Bankia) para determinar la pendiente de las curvas de sus emisiones de Bonos Simples.

En los apartados siguientes se irán aplicando estos procedimientos al objeto de establecer los rangos que serían razonables exigir en una emisión de Bonos Simples para un emisor como BANCSABADELL.

C. Mercado Primario de Bonos Simples.

Tras un primer semestre del año 2016 con una de alta volatilidad en los mercados financieros en donde se produjeron incrementos de las primas de riesgos en los mercados de deuda, le ha seguido un segundo semestre con muchas menos fluctuaciones en los mercados a medida que se fueron conociendo los resultados de las elecciones americanas y otros eventos que habían contribuido a generar incertidumbres.

Esta circunstancia ha permitido que los diferenciales de crédito exigidos por los mercados de deuda se hayan estrechado sustancialmente con respecto a los niveles observados a principios de año.

En estas circunstancias, durante este año 2016, BANC SABADELL ha efectuado ocho emisiones de deuda simple, por un importe nominal de 2.488 millones de euros y siete emisiones de cédulas hipotecarias por un importe nominal de 4.350 millones de euros.

En el cuadro siguiente se recogen las características y los niveles a los que se efectuaron estas nuevas emisiones de cédulas hipotecarias y bonos simples de BANC SABADELL:

Cuadro 7: Últimas Emisiones de Cédulas Hipotecarias, Cédulas Territoriales y Bonos Simples BANC SABADELL

ISIN	Emisor	Rating Emisor*	Fecha Emisión	Tipo Referencia / Conversión	Nominal Emitido	Fecha Vto.	Diferenc. Implícito*	TIR*
CEDULAS HIPOTECARIAS / CEDULAS TERRITORIALES								
ES0413860547	Banco Sabadell	AAL	10/06/2016	Tipo Fijo 0,625% pagos anuales	1.000M	10/06/2024	48,70 pb	0,748%
ES0413860554	Banco Sabadell	AAL	20/10/2016	Tipo Fijo 0,125% pagos anuales	1.000M	20/10/2023	12,00 pb	0,214%
ES0413860562	Banco Sabadell	AAL	15/12/2016	Tipo Variable EUR12M+24pb	1.000M	15/12/2020	24,00 pb	0,382%
ES0413860570	Banco Sabadell	AAL	21/12/2016	Tipo Variable EUR12M+27pb callable	500M	21/12/2021	27,00 pb	0,495%
ES0413860588	Banco Sabadell	AAL	29/12/2016	Tipo Fijo 0,969% pagos anuales	250M	27/12/2024	49,00 pb	0,969%
BONOS SIMPLES								
ES03138602E5	Banco Sabadell	Ba1/BB+/BBBH	05/04/2016	Tipo Fijo 0,650% pagos trimestrales	300 M	05/07/2017	80 pb	0,65%
ES03138602G0	Banco Sabadell	Ba1/BB+/BBBH	14/06/2016	Tipo Fijo 0,600% pagos trimestrales	300 M	14/06/2018	76 pb	0,60%
ES03138602J4	Banco Sabadell	Ba1/BB+/BBBH	26/07/2016	Tipo Fijo 0,500% pagos trimestrales	316 M	26/07/2018	66 pb	0,50%
ES03138602O4	Banco Sabadell	Ba1/BB+/BBBH	20/09/2016	Tipo Fijo 0,400% pagos trimestrales	256 M	20/09/2018	64 pb	0,40%
ES03138602P1	Banco Sabadell	Baa3/BB+/BBBH	05/12/2016	Tipo Fijo 0,650% pagos trimestrales	500 M	05/03/2020	87 pb	0,65%
ES03138602R7	Banco Sabadell	Baa3/BB+/BBBH	12/12/2016	Tipo Variable Max[0,50%;EUR3M]	15 M	12/12/2019	67 pb	0,50%
ES03138602S5	Banco Sabadell	Baa3/BB+/BBBH	29/12/2016	Tipo Fijo 0,300% pagos trimestrales	500 M	29/06/2018	47 pb	0,30%

* En base a las condiciones de mercado existentes en el momento de la emisión y de su precio de emisión
Diferencial Implícito: diferencial sobre la curva de tipos de interés ("Z-Spread")
Fuente: Elaboración Propia

Como se puede observar, las tres últimas emisiones de deuda simple dirigidas a los mercados mayoristas (ES03138602R7 y ES03138602S5) y a los mercados minoristas (ES03138602P1), con plazos de emisión entre los 18 meses y de 39 meses, han sido

colocadas con unos niveles de TIR entre el 0,30% y el 0,65% (equivalente a un diferencial crediticio de entre los 47 y los 87 puntos básicos, medido en términos de Z-Spread).

En los últimos meses, además de BANCSABADELL, las entidades financieras españolas que han efectuado emisiones de deuda simple dirigidas a los mercados mayoristas han sido las siguientes:

Cuadro 8: Principales Emisiones de Bonos Simples del Mercado Primario Español (2015-2016)

ISIN	Emisor	Rating Emisor*	Fecha Emisión	Tipo Referencia / Conversión	Nominal Emitido	Fecha Vto.	Diferenc. Implícito
ES0313307185	BANKIA	BBB-/BB+	09/10/2015	Tipo Fijo 1,500% pagos anuales	125,3M	09/10/2017	144pb
ES0313307193	BANKIA	BBB-/BB+	10/11/2015	Tipo Fijo 1,500% pagos trimestrales	158,9M	10/11/2017	150pb
XS1327553290	BBVA	Baa1/BBB+/A-	04/12/2015	Tipo Fijo 0,210% pagos anuales	1.075M	02/01/2017	25pb
XS1346315200	BBVA	Baa1/BBB+/A-	20/01/2016	Tipo Fijo 1,000% pagos anuales	1.000M	20/01/2021	85pb
XS1414827003	Banco Popular	Ba2/BB-/BBBH	18/05/2016	Tipo Fijo 0,625% pagos anuales	12M	18/05/2018	77pb
ES03132111Q7	BBVA	Baa1/BBB+/A-	25/11/2016	Tipo Variable EUR3M+25pb	390M	25/11/2018	25pb

* Rating del Emisor en la fecha de registro
 Diferencial Implícito: diferencial sobre la curva de tipos de interés ("Z-Spread")
 Fuente: Elaboración Propia

Las referencias de emisiones de deuda simple observadas en los mercados primarios, junto con la evolución recientemente observada en los mercados de deuda, nos permiten establecer que para una emisión de deuda simple como la del objeto del presente informe, los niveles de emisión deberían de situarse comparativamente en niveles superiores a los observados en la nueva emisión de deuda simple de BANCSABADELL dirigida a los mercados mayoristas (ES03138602S5) e inferiores a los a los observados en la nueva emisión de deuda simple de BANCSABADELL dirigida a los mercados minoristas (ES03138602P1).

Para completar esta primera conclusión, tal y como hemos comentado anteriormente, se analizarán también las referencias observadas en los mercados secundarios de bonos simples sobre una emisión de BANCSABADELL, y otras entidades financieras comparables, que nos permitirán establecer comparativos sobre la emisión objeto del presente informe para el establecimiento de los niveles que el mercado le exigiría.

D. Mercado Secundario de Bonos Simples.

Para iniciar nuestro análisis, en base a los procedimientos anteriormente comentados, en primer lugar analizaremos los niveles observados en mercado para las propias emisiones de cédulas hipotecarias de BANCSABADELL y otros emisores.

Este tipo de referencias, aunque con un grado de prelación mayor que las del objeto del presente informe, en general disponen de mayor liquidez que las emisiones de Bonos Simples, sin embargo, al objeto del presente informe, no se realizará una utilización efectiva de los niveles de las mismas al tratarse de emisiones que están

actualmente bajo el programa de recompra de activos iniciado por el BCE en el mes de octubre del pasado año.

Como se puede observar en el cuadro 9, en términos medios, los diferenciales de las cédulas hipotecarias de BANCSABADELL para un plazo de veinticuatro meses se situarían entre los 10 y los 20 puntos básicos de diferencial de crédito y entre el -0,04% y el 0,06% en términos de rentabilidad (TIR).

Cuadro 9: Principales Emisiones de Cédulas Hipotecarias BANCSABADELL a 22/12/2016

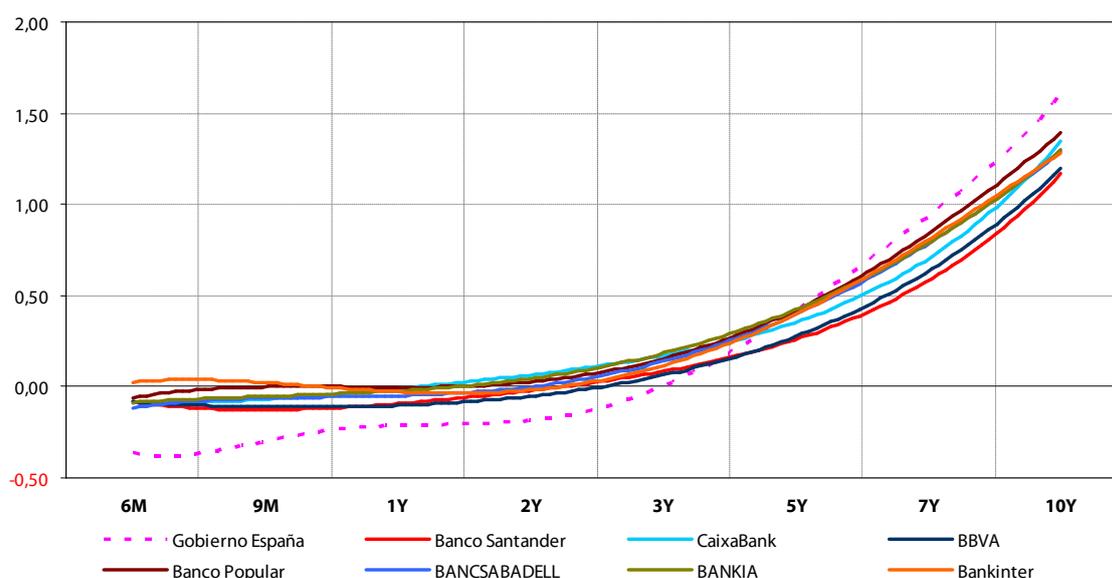
ISIN	Emisor	Rating Emisión	Fecha Vencimiento	Diferenc. Implícito	TIR
ES0413860067	Banco Sabadell	Aa2/AA	24/01/2017	-43 - 88	-0,99 - 0,70
ES0413860323	Banco Sabadell	Aa2/AA	23/01/2018	5 - 21	-0,14 - 0,01
ES0413860455	Banco Sabadell	Aa2/AA	10/06/2020	15 - 27	0,10 - 0,22
ES0413860505	Banco Sabadell	Aa2/AA	03/11/2020	20 - 32	0,20 - 0,31
ES0413860398	Banco Sabadell	Aa2/AA	12/11/2021	21 - 31	0,31 - 0,41
ES0413860554	Banco Sabadell	Aa2/AA	20/10/2023	34 - 43	0,69 - 0,77
ES0413860547	Banco Sabadell	Aa2/AA	10/06/2024	36 - 46	0,78 - 0,88

Diferencial Implícito: diferencial sobre la curva de tipos de interés ("Z-Spread")
Fuente: Tradeweb

En el gráfico siguiente, recogemos la estructura de las curvas de cédulas hipotecarias para BANCSABADELL y algunas entidades financieras españolas, así como para las referencias de deuda pública española.

Como se puede observar, las emisiones de cédulas hipotecarias de BANCSABADELL se sitúan, en términos de diferencial crediticio al plazo de veinticuatro meses, en niveles muy similares a las del resto de entidades financieras españolas.

Gráfico 7: Curvas de TIR Cédulas Hipotecarias a 22/12/2016



Fuente: elaboración propia

A partir de estas curvas, efectuaremos un análisis similar de las referencias de emisiones de deuda simple observadas en mercados secundarios para las principales entidades financieras españolas.

En el cuadro siguiente recogemos los niveles de diferenciales crediticios y TIR's de emisiones de Bonos Simples emitidos por entidades financieras españolas, entre las que se encuentra una referencia de BANCSABADELL.

Cuadro 10: Emisiones de Bonos Simples en Mercado Secundario Español a 22/12/2016

ISIN	Emisor	Rating Emisión	Fecha Vencimiento	Diferenc. Implícito	TIR
XS1017790178	Banco Popular	Ba1/BB-/B+	01/02/2017	53 - 107	0,22 - 0,91
ES0214977144	Bankia	BBB-/BB+	14/02/2017	-119 - 71	-1,46 - 0,50
XS0759014375	Banco Santander	A3/A-/A-	27/03/2017	-10 - 5	-0,37 - -0,15
ES0340609215	CaixaBank	Baa2/BBB/BBB	18/04/2017	-1 - 18	-0,26 - -0,02
XS0544546780	Banco Santander	A3/A-/A-	04/10/2017	-4 - 8	-0,25 - -0,12
XS0872702112	BBVA	Baa1/A-/BBB+	17/01/2018	6 - 18	-0,13 - -0,03
ES0340609199	CaixaBank	Baa2/BBB/BBB	14/05/2018	9 - 27	-0,08 - 0,08
ES0313307003	Bankia	BBB-/BB+	17/01/2019	33 - 50	0,17 - 0,34
XS1016720853	BBVA	Baa1/A-/BBB+	22/01/2019	13 - 23	-0,03 - 0,07
ES0314970239	La Caixa	BBB-	09/05/2019	36 - 52	0,22 - 0,37
ES03136793B0	Bankinter	Baa2/BBB-	10/06/2019	8 - 25	-0,05 - 0,11
XS0877984459	Banco Santander	A3/A-/A-	24/01/2020	28 - 37	0,18 - 0,27
XS1169791529	Banco Popular	Ba1/BB-/B+	03/02/2020	183 - 210	1,74 - 2,00
XS1346315200	BBVA	Baa1/A-/BBB+	20/01/2021	33 - 40	0,32 - 0,39

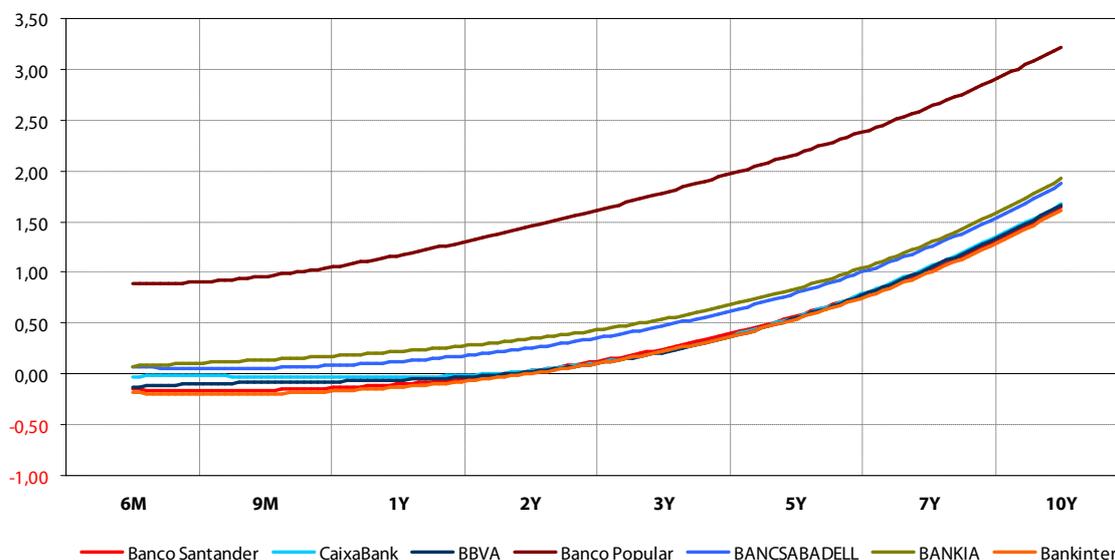
Diferencial Implícito: diferencial sobre la curva de tipos de interés ("Z-Spread")
Fuente: Tradeweb

Como se puede observar, BANCSABADELL no dispone de referencias de cotización sobre sus emisiones de deuda simple, por lo que deberemos analizar los niveles observados para el resto de emisiones de entidades financieras comparables para establecer los niveles que serían exigidos a la nueva emisión con un plazo de veinticuatro meses.

Adicionalmente, se incorporará la información que ha sido evaluada anteriormente sobre las emisiones de deuda simple que recientemente ha efectuado BANCSABADELL dirigida a los mercados mayoristas y minoristas.

En el gráfico siguiente, recogemos la estructura de las curvas de emisiones de deuda simple estimadas para BANCSABADELL y algunas entidades financieras españolas obtenidas a partir de las referencias de deuda simple observadas en los mercados secundarios y de las pendientes de sus curvas:

Gráfico 8: Curvas de TIR Emisiones Deuda Simple a 22/12/2016



Fuente: elaboración propia

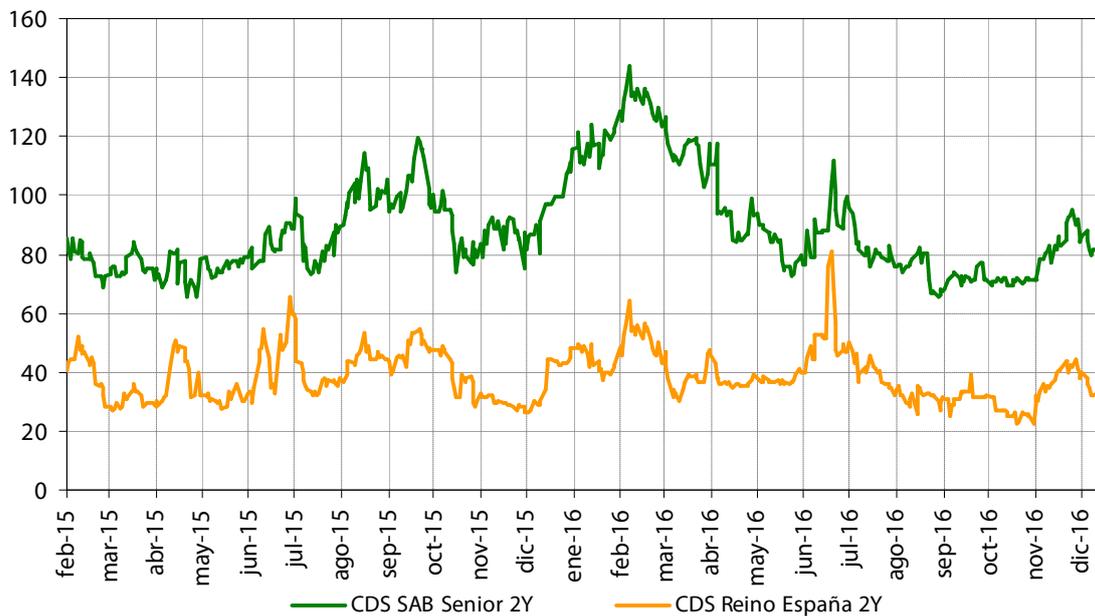
En consecuencia, a partir de la pendiente de la curva de crédito observada para emisores comparables a BANC SABADELL en el mercado de deuda simple y los niveles de referencia observados para una emisión de deuda simple de BANC SABADELL en mercados primarios, estimamos que los niveles de una nueva emisión de Bonos Simples de BANC SABADELL a un plazo de veinticuatro meses debería situarse en un rango entre el 0,35% y el 0,50% de TIR (equivalente a un rango entre los 49 y los 64 puntos básicos de diferencial crediticio).

E. Mercado de CDS de Deuda Senior.

Al objeto de complementar la información del mercado secundario recogida en los puntos anteriores, sería necesario utilizar otro tipo de referencias cotizadas en mercado que nos permitieran determinar las condiciones aproximadas del mercado de Bonos Simples. En este sentido, es habitual utilizar las cotizaciones de los CDS (Credit Default Swap) sobre una entidad como BANC SABADELL (ISDA Def. 2014).

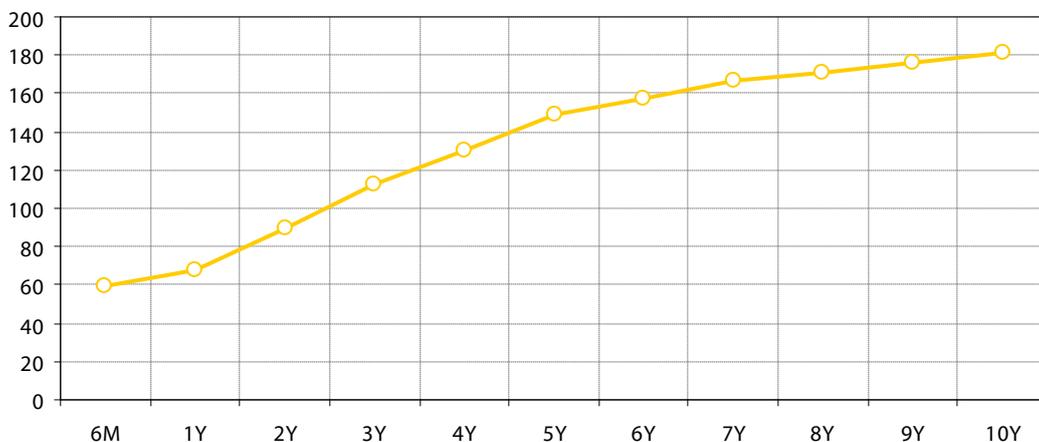
Como se puede observar en los gráficos siguientes, el mercado de CDS también ha recogido la menor exigencia de diferenciales de crédito necesaria para cubrir los riesgos de las emisiones de deuda simple de una entidad como BANC SABADELL.

Gráfico 9: Evolución de Cotizaciones de CDS a 2 años de BANCSABADELL para Emisiones de Deuda Senior vs CDS de Reino de España



Fuente: Elaboración Propia y CMA

Gráfico 10: Curva de Cotizaciones de CDS de BANCSABADELL para Emisiones de Deuda Senior a 22/12/2016



Fuente: Elaboración Propia y CMA

Los niveles de cotización de los CDS de BANCSABADELL observados a plazos de dos años (87 puntos básicos) son superiores a los diferenciales crediticios que se han estimado para esos plazos para emisiones de deuda simple a partir de la estructura de bonos y obligaciones vivas emitidas por BANCSABADELL.

F. Resumen

En la siguiente tabla, se recoge a modo de resumen las referencias observadas en los apartados anteriores para los diferentes mercados para un emisor como BANCSABADELL (Moody's: Baa3 / S&P: BB+ / DBRS: BBBH):

Cuadro 11: Niveles estimados para emisiones de Bonos Simples de BANCSABADELL a veinticuatro meses

Plazo = 24 meses	M. Secundario	CDS
Diferencial Crediticio	49 – 64	84 – 94
TIR	0,35% – 0,50%	-

Con independencia de que algunos de estos niveles hayan podido ser observados sobre referencias que, directa o indirectamente, representen una emisión de BANCSABADELL, estos niveles recogen la situación observada en estos momentos en el mercado y, por tanto, están incorporando las diferentes primas de riesgo que pudieran estar exigiendo los mercados mayoristas de deuda a una entidad como BANCSABADELL.

Por ello, teniendo en cuenta las cotizaciones observadas en los mercados para diferentes tipologías de emisiones, podríamos concluir que una posible emisión de Bonos Simples a emitir por BANCSABADELL, como la del objeto del presente informe, debería efectuarse con unos niveles mínimos de diferencial crediticio de 49 puntos básicos y con unos niveles máximos de 64 puntos básicos o, lo que es lo mismo, con una remuneración entre el 0,35% y el 0,50% en términos de TIR.

5.- ANÁLISIS DE LAS CONDICIONES DE LA EMISIÓN DE BONOS SIMPLES

En base a las condiciones descritas en el apartado tercero de este informe, la estructura de pagos que se ha utilizado para evaluar las condiciones de emisión de los Bonos Simples, es la siguiente:

Fecha Inicio	Fecha Final	Periodicidad Pagos	Base	Opción de Cancelación	Cupón
07/03/2017	07/03/2019	Trimestral Los días 7 de marzo, 7 de junio, 7 de septiembre y 7 de diciembre	Act/365	No	Fijo del 0,40%

A partir de esta estructura, analizaremos las condiciones de pagos que incorpora una emisión de estas características en función de diferentes niveles de riesgo crediticio que pudieran ser exigibles a una entidad como BANC SABADELL y verificaremos si estos niveles se encuentran dentro de los rangos anteriormente estimados.

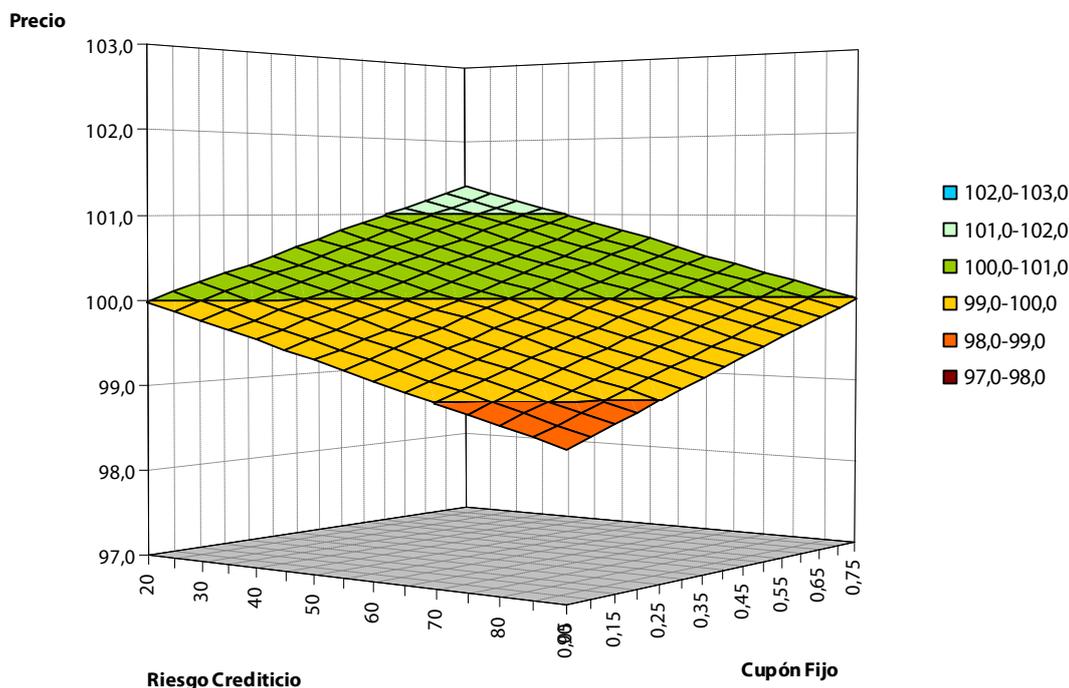
A. Estimación Condiciones Diferenciales Crediticios Emisión Bono Simple a 22/12/2016.

Con los datos de mercado del día 22 de diciembre del 2016 (ver Anexo 2 para su detalle), podemos estimar los niveles de riesgo crediticio que incorpora las condiciones de la emisión de los Bonos Simples objeto de nuestro análisis, tal y como se recoge en el cuadro y gráfico siguiente:

Cuadro 12: Precio del Bono Simple en función Riesgo Crediticio Emisión vs. Cupón Fijo

Precio Bono	Cupón Fijo														
	0,05	0,10	0,15	0,20	0,25	0,30	0,35	0,40	0,45	0,50	0,55	0,60	0,65	0,70	0,75
20	100,0	100,1	100,2	100,3	100,4	100,5	100,6	100,7	100,8	100,9	101,0	101,1	101,2	101,3	101,4
25	99,9	100,0	100,1	100,2	100,3	100,4	100,5	100,6	100,7	100,8	100,9	101,0	101,1	101,2	101,3
30	99,8	99,9	100,0	100,1	100,2	100,3	100,4	100,5	100,6	100,7	100,8	100,9	101,0	101,1	101,2
35	99,7	99,8	99,9	100,0	100,1	100,2	100,3	100,4	100,5	100,6	100,7	100,8	100,9	101,0	101,1
40	99,6	99,7	99,8	99,9	100,0	100,1	100,2	100,3	100,4	100,5	100,6	100,7	100,8	100,9	101,0
45	99,5	99,6	99,7	99,8	99,9	100,0	100,1	100,2	100,3	100,4	100,5	100,6	100,7	100,8	100,9
50	99,4	99,5	99,6	99,7	99,8	99,9	100,0	100,1	100,2	100,3	100,4	100,5	100,6	100,7	100,8
54	99,3	99,4	99,5	99,6	99,7	99,8	99,9	100,0	100,1	100,2	100,3	100,4	100,5	100,6	100,7
60	99,2	99,3	99,4	99,5	99,6	99,7	99,8	99,9	100,0	100,1	100,2	100,3	100,4	100,5	100,6
65	99,1	99,2	99,3	99,4	99,5	99,6	99,7	99,8	99,9	100,0	100,1	100,2	100,3	100,4	100,5
70	99,0	99,1	99,2	99,3	99,4	99,5	99,6	99,7	99,8	99,9	100,0	100,1	100,2	100,3	100,4
75	98,9	99,0	99,1	99,2	99,3	99,4	99,5	99,6	99,7	99,8	99,9	100,0	100,1	100,2	100,3
80	98,8	98,9	99,0	99,1	99,2	99,3	99,4	99,5	99,6	99,7	99,8	99,9	100,0	100,1	100,2
85	98,7	98,8	98,9	99,0	99,1	99,2	99,3	99,4	99,5	99,6	99,7	99,8	99,9	100,0	100,1
90	98,6	98,7	98,8	98,9	99,0	99,1	99,2	99,3	99,4	99,5	99,6	99,7	99,8	99,9	100,0

Gráfico 11: Precio del Bono Simple en función Riesgo Crediticio Emisión vs. Cupón Fijo



Como puede observarse, con las condiciones de pago de cupón establecidas, BANCSABADELL estaría efectuando la emisión con un diferencial crediticio de 54,4 puntos básicos, lo que equivale a una TIR del 0,40% (es decir, un 0,40% en T.A.E.).

Por ello, en nuestra opinión, dado que los diferenciales crediticios obtenidos bajo este análisis se sitúan dentro de los rangos de los diferenciales crediticios que han sido considerados para una emisión de Bonos Simples de BANCSABADELL a un plazo de veinticuatro meses, estimados entre los 49 y los 64 puntos básicos, podemos afirmar que las condiciones de la emisión de Bonos Simples a emitir por parte de BANCSABADELL se estaría efectuando en condiciones similares a las que podrían ser exigidas por el mercado.

B. Sensibilidad a Factores de Riesgo.

Finalmente, efectuamos un análisis de la sensibilidad del precio del Bono Simple emitido por BANCSABADELL con posterioridad a su emisión.

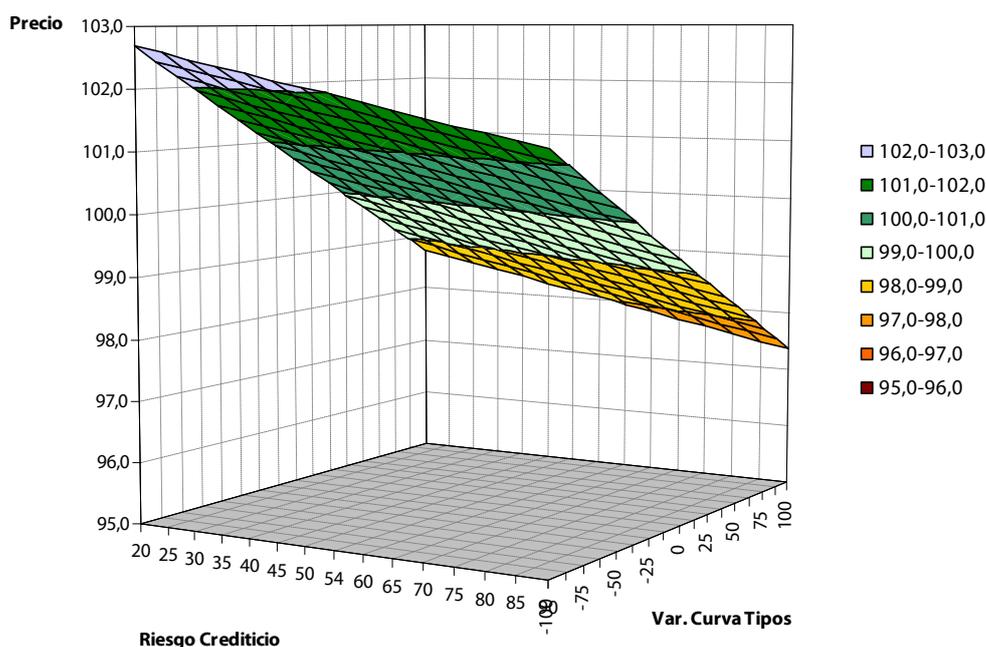
Como ya indicamos en el apartado tercero, al margen de otros factores como el riesgo de liquidez, la emisión quedará expuesta fundamentalmente a las oscilaciones de las curvas de tipos de interés y a los movimientos en los diferenciales crediticios que el mercado asigne a BANCSABADELL.

Así, en el cuadro y gráfico siguiente se recoge el comportamiento que tendría, una vez emitido, el precio del Bono Simple analizado ante oscilaciones de la curva de tipos de interés y de su riesgo crediticio:

Cuadro 13: Precio del Bono Simple en función Riesgo Crediticio Emisión vs. Curva Tipos de Interés

Precio Bono	Movimientos Curva Tipos de Interés																
	-100	-87,5	-75,0	-62,5	-50,0	-37,5	-25,0	-12,5	0,0	12,5	25,0	37,5	50,0	62,5	75,0	87,5	100
20	102,7	102,4	102,2	101,9	101,7	101,4	101,2	100,9	100,7	100,4	100,2	99,9	99,7	99,5	99,2	99,0	98,7
25	102,6	102,3	102,1	101,8	101,6	101,3	101,1	100,8	100,6	100,3	100,1	99,8	99,6	99,4	99,1	98,9	98,6
30	102,5	102,2	102,0	101,7	101,5	101,2	101,0	100,7	100,5	100,2	100,0	99,7	99,5	99,3	99,0	98,8	98,5
35	102,4	102,1	101,9	101,6	101,4	101,1	100,9	100,6	100,4	100,1	99,9	99,7	99,4	99,2	98,9	98,7	98,4
40	102,3	102,0	101,8	101,5	101,3	101,0	100,8	100,5	100,3	100,0	99,8	99,6	99,3	99,1	98,8	98,6	98,3
45	102,2	101,9	101,7	101,4	101,2	100,9	100,7	100,4	100,2	99,9	99,7	99,5	99,2	99,0	98,7	98,5	98,2
50	102,1	101,8	101,6	101,3	101,1	100,8	100,6	100,3	100,1	99,8	99,6	99,4	99,1	98,9	98,6	98,4	98,1
54	102,0	101,7	101,5	101,2	101,0	100,7	100,5	100,2	100,0	99,8	99,5	99,3	99,0	98,8	98,5	98,3	98,1
60	101,9	101,6	101,4	101,1	100,9	100,6	100,4	100,1	99,9	99,6	99,4	99,2	98,9	98,7	98,4	98,2	97,9
65	101,8	101,5	101,3	101,0	100,8	100,5	100,3	100,0	99,8	99,5	99,3	99,1	98,8	98,6	98,3	98,1	97,8
70	101,7	101,4	101,2	100,9	100,7	100,4	100,2	99,9	99,7	99,4	99,2	99,0	98,7	98,5	98,2	98,0	97,7
75	101,6	101,3	101,1	100,8	100,6	100,3	100,1	99,8	99,6	99,3	99,1	98,9	98,6	98,4	98,1	97,9	97,7
80	101,5	101,2	101,0	100,7	100,5	100,2	100,0	99,7	99,5	99,2	99,0	98,8	98,5	98,3	98,0	97,8	97,6
85	101,4	101,1	100,9	100,6	100,4	100,1	99,9	99,6	99,4	99,1	98,9	98,7	98,4	98,2	97,9	97,7	97,5
90	101,3	101,0	100,8	100,5	100,3	100,0	99,8	99,5	99,3	99,0	98,8	98,6	98,3	98,1	97,8	97,6	97,4

Gráfico 12: Precio del Bono Simple en función Riesgo Crediticio Emisión vs. Curva Tipos de Interés



Como puede observarse, el peor escenario que podría originarse es una situación de mercado en la que se produzca una subida de la curva de tipos de interés y un incremento del diferencial crediticio que el mercado le asigne a un emisor como BANCASABADELL con posterioridad a la fecha en la que sea emitido el Bono Simple.

6.- CONCLUSIONES

Para verificar si las condiciones de mercado actuales se adecuan a las condiciones de una posible nueva emisión de Bonos Simples, prevista por BANCSABADELL, para su distribución al público en general a través de su red de oficinas, se ha realizado un análisis de la solvencia del emisor y de la situación de los mercados de deuda en España, así como del mercado de CDS, para emisiones de entidades financieras.

De igual forma, se han recogido y analizado diferentes referencias de mercado, pertenecientes a entidades financieras análogas a BANCSABADELL y a referencias emitidas directamente por BANCSABADELL, con características similares a las de la emisión objeto de este informe, que permiten considerar que el precio de colocación se podría adaptar a la demanda de este segmento del mercado si se emitiera con un diferencial crediticio entre los 49 y los 64 puntos básicos o, lo que es lo mismo, con una remuneración entre el 0,35% y el 0,50% en términos de TIR, niveles que se encuentran en un rango de mercado razonable dentro de la situación actual de los mercados.

Por ello, según la opinión de SOLVENTIS, la emisión prevista por BANCSABADELL de Bonos Simples denominada en euros, con vencimiento a veinticuatro meses, se estaría efectuando dentro de los rangos de emisión que han sido estimados en nuestro análisis para este tipo de emisiones y, en consecuencia, se estaría realizando en unas condiciones similares a las que serían exigibles en un mercado mayorista.



Guillermo Alfaro Bau
Socio-Director

Anexo 1: Métodos de Valoración

▪ Modelo de estimación de la Tasa Interna de Rentabilidad (TIR):

La TIR es la tasa de descuento, o tanto medio efectivo, que iguala el precio de un bono con la corriente de pagos generada por el mismo. Este indicador nos permitirá comparar los rendimientos de los diferentes instrumentos financieros a analizar sin tener en cuenta los riesgos de emisor.

$$\sum_{i=0}^n \frac{C_i}{(1 + R)^{\frac{(t_i - t_0)}{365}}}$$

donde,

C_i son los flujos fijos o variables estimados en base a la estructura temporal de tipos de interés a pagar por el instrumento financiero analizado.

R es la Tasa Interna de Rentabilidad (TIR).

n es el número total de flujos.

t_i son las fechas de pago de los flujos.

▪ Modelo de Valoración de Instrumentos de Renta Fija con flujos conocidos:

El valor razonable de estos instrumentos financieros se determina ex-cupón de la siguiente forma:

$$VA = \sum_{t=1}^n \text{Cupón}_t \times \exp(-r_t^{zc} \times t) + \text{Nominal} \times \exp(-r_n^{zc} \times n) - CC_t$$

donde,

Cupón_t es el importe monetario del cupón a percibir en cada fecha de pago.

r_t^{zc} es el tipo de interés continuo implícito en la curva cupón cero de la divisa y emisor sobre la que está emitido el instrumento a cada una de las fechas de pago de los cupones o amortización.

t es el plazo en años a cada fecha de pago de cupones o vencimiento del instrumento ajustada a la base de cómputo de días del mismo.

CC_t es el importe monetario proporcional de cupón que ha transcurrido desde la última fecha en la que se produjo un pago de cupón. Este importe se calcula aplicando la siguiente fórmula:

$$CC_t = \text{Cupón}_t \times t'$$

donde,

t' es el plazo en años del período comprendido entre la última fecha de pago de cupón y la fecha de valoración, ajustada a la base de cómputo de días del instrumento.

▪ **Modelos de Valoración de Instrumentos de Renta Fija con flujos condicionales (Modelos Estocásticos de Tipos de Interés):**

Los modelos estocásticos de tipos de interés son aquellos que permiten recoger movimientos aleatorios dentro de la evolución de los tipos de interés futuros. Sólo pueden ser implementados sobre aquellas curvas de tipos de interés sobre las que existan mercados de instrumentos financieros derivados sobre los tipos futuros, es decir, instrumentos mediante los cuales se pueda extraer la volatilidad de los diferentes tramos de la curva de tipos de interés.

Existe una formulación genérica para los diferentes modelos estocásticos unidimensionales, la cual se recoge en la fórmula siguiente:

$$dr = (\eta[t] - \gamma r) dt + \sqrt{(a^2 r + b^2)} dW$$

Donde r es el tipo de interés actual ("spot") en el momento t , dW es el incremento de los procesos de Wiener. $\eta [t]$ es el movimiento determinista de los tipos de interés sin reversión a la media, γ es la velocidad de reversión a la media, a es la volatilidad para los procesos de Cox-Ingersoll-Ross (CIR) y b es la volatilidad de Hull & White.

Los diferentes modelos de tipos de interés estocásticos se pueden resumir de la siguiente forma:

- 1) **Vasicek**, donde η es constante, $a = 0$ y $b = \sigma$.

$$dr = (\eta - \gamma r) dt + \sigma dW \quad (\gamma > 0)$$

- 2) **Hull-White** donde $a = 0$ y $b = \sigma$.

$$dr = (\eta[t] - \gamma r) dt + \sigma dW \quad (\gamma > 0)$$

- 3) **Cox-Ingersoll-Ross**, donde η es constante, $a = \sigma$ y $b = 0$.

$$dr = (\eta - \gamma r) dt + \sigma \sqrt{r} dW \quad (\eta > a/2)$$

- 4) **Ho-Lee** ($\gamma = 0$, es decir, no hay reversión a la media, $a = 0$ y $b = \sigma$)

$$dr = \eta[t] dt + \sigma dW$$

Los modelos de Vasicek, Hull & White y Cox-Ingersoll-Ross tienen reversión a la media, lo que significa que escenarios de tipos de interés bajos tendrán tendencia a crecer, de la misma forma que escenarios de tipos de interés altos tendrán tendencia a bajar. La consideración de que los tipos de interés sean altos o bajos queda recogida dentro de los parámetros de los modelos.

Para valorar productos ligados a los tipos de interés, sólo existen soluciones de tipo analítico para algunos productos muy determinados. Sin embargo, los modelos estocásticos pueden ser adaptados para valorar una gran cantidad de instrumentos financieros para los cuales no existen modelos analíticos concretos.

– **Modelo de Hull & White:**

El modelo de tipos de interés de Hull & White consiste en un modelo de árboles trinomiales que permite describir la evolución de los tipos de interés futuros. Es un modelo que sirve para valorar instrumentos cuyos flujos de pagos se encuentran vinculados a la evolución de los tipos de interés durante la vida del instrumento.

El árbol trinomial de Hull & White recoge un doble efecto:

1. El efecto de la volatilidad, que describe las perspectivas de variaciones futuras de los tipos de interés.
2. El efecto de la tendencia o reversión a los tipos cotizados en mercado.

Este doble efecto recogido por el árbol trinomial, tiende a aproximar los tipos de interés implícitos en la franja media del árbol y a dibujar escenarios más o menos desviados, en función de la volatilidad en las ramas exteriores.

El proceso de construcción del árbol se divide en dos partes que después se unen, por un lado se construye un árbol que simplemente refleja el efecto de la volatilidad, con una rama central igual a cero, una zona superior positiva y otra inferior negativa. La volatilidad utilizada se obtiene a partir de un proceso de calibración derivado de la volatilidad implícita cotizada en mercado de los caps, floor y swaptions. También se calculan las probabilidades de desplazamiento de cada una de las ramas del árbol a otras ramas del mismo. Por otro lado, se genera un proceso de cálculo con la curva cupón cero, que permite ajustar la tendencia del proceso. Una vez unidos estos dos procesos se obtiene la base de los escenarios de tipos de interés necesarios para obtener la valoración.

Este árbol trinomial de Hull & White es la base para generar un proceso de Montecarlo en el que, una vez computado con un gran número de escenarios (superior a las 100.000 simulaciones), se obtendrán todas las variables de los tipos de interés y sus posibles desplazamientos que formen parte del cómputo generado por el árbol trinomial (para una explicación más detallada del proceso de cálculo, ver "Options, Futures & Other Derivative" de John C. Hull / 4ª Edición / Capítulo 21.9. "The Hull & White Model").

– **Proceso de Calibración del Modelo de Hull & White:**

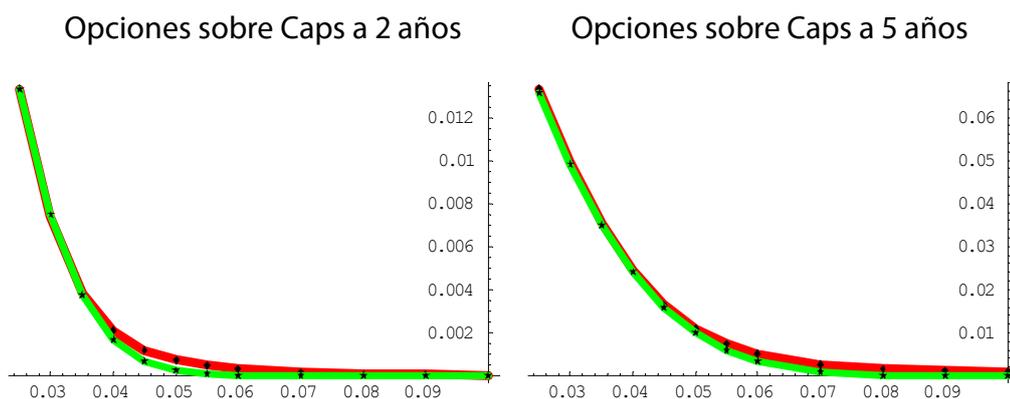
Para calibrar los modelos de Hull & White se toma como punto de partida los niveles de volatilidad de mercado de los Swaptions (opciones sobre Swaps) y de las opciones sobre Caps y Floors, así como la correspondiente curva de tipos de la moneda a calibrar.

Estos datos permiten valorar, utilizando modelos analíticos (Black 76), las opciones sobre Swaps, Caps y Floors. De esta forma se obtienen unos precios de referencia para estas estructuras.

Llegado a este punto, se plantea el problema de la calibración del modelo de Hull & White. El problema consiste en hacer mínimo el sumatorio de las diferencias de valor absoluto de las valoraciones obtenidas por los modelos analíticos con las valoraciones obtenidas sobre el árbol trinomial. Las valoraciones obtenidas sobre el árbol trinomial serán el promedio de los valores obtenidos en cada una de las simulaciones generadas a partir de la estructura de tipos representada por el propio árbol trinomial.

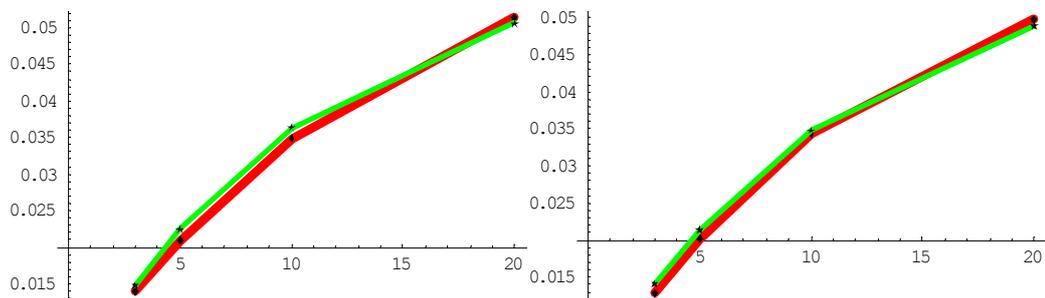
Las incógnitas del problema son variables temporales, es decir funciones que dependen del tiempo, que condicionan el árbol trinomial. Estas incógnitas son la parte determinista de la evolución de los tipos (drifts), la velocidad de reversión a la media y la volatilidad.

La dificultad de este proceso radica en que la minimización de la diferencia de los precios de las estructuras se debe alcanzar en términos globales, de esta manera al ajustar las variables en un determinado punto del tiempo, no sólo se tienen en cuenta las diferencias de precios en ese punto temporal, sino que también se tienen en consideración aquellos con otra duración.



Opciones sobre Swaps a 5 años

Opciones sobre Swaps a 10 años



Los cuatro gráficos anteriores reflejan el objetivo real del proceso de calibración del modelo, ajustando en términos globales los valores de las opciones de mercado (en color rojo los valores obtenidos con Black 76 y en color verde los valores obtenidos con Hull & White), con los dos modelos.

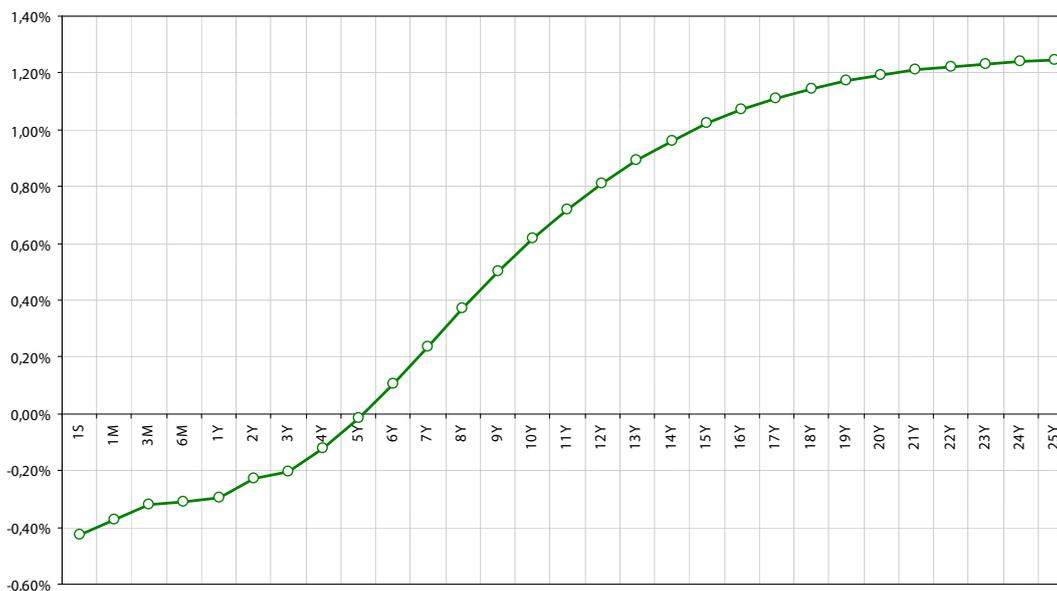
Una vez calibrado el modelo a una fecha de valoración concreta, se dispone de un árbol trinomial sobre el cuál poder construir y simular una estructura concreta de comportamiento de los tipos de interés, de forma que es posible introducir condicionales de pago complejos dentro de los flujos de pago de un instrumento de renta fija.

Anexo 2: Datos de Mercado Utilizados

Los parámetros de mercado utilizados para valorar los instrumentos financieros objeto del presente informe a la fecha señalada (22 de diciembre del 2016), han sido los siguientes:

- Curva de Tipos de Interés (Curva ZC EUR):

ON	1M	3M	6M	1Y	2Y	3Y	4Y	5Y	7Y	10Y	15Y	20Y	25Y	30Y
-0,43	-0,37	-0,32	-0,31	-0,29	-0,23	-0,20	-0,12	-0,01	0,238	0,617	1,021	1,194	1,246	1,262



Fuente: Elaboración Propia

- Volatilidades Caps/Floors EUR [3M normalizadas]:

Plazo \ Strike	0,50%	1,00%	1,50%	2,00%	2,50%	3,00%	4,00%	5,00%	6,00%
1Y	40,65	53,74	63,32	71,35	79,64	88,27	106,49	125,56	144,92
2Y	45,81	59,99	73,02	85,27	96,84	107,79	128,08	146,83	164,66
3Y	50,57	63,05	74,70	85,87	96,65	107,08	127,05	146,05	164,26
4Y	54,18	65,09	75,32	85,17	94,80	104,28	122,78	140,67	158,01
5Y	57,05	66,14	74,56	82,62	90,50	98,30	113,80	129,20	144,43
6Y	59,51	67,34	74,45	81,22	87,84	94,40	107,48	120,63	133,83
7Y	61,16	68,08	74,26	80,15	85,93	91,69	103,27	114,98	126,82
8Y	62,38	68,60	74,08	79,27	84,37	89,49	99,86	110,44	121,18
9Y	63,42	69,10	74,02	78,64	83,17	87,73	97,04	106,65	116,48
10Y	64,04	69,25	73,67	77,77	81,78	85,83	94,19	102,97	112,04
15Y	64,63	68,45	71,53	74,35	77,07	79,81	85,56	91,85	98,61
20Y	64,01	67,07	69,53	71,73	73,84	75,97	80,51	85,64	91,38

Fuente: SuperDerivatives

– Volatilidades de EUR Swaptions [ATM normalizadas]:

Opción ^{Swap}	1Y	2Y	3Y	4Y	5Y	6Y	7Y	8Y	9Y	10Y	15Y	20Y
1M	12,75	15,61	21,22	27,26	33,04	37,47	41,30	44,68	48,16	50,86	58,14	62,39
3M	14,43	18,27	23,90	30,44	36,81	41,45	46,23	50,12	54,33	57,50	65,31	70,04
6M	16,46	20,52	26,78	33,38	40,05	44,74	49,13	52,72	56,16	60,13	66,69	70,19
1Y	21,70	26,54	32,31	39,09	44,94	49,25	54,07	57,95	61,14	63,77	68,96	71,18
2Y	34,07	38,21	43,82	48,11	52,77	56,59	60,20	62,82	65,28	67,35	69,90	70,98
3Y	47,21	49,57	53,10	56,15	59,37	62,14	64,77	66,74	68,59	69,81	70,58	70,42
4Y	56,32	57,56	59,99	62,54	64,55	66,11	68,03	69,32	70,24	71,43	70,39	69,95
5Y	63,64	63,97	64,87	66,70	67,99	68,98	70,20	70,77	71,40	72,53	70,03	69,01
7Y	69,75	69,74	70,10	70,41	71,06	71,17	72,02	72,57	72,85	72,95	68,69	66,82
10Y	70,49	71,20	71,49	71,53	71,23	71,23	71,09	71,12	71,00	71,03	66,31	63,83
15Y	66,05	67,08	67,33	67,48	67,80	67,88	67,52	67,34	66,86	66,86	61,61	57,65
20Y	63,58	63,77	64,05	63,82	63,94	64,10	63,63	63,10	62,74	62,55	57,43	52,87
25Y	59,89	60,20	59,92	60,07	59,60	59,33	58,80	57,97	57,77	57,46	52,93	48,64
30Y	56,30	56,53	55,85	55,70	55,01	54,77	54,41	53,48	53,11	53,03	48,79	45,21

Fuente: SuperDerivatives

Anexo 3: Tablas Equivalencia Rating

	S&P		Moody's		Fitch		DBRS	
	Largo Plazo	Corto Plazo						
GRADO DE INVERSIÓN	AAA	A-1+	Aaa	P-1	AAA	F1+	AAA	R-1H
	AA+		AA+					
	AA		AA					
	AA-	Aa3	AA-	P-2	AA-	F1	AA	R-1M
	A+	Aa2	A+					
	A	Aa1	A					
	A-	A-1	A3	P-3	A-	F2	AL	R-1L
	BBB+	A-2	BBB+					
	BBB	A-3	BBB					
	BBB-	B	Baa3	NP	BBB-	B	BBBH	R-2H
	BB+		Ba1		BBH			
	BB		Ba2		BB			
BB-	C	Ba3	NP	BB-	C	BBB	R-2M	
B+		B1		BH				
B		B2		B				
B-	B3	B-	NP	BL	R-5	BBL	R-4	
CCC	Caa	CCC						
CC	Ca	CC						
C	C	C	NP	C	D	C	R-5	
D	-	D						

solventis

Avda. Diagonal 682, 5ª Planta
08034 Barcelona

Paseo de la Castellana 60, 4ª planta
28046 Madrid

Colón 10, 1ª planta
36201 Vigo

Tel. + 34 93 200 95 78
Fax. +34 93 474 14 61

grupo@solventis.es
www.solventis.es