

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.

### **CERTIFICA:**

Que el contenido de las Condiciones Finales de la Emisión de Bonos Simples I/2016 de Banco de Sabadell S.A., registradas en la Comisión Nacional del Mercado de Valores con fecha 11 de febrero de 2016, 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 11 de febrero de 2016.

Sergio Alejandro Palavecino Tomé  
Subdirector General

## CONDICIONES FINALES

### Emisión de Bonos Simples I/2016

**Banco de Sabadell, S.A.**  
**200.000.000 de Euros ampliables hasta 300.000.000 de Euros**  
**Emitida bajo el Folleto Base de**  
**Valores No Participativos 2015, registrado en la**  
**Comisión Nacional de Mercado de Valores el día 16 de abril de 2015, y su suplemento**  
**registrado el 11 de noviembre de 2015**

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 Base<sup>1</sup> y el suplemento o suplementos al mismo que pudieran publicarse<sup>2</sup>;
- b) que el folleto de base y su suplemento o suplementos<sup>2</sup> se encuentran publicados en la página web de Banco Sabadell, [www.grupbancsabadell.com](http://www.grupbancsabadell.com), y en la página web de la CNMV, [www.cnmv.es](http://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 I/2016 de Banco de Sabadell, S.A.
- Código ISIN: ES03138602E5.
- Los valores objeto de la presente emisión podrán ser fungibles con otros bonos simples del Emisor de posterior emisión.
- Divisa de la emisión: Euros.

---

<sup>1</sup> El Folleto de Base incorpora por referencia el Documento de Registro de Banco Sabadell, registrado en CNMV el 26 de marzo de 2015.

<sup>2</sup> A la fecha de las presentes Condiciones Finales se ha publicado un suplemento al Folleto de Base registrado en CNMV el 11 de noviembre de 2015.

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 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: 200.000.000 de Euros ampliables hasta 300.000.000 de Euros.
- Efectivo: 200.000.000 de Euros ampliables hasta 300.000.000 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: 200.000 ampliables hasta 300.000.

1.7 **Fecha de emisión y desembolso:** 5 de abril de 2016.

1.8 **Fecha de vencimiento:** 5 de julio de 2017.

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 0,65% 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)
05/04/2016	05/07/2016	(no incluido)	05/07/2016	1,62
05/07/2016	05/10/2016	(no incluido)	05/10/2016	1,64
05/10/2016	05/01/2017	(no incluido)	05/01/2017	1,64
05/01/2017	05/04/2017	(no incluido)	05/04/2017	1,60
05/04/2017	05/07/2017	(no incluido)	05/07/2017	1,62

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: 5 de abril de 2016.
- 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 5 de enero, 5 de abril, 5 de julio y 5 de octubre, de cada año, siendo el pago del primer cupón de intereses ordinarios el 5 de julio de 2016 y el pago del último cupón el 5 de julio de 2017, 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: 5 de julio de 2017.
- 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:** 0,65%.

- *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 febrero de 2016 hasta las 15:00 horas (CET) del 1 de abril de 2016.

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 (incluido el supuesto de ampliación de la emisión hasta 300.000 valores (300.000.000 euros)).

**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 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:** 3.000 Euros.

**Gastos Iberclear:** 605 Euros.

**Gastos Entidad de Liquidez:** 40.000 Euros.

**Total gastos de la emisión:** 44.105 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 19 de febrero de 2015, 17 de septiembre de 2015 y 22 de octubre de 2015, respectivamente.
- Acuerdo de emisión de D. José Oliu Creus y D. Tomás Varela Muiña de fecha 1 de febrero 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 I/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 9 de febrero de 2016.

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"> <li>– este resumen debe leerse como introducción al folleto;</li> <li>– toda decisión de invertir en los valores debe estar basada en la consideración por parte del inversor del folleto en su conjunto;</li> <li>– 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;</li> <li>– 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.</li> </ul>
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>
B.3	Descripción de las operaciones en curso del Emisor y sus principales actividades	<p>El modelo de gestión del Banco se enfoca a la permanencia del cliente a largo plazo mediante una actividad constante de fidelización de la cartera de clientes fundada en la iniciativa y la proactividad en la relación.</p> <p>La actividad del grupo del cual el Banco es cabecera (el “Grupo” o el “Grupo Sabadell”) está estructurada en los siguientes negocios:</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>• <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, emprendedores y Bancaseguros. En negocio de Banca Comercial opera bajo la marca de referencia de Sabadell en la mayor parte del mercado español. Adicionalmente, opera bajo las siguientes marcas: <ul style="list-style-type: none"> <li>○ SabadellGallego: en Galicia.</li> <li>○ SabadellHerrero: en Asturias y León.</li> <li>○ SabadellGuipuzcoano: en el País Vasco, Navarra y La Rioja.</li> <li>○ SabadellSolbank: en Canarias, Baleares y zonas costeras del sur y el levante español, atiende las necesidades del segmento de extranjeros residentes en España.</li> <li>○ ActivoBank: enfoca su actividad a los clientes que operan exclusivamente a través de Internet o</li> </ul> </li> </ul>

		<p>mediante el canal telefónico.</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>• <b>Banca Corporativa y Negocios Globales:</b> ofrece productos y servicios a grandes corporaciones e instituciones financieras nacionales e internacionales. Agrupa las actividades de Banca Corporativa, Financiación Estructurada, <i>Corporate Finance</i>, Capital Desarrollo, Negocio Internacional y <i>Consumer Finance</i>.</li> <li>• <b>Mercados y Banca Privada:</b> 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, Producto y Análisis; Tesorería y Mercado de Capitales; y Contratación y Custodia de valores.</li> <li>• <b>Transformación de Activos:</b> A finales de 2014, en línea con el cambio de tendencia del mercado y teniendo en cuenta cómo el mercado valora las capacidades de Solvia, el grupo ha segregado la actividad de gestión de activos en dos ámbitos: por un lado, la Dirección de Transformación de Activos de Banco Sabadell, que gestiona el balance inmobiliario del banco con una perspectiva integral de todo el proceso de transformación, y por otro, Solvia, que presta servicios a la cartera inmobiliaria del grupo y de terceros, con una vocación de negocio y de puesta en valor.</li> </ul> <p>El área de Transformación de Activos se focaliza en mantener una visión integrada del balance inmobiliario del Grupo, diseñar y desarrollar la estrategia de transformación de los activos. Solvia (negocio inmobiliario) se enfoca en la prestación de servicios inmobiliarios a lo largo de todo el ciclo del producto (comercialización y <i>servicing</i> de activos, gestión patrimonial y promoción y desarrollo de suelo) y se posiciona como uno de los grandes operadores inmobiliarios de España.</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>• <b>Otros Negocios:</b> <ul style="list-style-type: none"> <li>– Sabadell América: este negocio está integrado por diversas unidades de negocio, una entidad bancaria, un corredor de bolsa e inversiones, participadas y oficinas de representación que en su conjunto gestionan las actividades de negocio financiero de banca corporativa, banca privada y banca comercial. El banco tiene capacidad y experiencia para prestar todo tipo de servicios bancarios, desde los más complejos y especializados para grandes corporaciones, como operaciones de project finance estructurado, hasta productos para particulares. Esta actividad es desarrollada en los Estados Unidos de América a través de Banco Sabadell Miami Branch, Sabadell United Bank, y Sabadell Securities y en México a través de Sabadell Capital, Sociedad Anónima de Capital Variable, Sociedad Financiera de Objeto Múltiple. Banco Sabadell también mantiene oficinas de representación en México, Venezuela, Brasil y República Dominicana.</li> <li>– BancSabadell d'Andorra: es una entidad constituida en el Principado de Andorra, de cuyo capital Banco Sabadell es titular en un 50,97%, que se dirige a clientes particulares de renta media y alta y a las empresas más significativas del Principado de Andorra.</li> </ul> </li> </ul> <p>A pesar de que Banco de Sabadell desarrolla también su actividad en América y en el Principado de Andorra, el peso del negocio del Banco se encuentra en España, siendo este por tanto su mercado principal.</p>
<b>B.4a</b>	<b>Tendencias más significativas que afecten al Emisor y a los sectores en los que ejerce su actividad.</b>	<p>En los últimos trimestres, la gestión del Banco se enmarca en un contexto económico y financiero más benigno que el vivido en los últimos años. En 2014, la economía española inició una senda de recuperación y destacó en positivo dentro del conjunto de la zona euro. La mejora de la actividad se sustenta, entre otros factores, en unas condiciones de financiación más favorables y en la menor intensidad del ajuste presupuestario. Por otra parte, la economía también encuentra apoyo en un euro más depreciado y en unos menores precios del petróleo. Por último, las reformas estructurales acometidas en los últimos años y el avanzado proceso de ajuste de los desequilibrios acumulados en la etapa expansiva previa contribuyen a sentar las bases de un crecimiento económico más equilibrado y sostenible en el tiempo. 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, y de prevención y recuperación de activos problemáticos (entendidos como créditos dudosos y activos inmobiliarios procedentes de créditos) que le ha permitido poder reducir, por primera vez desde el inicio de la crisis, su cifra global (valor contable bruto) durante el ejercicio 2014. Teniendo en cuenta el buen posicionamiento del Grupo en los citados sectores, así como las capacidades de gestionar adecuadamente los márgenes de la actividad comercial, a la fecha presente, 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 2015, a excepción de la anunciada intención del Banco de formular una oferta pública de adquisición de acciones de la entidad de crédito británica TSB Banking Group plc ("TSB"), según se detalla en la Sección D de este resumen.</p>
<b>B.5</b>	<b>Grupo del Emisor.</b>	<p>Banco de Sabadell es la entidad dominante de un grupo de sociedades, que a 31 de diciembre de 2014 ascendía a 232, de las cuales 165 son consideradas grupo y multigrupo, y 67 son asociadas. Banco de Sabadell no se integra a su vez en ningún grupo de sociedades.</p>
<b>B.6</b>	<b>Nombre de cualquier persona que, directa o indirectamente, tenga un interés declarable, según el derecho nacional del Emisor, en el capital o en los</b>	<p>Con base en la información disponible para la entidad a 14 de abril de 2015, los titulares de participaciones en el capital social de Banco de Sabadell son:</p>

	<p><b>derechos de voto del Emisor, así como la cuantía del interés de cada una de esas personas.</b></p>	<p><i>Accionistas miembros del Consejo de Administración del Banco (*)</i></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>0,095</td><td>0,000</td><td>0,000</td><td>0,095</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</td><td>0,007</td><td>0,003</td><td>0,000</td><td>0,010</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</td><td>0,002</td><td>0,054</td><td>0,000</td><td>0,056</td></tr> <tr><td>D. Joaquín Folch-Rusiñol Corachán</td><td>0,411</td><td>0,000</td><td>0,000</td><td>0,411</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. Joan Llonch Andreu</td><td>0,036</td><td>0,000</td><td>0,000</td><td>0,036</td></tr> <tr><td>D. David Martínez Guzmán</td><td>0,000</td><td>0,000</td><td>4,908</td><td>4,908</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</td><td>0,021</td><td>0,009</td><td>0,000</td><td>0,030</td></tr> <tr><td>D. António Vítor Martins Monteiro</td><td>0,000</td><td>0,000</td><td>2,503</td><td>2,503</td></tr> <tr><td>D. José Luis Negro Rodríguez</td><td>0,048</td><td>0,000</td><td>0,000</td><td>0,048</td></tr> <tr><td>D. José Permanyer Cunillera</td><td>0,030</td><td>0,025</td><td>0,000</td><td>0,055</td></tr> <tr><td><b>Totales</b></td><td><b>0,654</b></td><td><b>0,091</b></td><td><b>7,411</b></td><td><b>8,156</b></td></tr> </tbody> </table> <p>(*) Datos porcentuales calculados con base en el capital social actual de Banco Sabadell (4.024.898.657 acciones). D. José Manuel Lara García, nombrado consejero por cooptación el día 19 de marzo de 2015, se encuentra todavía pendiente de tomar posesión de su cargo.</p> <p><i>Accionistas no miembros del Consejo con participaciones significativas</i></p> <table border="1"> <thead> <tr> <th>Entidad</th> <th>Participación directa %</th> <th>Número de acciones</th> <th>Participación indirecta</th> </tr> </thead> <tbody> <tr> <td>Itos Holding SÁRL</td> <td>7,492</td> <td>301.560.958</td> <td>Jaime Gilinski Bacal</td> </tr> <tr> <td>Fintech Investment Ltd (*)</td> <td>4,908</td> <td>197.560.975</td> <td>Winthrop Securities Ltd.</td> </tr> </tbody> </table> <p>(*) Fintech Investment Ltd. está representada en el Consejo de Administración por D. David Martínez Guzmán</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.</p>	Nombre	Participación directa %	Participación indirecta %	Participación representada %	Total participación %	D. José Oliu Creus	0,095	0,000	0,000	0,095	D. José Javier Echenique Landiribar	0,002	0,000	0,000	0,002	D. Jaime Guardiola Romojaro	0,007	0,003	0,000	0,010	Dña. Aurora Catá Sala	0,000	0,000	0,000	0,000	D. Héctor María Colonques Moreno	0,002	0,054	0,000	0,056	D. Joaquín Folch-Rusiñol Corachán	0,411	0,000	0,000	0,411	Dña. María Teresa García-Milà Lloveras	0,001	0,000	0,000	0,001	D. Joan Llonch Andreu	0,036	0,000	0,000	0,036	D. David Martínez Guzmán	0,000	0,000	4,908	4,908	D. Juan Manuel Martínez Martínez	0,001	0,000	0,000	0,001	D. José Ramon Martínez Sufrategui	0,021	0,009	0,000	0,030	D. António Vítor Martins Monteiro	0,000	0,000	2,503	2,503	D. José Luis Negro Rodríguez	0,048	0,000	0,000	0,048	D. José Permanyer Cunillera	0,030	0,025	0,000	0,055	<b>Totales</b>	<b>0,654</b>	<b>0,091</b>	<b>7,411</b>	<b>8,156</b>	Entidad	Participación directa %	Número de acciones	Participación indirecta	Itos Holding SÁRL	7,492	301.560.958	Jaime Gilinski Bacal	Fintech Investment Ltd (*)	4,908	197.560.975	Winthrop Securities Ltd.			
Nombre	Participación directa %	Participación indirecta %	Participación representada %	Total participación %																																																																																													
D. José Oliu Creus	0,095	0,000	0,000	0,095																																																																																													
D. José Javier Echenique Landiribar	0,002	0,000	0,000	0,002																																																																																													
D. Jaime Guardiola Romojaro	0,007	0,003	0,000	0,010																																																																																													
Dña. Aurora Catá Sala	0,000	0,000	0,000	0,000																																																																																													
D. Héctor María Colonques Moreno	0,002	0,054	0,000	0,056																																																																																													
D. Joaquín Folch-Rusiñol Corachán	0,411	0,000	0,000	0,411																																																																																													
Dña. María Teresa García-Milà Lloveras	0,001	0,000	0,000	0,001																																																																																													
D. Joan Llonch Andreu	0,036	0,000	0,000	0,036																																																																																													
D. David Martínez Guzmán	0,000	0,000	4,908	4,908																																																																																													
D. Juan Manuel Martínez Martínez	0,001	0,000	0,000	0,001																																																																																													
D. José Ramon Martínez Sufrategui	0,021	0,009	0,000	0,030																																																																																													
D. António Vítor Martins Monteiro	0,000	0,000	2,503	2,503																																																																																													
D. José Luis Negro Rodríguez	0,048	0,000	0,000	0,048																																																																																													
D. José Permanyer Cunillera	0,030	0,025	0,000	0,055																																																																																													
<b>Totales</b>	<b>0,654</b>	<b>0,091</b>	<b>7,411</b>	<b>8,156</b>																																																																																													
Entidad	Participación directa %	Número de acciones	Participación indirecta																																																																																														
Itos Holding SÁRL	7,492	301.560.958	Jaime Gilinski Bacal																																																																																														
Fintech Investment Ltd (*)	4,908	197.560.975	Winthrop Securities Ltd.																																																																																														
<p><b>B.7</b></p>	<p><b>Información financiera fundamental histórica seleccionada relativa al Emisor.</b></p>	<p>A continuación, se incluye resumidamente el balance y cuenta de pérdidas y ganancias consolidados y las principales magnitudes del Grupo Sabadell a 31 de Diciembre de 2014, 2013 y 2012.</p> <table border="1"> <thead> <tr> <th colspan="5">En miles de euros</th> </tr> <tr> <th>Activo</th> <th>2014</th> <th>2013 (*)</th> <th>2012 (**)</th> <th>%14/13</th> </tr> </thead> <tbody> <tr><td>Caja y depósitos en bancos centrales</td><td>1.189.787</td><td>3.201.898</td><td>2.483.590</td><td>(62,8)</td></tr> <tr><td>Cartera de negociación</td><td>2.206.035</td><td>1.889.624</td><td>2.042.177</td><td>16,7</td></tr> <tr><td>Otros activos financieros a valor razonable con cambios en pérdidas y ganancias</td><td>137.148</td><td>140.534</td><td>170.895</td><td>(2,4)</td></tr> <tr><td>Activos financieros disponibles para la venta</td><td>21.095.619</td><td>19.277.672</td><td>16.412.630</td><td>9,4</td></tr> <tr><td>Inversiones crediticias</td><td>117.895.179</td><td>118.989.126</td><td>114.978.239</td><td>(0,9)</td></tr> <tr><td>Cartera de inversión a vencimiento</td><td>-</td><td>-</td><td>7.647.834</td><td>-</td></tr> <tr><td>Ajustes a activos financieros por macro-coberturas</td><td>-</td><td>-</td><td>36.917</td><td>-</td></tr> <tr><td>Derivados de cobertura</td><td>910.173</td><td>593.327</td><td>687.284</td><td>53,4</td></tr> <tr><td>Activos no corrientes en venta</td><td>2.249.935</td><td>2.270.348</td><td>2.056.254</td><td>-</td></tr> <tr><td>Participaciones</td><td>513.227</td><td>640.842</td><td>746.336</td><td>(19,9)</td></tr> <tr><td>Contratos de seguros vinculados a pensiones</td><td>162.713</td><td>156.083</td><td>165.092</td><td>4,2</td></tr> <tr><td>Activos por reaseguros</td><td>11.827</td><td>-</td><td>-</td><td>-</td></tr> <tr><td>Activo material</td><td>3.982.866</td><td>3.935.322</td><td>2.635.038</td><td>1,2</td></tr> <tr><td>Activo intangible</td><td>1.591.296</td><td>1.501.737</td><td>1.165.072</td><td>6,0</td></tr> <tr><td>Activos fiscales</td><td>7.127.981</td><td>6.958.228</td><td>6.279.864</td><td>-</td></tr> <tr><td>Resto de activos</td><td>4.271.887</td><td>3.967.800</td><td>4.039.863</td><td>7,7</td></tr> <tr><td><b>Total activo</b></td><td><b>163.345.673</b></td><td><b>163.522.541</b></td><td><b>161.547.085</b></td><td><b>(0,1)</b></td></tr> </tbody> </table> <p>(*) Se presenta, única y exclusivamente, a efectos comparativos y ha sido reexpresado por adopción anticipada de la CINIF 21. Incorpora datos de BMN-Penedès, Sabadell Solbank (anteriormente denominada Lloyds Bank International) y Banco Gallego.</p> <p>(**) Se presenta, única y exclusivamente, a efectos comparativos y ha sido reexpresado. Incorpora datos de Banco CAM.</p>	En miles de euros					Activo	2014	2013 (*)	2012 (**)	%14/13	Caja y depósitos en bancos centrales	1.189.787	3.201.898	2.483.590	(62,8)	Cartera de negociación	2.206.035	1.889.624	2.042.177	16,7	Otros activos financieros a valor razonable con cambios en pérdidas y ganancias	137.148	140.534	170.895	(2,4)	Activos financieros disponibles para la venta	21.095.619	19.277.672	16.412.630	9,4	Inversiones crediticias	117.895.179	118.989.126	114.978.239	(0,9)	Cartera de inversión a vencimiento	-	-	7.647.834	-	Ajustes a activos financieros por macro-coberturas	-	-	36.917	-	Derivados de cobertura	910.173	593.327	687.284	53,4	Activos no corrientes en venta	2.249.935	2.270.348	2.056.254	-	Participaciones	513.227	640.842	746.336	(19,9)	Contratos de seguros vinculados a pensiones	162.713	156.083	165.092	4,2	Activos por reaseguros	11.827	-	-	-	Activo material	3.982.866	3.935.322	2.635.038	1,2	Activo intangible	1.591.296	1.501.737	1.165.072	6,0	Activos fiscales	7.127.981	6.958.228	6.279.864	-	Resto de activos	4.271.887	3.967.800	4.039.863	7,7	<b>Total activo</b>	<b>163.345.673</b>	<b>163.522.541</b>	<b>161.547.085</b>	<b>(0,1)</b>
En miles de euros																																																																																																	
Activo	2014	2013 (*)	2012 (**)	%14/13																																																																																													
Caja y depósitos en bancos centrales	1.189.787	3.201.898	2.483.590	(62,8)																																																																																													
Cartera de negociación	2.206.035	1.889.624	2.042.177	16,7																																																																																													
Otros activos financieros a valor razonable con cambios en pérdidas y ganancias	137.148	140.534	170.895	(2,4)																																																																																													
Activos financieros disponibles para la venta	21.095.619	19.277.672	16.412.630	9,4																																																																																													
Inversiones crediticias	117.895.179	118.989.126	114.978.239	(0,9)																																																																																													
Cartera de inversión a vencimiento	-	-	7.647.834	-																																																																																													
Ajustes a activos financieros por macro-coberturas	-	-	36.917	-																																																																																													
Derivados de cobertura	910.173	593.327	687.284	53,4																																																																																													
Activos no corrientes en venta	2.249.935	2.270.348	2.056.254	-																																																																																													
Participaciones	513.227	640.842	746.336	(19,9)																																																																																													
Contratos de seguros vinculados a pensiones	162.713	156.083	165.092	4,2																																																																																													
Activos por reaseguros	11.827	-	-	-																																																																																													
Activo material	3.982.866	3.935.322	2.635.038	1,2																																																																																													
Activo intangible	1.591.296	1.501.737	1.165.072	6,0																																																																																													
Activos fiscales	7.127.981	6.958.228	6.279.864	-																																																																																													
Resto de activos	4.271.887	3.967.800	4.039.863	7,7																																																																																													
<b>Total activo</b>	<b>163.345.673</b>	<b>163.522.541</b>	<b>161.547.085</b>	<b>(0,1)</b>																																																																																													

En miles de euros

Pasivo	2014	2013 (*)	2012 (**)	%14/13
<b>Cartera de negociación</b>	1.726.143	1.445.545	1.699.230	19,4
<b>Otros pasivos financieros a valor razonable con cambios en pérdidas y ganancias</b>	-	-	-	-
<b>Pasivos financieros a coste amortizado</b>	145.580.114	147.269.474	144.984.600	(1,1)
<b>Ajustes a pasivos financieros por macro-coberturas</b>	68.020	211.406	337.992	(67,8)
<b>Derivados de cobertura</b>	460.296	315.239	436.225	46,0
<b>Pasivos asociados con activos no corrientes en venta</b>	-	-	-	-
<b>Pasivos por contratos de seguros</b>	2.389.571	2.134.139	2.038.815	12,0
<b>Provisiones</b>	395.215	664.246	1.329.565	(40,5)
<b>Pasivos fiscales</b>	879.855	612.413	911.306	43,7
<b>Resto de pasivos</b>	630.507	653.654	520.048	(3,5)
<b>Total pasivo</b>	<b>152.129.721</b>	<b>153.306.116</b>	<b>152.257.781</b>	<b>(0,8)</b>

(\*) Se presenta, única y exclusivamente, a efectos comparativos y ha sido reexpresado por adopción anticipada de la CINIIF 21. Incorpora datos de BMN-Penedès, Sabadell Solbank (anteriormente denominada Lloyds Bank International) y Banco Gallego.

(\*\*) Se presenta, única y exclusivamente, a efectos comparativos y ha sido reexpresado. Incorpora datos de Banco CAM.

En miles de euros

Patrimonio neto	2014	2013 (*)	2012 (**)	%14/13
<b>Fondos propios</b>	10.223.743	10.037.368	9.148.074	1,9
<b>Ajustes por valoración</b>	937.416	120.814	(317.945)	-
<b>Intereses minoritarios</b>	54.793	58.243	459.175	(5,9)
<b>Total patrimonio neto</b>	<b>11.215.952</b>	<b>10.216.425</b>	<b>9.289.304</b>	<b>9,8</b>
<b>Total patrimonio neto y pasivo</b>	<b>163.345.673</b>	<b>163.522.541</b>	<b>161.547.085</b>	<b>(0,1)</b>

**Pro-memoria**

<b>Riesgos contingentes</b>	9.132.560	8.663.950	9.015.469	5,4
<b>Compromisos contingentes</b>	14.769.638	12.026.000	13.523.884	22,8

(\*) Se presenta, única y exclusivamente, a efectos comparativos y ha sido reexpresado por adopción anticipada de la CINIIF 21. Incorpora datos de BMN-Penedès, Sabadell Solbank (anteriormente denominada Lloyds Bank International) y Banco Gallego.

(\*\*) Se presenta, única y exclusivamente, a efectos comparativos y ha sido reexpresado. Incorpora datos de Banco CAM.

En miles de euros

Cuenta de resultados	2014	2013 (*)	2012 (**)	%14/13
<b>Intereses y rendimientos asimilados</b>	4.513.497	4.863.170	4.735.621	(7,2)
<b>Intereses y cargas asimiladas</b>	(2.253.791)	(3.048.476)	(2.867.633)	(26,1)
<b>Margen de intereses</b>	<b>2.259.706</b>	<b>1.814.694</b>	<b>1.867.988</b>	<b>24,5</b>
<b>Rendimientos de instrumentos de capital</b>	8.628	7.329	9.865	17,7
<b>Resultados de entidades valoradas por el método de la participación</b>	101	11.107	(11.735)	(99,1)
<b>Comisiones percibidas</b>	970.588	873.061	725.766	11,2
<b>Comisiones pagadas</b>	(109.697)	(113.391)	(97.077)	(3,3)
<b>Resultados de operaciones financieras (neto)</b>	1.763.604	1.479.185	546.236	19,2
<b>Diferencias de cambio (neto)</b>	99.556	67.871	59.881	46,7
<b>Otros productos de explotación</b>	437.711	548.004	392.751	(20,1)
<b>Otras cargas de explotación</b>	(629.671)	(856.662)	(535.229)	(26,5)
<b>Margen Bruto</b>	<b>4.800.526</b>	<b>3.831.198</b>	<b>2.958.446</b>	<b>25,3</b>
<b>Gastos de administración</b>	(1.773.318)	(1.723.061)	(1.511.625)	2,9
<b>Amortización</b>	(278.104)	(228.447)	(156.925)	21,7
<b>Dotaciones a provisiones (neto)</b>	170.094	(59.657)	(62.561)	-
<b>Pérdidas por deterioro de activos financieros (neto)</b>	(1.779.558)	(1.080.233)	(1.408.967)	64,7
<b>Resultado de la actividad de explotación</b>	<b>1.139.640</b>	<b>739.800</b>	<b>(181.632)</b>	<b>54,0</b>
<b>Pérdidas por deterioro del resto de activos (neto)</b>	(451.562)	(361.788)	(896.538)	24,8
<b>Ganancias (pérdidas) en la baja de activos no clasificados como no corrientes en venta</b>	236.948	43.893	15.407	439,8
<b>Diferencia negativa en combinaciones de negocios</b>	-	30.295	933.306	(100,0)
<b>Ganancias (pérdidas) de activos no corrientes en venta no clasificados por operaciones interrumpidas</b>	(438.633)	(267.320)	(172.563)	64,1
<b>Resultado antes de operaciones interrumpidas e impuestos</b>	<b>486.393</b>	<b>184.880</b>	<b>(302.020)</b>	<b>-</b>
<b>Impuesto sobre beneficios</b>	(109.748)	(17.962)	398.055	-
<b>Resultado del ejercicio antes de operaciones interrumpidas</b>	<b>376.645</b>	<b>166.918</b>	<b>96.035</b>	<b>125,6</b>
<b>Resultado de operaciones interrumpidas (neto)</b>	-	-	-	-
<b>Resultado consolidado del ejercicio</b>	<b>376.645</b>	<b>166.918</b>	<b>96.035</b>	<b>125,6</b>
<b>Resultado atribuido a la entidad dominante</b>	371.677	145.915	81.891	154,7
<b>Resultado atribuido a intereses minoritarios</b>	4.968	21.003	14.144	(76,3)

(\*) Se presenta, única y exclusivamente, a efectos comparativos y ha sido reexpresado por adopción anticipada de la CINIIF 21. Incorpora datos de BMN-Penedès desde el 1 de junio, Sabadell Solbank (anteriormente denominada Lloyds Bank International) desde el 1 de julio y Banco Gallego desde el 1 de noviembre.

(\*\*) Se presenta, única y exclusivamente, a efectos comparativos y ha sido reexpresado. Incorpora datos de Banco CAM desde el 1 de junio.

		2014	2013 (*)	2012
<b>Ratios (en porcentaje)</b>				
ROA	(1)	0,23%	0,10%	0,07%
ROE	(2)	3,70%	1,58%	1,01%
ROTE	(3)	4,14%	1,75%	1,12%
Eficiencia	(4)	53,14%	64,19%	51,10%
Eficiencia sin gastos no recurrentes	(5)	51,93%	62,28%	50,34%
Core capital / Common Equity	(6)	11,7%	11,7%	10,4%
Tier I	(7)	11,7%	11,7%	10,4%
Ratio BIS	(8)	12,8%	12,5%	11,4%
<b>Gestión del riesgo</b>				
Riesgos morosos (miles de euros)	(9)	14.192.150	16.021.491	10.286.332
Ratio de morosidad (%)	(9)	12,17	13,63	9,33
Fondos para insolvencias y cobertura de inmuebles (miles de euros)		17.441.989	18.341.298	17.589.940
Ratio de cobertura de dudosos (%)	(10)	50,3	51,6	64,6
Ratio de cobertura global (%)	(11)	13,14	13,61	13,88

(\*) Ha sido reexpresado por adopción anticipada de la CINIIF 21.

(1) Resultado consolidado del ejercicio / activos totales medios.

(2) Beneficio atribuido al grupo / fondos propios medios (sin considerar el beneficio atribuido al grupo como parte de los fondos propios).

(3) Beneficio atribuido al grupo / fondos propios medios (sin considerar el beneficio atribuido al grupo como parte de los fondos propios y deduciendo el fondo de comercio).

(4) Gastos de personal y otros gastos generales de administración / margen bruto. Para el cálculo de estos ratios, se ajusta el margen bruto considerando únicamente los ROF y diferencias de cambio recurrentes. Se ha rehecho el ratio de 2013 de acuerdo con este criterio.

(5) Gastos de personal y otros gastos generales de administración (deduciendo los gastos no recurrentes) / margen bruto. Para el cálculo de estos ratios, se ajusta el margen bruto considerando únicamente los ROF y diferencias de cambio recurrentes. Se ha rehecho el ratio de 2013 de acuerdo con este criterio.

(6) Recursos core capital / activos ponderados por riesgo (RWA). Ratio de 2013 según criterios de Basilea II. Diciembre 2014 según criterios de Basilea III y aplicando las modificaciones contempladas en la Circular 2/2014 del Banco de España, aprobada en julio de 2014.

(7) Recursos de primera categoría / activos ponderados por riesgo (RWA). Ratio de 2013 según criterios de Basilea II. Diciembre 2014 según criterios de Basilea III y aplicando las modificaciones contempladas en la Circular 2/2014 del Banco de España, aprobada en julio de 2014.

(8) Base de capital / activos ponderados por riesgo (RWA). Ratio de 2013 según criterios de Basilea II. Diciembre 2014 según criterios de Basilea III y aplicando las modificaciones contempladas en la Circular 2/2014 del Banco de España, aprobada en julio de 2014.

(9) Cifras y porcentajes sin considerar los activos afectos al Esquema de Protección de Activos (EPA).

(10) Corresponde a la cobertura sobre los activos dudosos.

(11) Corresponde a la cobertura sobre el total de la exposición crediticia y de la cartera de inmuebles.

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

#### *BMN-Penedès*

Banco Sabadell y Banco Mare Nostrum, S.A. (BMN) suscribieron, el 18 de diciembre de 2012, un Contrato de Cesión de Activos y Pasivos con el objeto de transmitir a favor de Banco Sabadell determinados activos y pasivos del negocio bancario de la Dirección Territorial de Cataluña y Aragón de BMN (en adelante BMN - Penedès). El 31 de mayo de 2013 se formalizó la operación, realizándose la toma de control por parte de Banco Sabadell el 1 de junio de 2013 y por tanto la primera consolidación.

#### *Lloyds Banking Group España*

El Banco suscribió el contrato de compraventa con Lloyds TSB BANK PLC con fecha 29 de abril de 2013 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 y por tanto la primera consolidación.

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. En marzo de 2014 se produjo la fusión por absorción de la entidad por Banco de Sabadell.

#### *Adquisición del negocio de banca privada de Lloyds Bank en Miami*

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

		<p>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.</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.</p> <p>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. En marzo de 2014 se produjo la fusión por absorción de la entidad. por Banco de Sabadell.</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>Desde el cierre del ejercicio no se han producido cambios relevantes que afecten de manera significativa a los estados financieros consolidados e individuales de Banco Sabadell.</p>																								
B.8.	<b>Información financiera seleccionada pro forma.</b>	No procede.																								
B.9	<b>Estimación de Beneficios.</b>	Banco Sabadell ha optado por no incluir una previsión o una estimación de beneficios.																								
B.10	<b>Salvedades del informe de auditoría sobre información financiera histórica.</b>	La información financiera histórica de los ejercicios 2014, 2013 y 2012 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	<b>Grados de solvencia asignados a un emisor o a sus obligaciones a petición o con la cooperación del emisor en el proceso de calificación</b>	<p>Los Bonos cuentan con la siguiente calificación (<i>rating</i>) provisional:</p> <table border="1" style="margin-left: auto; margin-right: auto;"> <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 ("<i>ratings</i>"), 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" style="margin-left: auto; margin-right: auto;"> <thead> <tr> <th>Agencia de calificación</th> <th>Calificación de la deuda a Largo plazo</th> <th>Calificación de la deuda a Corto plazo</th> <th>Perspectiva</th> <th>Fecha de última revisión</th> </tr> </thead> <tbody> <tr> <td>Standard &amp; Poor's Credit Market Services Europe Limited, Sucursal en España</td> <td>BB+</td> <td>B</td> <td>Negativa</td> <td>19/03/2015</td> </tr> <tr> <td>Moody's Investors Services España, S.A.</td> <td>Ba2 (RuR up*)</td> <td>NP (RuR up*)</td> <td>RuR up*</td> <td>24/03/2015</td> </tr> <tr> <td>DBRS Ratings Limited</td> <td>A (low)</td> <td>R1 (low)</td> <td>Negativa</td> <td>09/01/2015</td> </tr> </tbody> </table> <p><i>* Ratings Under Review for Upgrade</i></p> <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 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 de calificación	Calificación de la deuda a Largo plazo	Calificación de la deuda a Corto plazo	Perspectiva	Fecha de última revisión	Standard & Poor's Credit Market Services Europe Limited, Sucursal en España	BB+	B	Negativa	19/03/2015	Moody's Investors Services España, S.A.	Ba2 (RuR up*)	NP (RuR up*)	RuR up*	24/03/2015	DBRS Ratings Limited	A (low)	R1 (low)	Negativa	09/01/2015
Agencia	Rating																									
DBRS Ratings Limited	BBB high																									
Agencia de calificación	Calificación de la deuda a Largo plazo	Calificación de la deuda a Corto plazo	Perspectiva	Fecha de última revisión																						
Standard & Poor's Credit Market Services Europe Limited, Sucursal en España	BB+	B	Negativa	19/03/2015																						
Moody's Investors Services España, S.A.	Ba2 (RuR up*)	NP (RuR up*)	RuR up*	24/03/2015																						
DBRS Ratings Limited	A (low)	R1 (low)	Negativa	09/01/2015																						

**Sección C — Valores**

C.1	<b>Tipo y Clases de valores ofertados.</b>	Los Bonos son valores que representan una deuda para el Emisor, devengan intereses, y son reembolsables por amortización anticipada o a vencimiento. No tienen garantías reales ni de terceros, estando el capital y los
-----	--	--

		<p>intereses de los valores garantizados por el patrimonio universal del emisor.</p> <p><u>Código ISIN</u>: ES03138602E5.</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 objeto de la presente emisión podrán ser fungibles con otros bonos del Emisor de posterior emisión.</p>
C.2	<b>Divisa de la emisión.</b>	La divisa de la emisión es: Euro
C.3	<b>Número de acciones emitidas y desembolsadas totalmente, así como las emitidas pero aún no desembolsadas en su totalidad.</b>	El capital social de Banco Sabadell se encuentra representado por 4.024.898.657 acciones nominativas, de 0,125 euros de valor nominal cada una de ellas, totalmente desembolsadas, numeradas correlativamente del 1 al 4.024.898.657, ambas inclusive.
C.5	<b>Descripción de cualquier restricción sobre la libre transmisibilidad de los valores.</b>	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.
C.7	<b>Descripción de la política de dividendos</b>	<p>Históricamente el Banco ha seguido una política de dividendos definida por el mantenimiento de un <i>pay-out</i> de alrededor del 50% de los resultados obtenidos. Puntualmente, en alguno de los últimos años, a la distribución del resultado en forma de dividendo se le ha añadido una retribución complementaria en forma de distribución de prima de emisión en acciones. En los últimos años, dada la necesidad del sector de reforzar su nivel de solvencia, el Banco de España recomendó a las entidades de crédito limitar el pago de dividendos en efectivo al 25% del beneficio atribuido de 2013. Por su parte, el 28 de enero de 2015, el Banco Central Europeo recomendó (ver recomendación ECB/2015/2) a las entidades bajo su supervisión, entre las que se encuentra Banco Sabadell, que adopten una política conservadora respecto al pago de dividendos con cargo al ejercicio finalizado el 31 de diciembre de 2014 de modo que, tras su distribución, puedan seguir cumpliendo los requerimientos de capital actuales y prepararse para cumplir requisitos de capital más exigentes.</p> <p>El Banco cuenta con un nivel adecuado de capital tal y como lo evidenció en 2014 el resultado de la evaluación global realizada por el Banco Central Europeo ese año. Por ello, a medida que las circunstancias descritas anteriormente tiendan a la normalidad, el Banco tiene la voluntad de retornar a su política histórica de distribución de aproximadamente el 50% del beneficio generado como retribución a sus accionistas.</p> <p>El Consejo de Administración de Banco Sabadell, en su reunión celebrada el 29 de enero de 2015, acordó proponer a la próxima Junta General Ordinaria de Accionistas: (i) una retribución flexible al accionista (<i>scrip dividend</i>), por un importe de 0,04 euros (brutos) por acción, que se instrumentará a través de un aumento de capital liberado con cargo a reservas, ofreciendo a los accionistas la posibilidad de optar por recibir dicho importe en acciones nuevas y/o en efectivo, como consecuencia de la venta de los derechos de asignación gratuita al Banco en virtud del compromiso de compra que asumirá el Banco, a un precio fijo estimado de 0,04 euros (brutos) por cada derecho, y/o en acciones nuevas; y (ii) una retribución complementaria al accionista de 0,01 euros (brutos) por acción, mediante la entrega de acciones procedentes de la autocartera del Banco por un importe equivalente. Las retribuciones señaladas se abonarán con posterioridad a la celebración de la Junta a todas las acciones del Banco con derecho a percibirla (sobre las emitidas a la fecha de la Junta), una vez aprobados los acuerdos que permitan su articulación.</p>
C.8	<b>Descripción de los derechos vinculados a los valores, orden de prelación y limitaciones.</b>	<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, 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	<b>Fecha de Emisión de los valores, tipo de interés, amortización y representante de los tenedores de</b>	<ul style="list-style-type: none"> <li><u>Fecha de Emisión/Desembolso</u>: 5 de abril de 2016</li> <li><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 0,65% pagadero trimestralmente. A fin de evaluar si las condiciones financieras de la emisión se adecúan a las condiciones de mercado teniendo en cuenta sus características, Banco de Sabadell, S.A. ha solicitado la opinión de un experto independiente, Solventis,</li> </ul>

	<b>los valores emitidos.</b>	<p>A.V., S.A. cuyo informe se adjunta.</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>• <u>Disposiciones relativas a la amortización anticipada o cancelación automática:</u> No procede</li> <li>• <u>Disposiciones relativas a la amortización final:</u> La fecha de amortización final de los Bonos tendrá lugar el 5 de julio de 2017.</li> <li>• <u>Calendario relevante para el calendario de flujos establecidos en la emisión:</u> TARGET2</li> <li>• <u>Interés efectivo para el suscriptor:</u> Para la presente Emisión la TIR estimada es del 0,65%.</li> <li>• <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.</li> </ul>
<b>C.10</b>	<b>Instrumentos derivados.</b>	N.A.
<b>C.11</b>	<b>Negociación.</b>	<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"> <li>• 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</li> <li>• El volumen mínimo de cada orden de compra y venta será de 25.000 Euros.</li> <li>• 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 en los mismos términos y nunca será superior al tres por ciento (3%) en términos de precio.</li> </ul> <p>La Entidad de Liquidez podrá exonerarse de sus compromisos de dotar liquidez en los siguientes supuestos:</p> <ol style="list-style-type: none"> <li>Quando 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.</li> <li>Ante cambios en las circunstancias estatutarias, legales o económicas que afecten a los Bonos o al Emisor.</li> <li>Quando 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.</li> <li>Ante supuestos de fuerza mayor que hicieran excepcionalmente gravoso el cumplimiento de este Contrato.</li> </ol> <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>
<b>C.15</b>	<b>Descripción de cómo el valor de su inversión resulta afectado por el valor del subyacente.</b>	N.A.
<b>C.16</b>	<b>Fecha de vencimiento o expiración de los valores derivados</b>	N.A.
<b>C.17</b>	<b>Descripción de la liquidación de los valores derivados</b>	N.A.
<b>C.18</b>	<b>Descripción del pago de los valores derivados</b>	N.A.
<b>C.19</b>	<b>Precio de Referencia final del subyacente</b>	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 26 de marzo de 2015:</p> <p><b>Riesgo de solvencia, mayores requerimientos de capital</b></p> <p>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. De acuerdo con los requerimientos establecidos en el Reglamento (UE) n° 575/2013 del Parlamento Europeo y del Consejo, de 26 de junio de 2013, sobre los requisitos prudenciales de las entidades de crédito y las empresas de inversión ("CRR"), las entidades de crédito deberán en todo momento cumplir con un ratio total de capital del 8% de sus activos ponderados por riesgo. No obstante, debe tenerse en cuenta que los reguladores pueden ejercer sus poderes bajo el nuevo marco normativo y requerir a las entidades el mantenimiento de niveles adicionales de capital o establecer nuevas reglas que afecten a elementos actualmente computados dentro de la base de capital. En el marco del <i>comprehensive assessment</i> llevado a cabo por el Banco Central Europeo en 2014, Banco Sabadell ha sido el único banco español que no sufrió ningún ajuste en su ratio de capital de partida una vez realizado el Asset Quality Review (AQR) y, en el ejercicio de estrés, alcanzó un ratio de capital (CET1) del 10,26% y de 8,33% en el escenario más adverso.</p> <p>Los resultados del ejercicio de estrés no consideran el efecto de las obligaciones necesariamente convertibles, ni incluyen todas las deducciones que contempla el nuevo marco regulatorio de Basilea III (ya que se aplicó un <i>phase-in</i> sobre las deducciones). En caso de haberse considerado, el ratio CET1 se hubiese situado en el escenario adverso en un 9,38% (incluyendo convertibles) y 8,8% (con todas las deducciones, ratio conocido como <i>fully loaded</i>) respectivamente.</p> <p>Si bien, esta regulación es aplicable al perímetro reservado consolidado de las entidades financieras, este riesgo podría verse incrementado si en un futuro el Grupo Sabadell se viera obligado a cumplir con estos requerimientos de capital regulatorio no solo a nivel consolidado, sino también a nivel individual para cada una de las entidades del Grupo Sabadell.</p> <p>Con carácter adicional a los requisitos regulatorios de capital, la Directiva 2014/59/UE del Parlamento Europeo y del Consejo de 15 de mayo de 2014 que fija un marco para la reestructuración y la resolución de entidades de crédito y empresas de servicios de inversión ("BRRD"), establece que los bancos deberán mantener, en todo momento, unos requisitos mínimos de fondos propios y pasivos elegibles ("MREL") necesarios para absorber pérdidas. Este instrumento de recapitalización interna (<i>bail-in</i>) o mecanismo de imposición de pérdidas a los tenedores de pasivos elegibles entrará en vigor en el 2016 y supone un compromiso de no rescatar a las entidades con dificultades, reduciendo al mínimo la posibilidad de que los costes de la resolución de una entidad inviable sean asumidos por los contribuyentes, y, en consecuencia, conlleva un aumento efectivo de la probabilidad de sufrir pérdidas para los acreedores. Esta directiva se encuentra en fase de transposición en España, habiéndose publicado el 13 de marzo de 2015 el correspondiente Proyecto de Ley de recuperación y resolución de entidades de crédito y empresas de servicios de inversión para su tramitación en las Cortes Generales. Sin embargo, al estar esta regulación en fase de transposición en España, Banco Sabadell no puede predecir su impacto sobre su capital global o sobre los requisitos de absorción de pérdidas ni garantizar su capacidad para cumplir con dichos requerimientos.</p>
		<p><b>Riesgo de crédito</b></p> <p>El riesgo de crédito surge ante la posibilidad de que se generen pérdidas por incumplimiento de las obligaciones de pago por parte de los acreditados, así como pérdidas de valor por el simple deterioro de la calidad crediticia de los mismos. Deterioros en la calidad del riesgo existente a la fecha actual puede derivar en un incremento en los saldos dudosos y, por tanto, requerir incrementos adicionales de provisiones y cobertura a aplicar según plazo y tipología de garantía, aplicando recortes a estas según su naturaleza. De igual forma, una inadecuada gestión del riesgo de crédito por parte de Banco Sabadell podría tener un efecto adverso en su negocio, sus resultados y su situación financiera.</p>
		<p><b>Esquema de protección de activos</b></p> <p>Como consecuencia de la adquisición de Banco CAM, S.A., realizada el 1 de junio de 2012, Banco Sabadell es beneficiario de un esquema de protección de activos por el cual el Fondo de Garantía de Depósitos garantiza, durante 10 años y sujeto a ciertos límites, la cobertura del 80% de las pérdidas derivadas de una cartera de activos predeterminada cuyo valor bruto ascendía a 24.644 millones de euros a 31 de julio de 2011, 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>Las provisiones actuales de la cartera del esquema de protección de activos ya contabilizadas relacionadas con el crédito a la clientela y con los activos inmobiliarios ascienden a 7.167 millones de euros a 31 de diciembre de 2014. La parte de dichas provisiones garantizadas por el esquema son las que superan el umbral inicial de 3.882 millones de euros, en un 80%. La tipología de activos incluidos en la indicada cartera incluye</p>

		crédito a la clientela, activos inmobiliarios, participaciones en el capital de otras entidades y activos fallidos.
		<p><b>Concentración de riesgos</b></p> <p>El mayor riesgo en que incurre Grupo Banco Sabadell es claramente el riesgo de crédito. Debido a que Banco Sabadell participa activamente en los mercados bancarios internacionales, el Grupo Sabadell mantiene una significativa concentración de posiciones activas y pasivas con otras entidades financieras, lo que conlleva un eventual concentración de riesgos. La gestión y control de la misma supone el establecimiento de límites por parte del Consejo de Administración y su seguimiento diario.</p>
		<p><b>Refinanciaciones y reestructuraciones</b></p> <p>En septiembre de 2013, Banco Sabadell procedió a revisar la clasificación contable de la cartera de refinanciados siguiendo los criterios establecidos en la carta emitida por la Dirección de Regulación y Estabilidad Financiera de Banco de España de fecha 30 de abril de 2013. A cierre de 2014, el importe bruto de riesgo refinanciado ascendía a 17.860 millones de euros, que representan un 10% sobre el total de exposición al riesgo de crédito, con una cobertura específica de 4.475 millones de euros.</p>
		<p><b>Riesgo inmobiliario, financiación destinada a la construcción y promoción inmobiliaria</b></p> <p>El Grupo Sabadell está expuesto a los riesgos asociados al sector inmobiliario como consecuencia de la financiación que destina a actividades de construcción y promoción y a la adquisición de inmuebles, así como por la tenencia de una cartera propia de activos inmobiliarios adquiridos mediante compra, dación en pago o ejecución forzosa. Un descenso en los precios de los inmuebles reduciría el valor de las garantías de la cartera de préstamos hipotecarios y afectaría negativamente a la calidad crediticia de los constructores y promotores con quienes el Banco tiene posiciones de activo. Asimismo, una demora en la recuperación del mercado o un descenso en los precios de los inmuebles podría determinar un incremento de la inversión neta de Banco Sabadell en activos inmobiliarios, afectando negativamente a su negocio, situación financiera, resultados y proyecciones.</p>
		<p><b>Riesgo país</b></p> <p>El riesgo país es el riesgo de incurrir en una pérdida en aquellas exposiciones con soberanos o los residentes de un país, como consecuencia de razones inherentes a la soberanía y a la situación económica de un país, es decir, por razones distintas del riesgo comercial habitual. En este sentido, el riesgo país comprende el riesgo soberano, el riesgo de transferencia y los restantes riesgos derivados de la actividad financiera internacional (guerra, expropiación, nacionalización, etc.).</p> <p>En determinadas ocasiones, la percepción del mercado puede llevar a una subida de la prima de riesgo de la deuda soberana, reduciendo el valor de determinados activos del país emisor.</p>
		<p><b>Riesgo de liquidez</b></p> <p>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 refinanciar sus pasivos a un coste razonable. Este riesgo puede deberse a motivos sistémicos o particulares de una entidad. El Grupo Sabadell 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.</p> <p>Banco Sabadell mantiene un colchón de liquidez en forma de activos líquidos para hacer frente a necesidades de liquidez. Este colchón está compuesto principalmente por activos elegibles disponibles para el descuento en operaciones de financiación con el Banco Central Europeo. A 31 de diciembre de 2014, el saldo de activos líquidos disponibles era de 18.827 millones de euros (en valor de mercado y una vez aplicado el recorte del Banco Central Europeo en el caso de activos elegibles para el Banco Central Europeo y el recorte del ratio <i>Liquidity Coverage Ratio</i> en el resto de casos). Sin embargo, la capacidad de Banco Sabadell para gestionar sus necesidades de liquidez podría verse afectada si el Banco Central Europeo decidiera modificar las actuales facilidades de financiación.</p> <p>Una inadecuada gestión del riesgo de liquidez por parte del Banco podría tener un efecto adverso en el negocio, los resultados y la situación financiera de Banco Sabadell.</p>
		<p><b>Riesgo de mercado</b></p> <p>El riesgo de mercado surge ante la eventualidad de que el valor razonable o los flujos de efectivo futuros de un instrumento financiero fluctúen por variaciones en los factores de riesgo de mercado. Entre los riesgos asociados con el riesgo de mercado se distinguen principalmente: el riesgo de interés, como consecuencia de la variación de los tipos de interés del mercado; el riesgo de cambio, como consecuencia de la variación de tipos de cambio; otros riesgos de precios de renta fija y valores de renta variable atribuibles al propio emisor o bien a todo el mercado; y el riesgo de liquidez. Una inadecuada gestión del riesgo de mercado por parte del Banco podría tener un efecto adverso en el negocio, los resultados y la situación financiera de Banco Sabadell.</p>
		<p><b>Riesgo estructural de tipo de interés</b></p> <p>El riesgo 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. El Grupo Sabadell está expuesto a este riesgo ante movimientos inesperados de los tipos de interés, que pueden finalmente traducirse en variaciones no esperadas del margen financiero y del valor económico si las posiciones de activo, pasivo o fuera de balance presentan, como es habitual en la actividad bancaria, desfases temporales por plazos de ajuste del precio o vencimientos diferentes. Una inadecuada gestión del riesgo de tipos de interés por parte del Banco podría tener un efecto</p>

		adverso en el negocio, los resultados y la situación financiera de Banco Sabadell.
		<p><b>Riesgo estructural de tipo de cambio</b></p> <p>El riesgo de cambio surge como consecuencia de variaciones en el tipo de cambio entre las monedas, incluyendo las posiciones permanentes en oficinas y filiales en el extranjero. Una inadecuada gestión del riesgo de cambio por parte del Banco podría tener un efecto adverso en el negocio, los resultados y la situación financiera de Banco Sabadell.</p>
		<p><b>Riesgo operacional</b></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. Una inadecuada gestión del riesgo operacional por parte del Banco podría tener un efecto adverso en el negocio, los resultados y la situación financiera de Banco Sabadell.</p>
		<p><b>Riesgo fiscal</b></p> <p>El riesgo fiscal refleja el posible incumplimiento de la legislación fiscal o la incertidumbre asociada 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. Una inadecuada gestión del riesgo fiscal por parte del Banco podría tener un efecto adverso en los resultados y en la situación financiera de Banco Sabadell.</p>
		<p><b>Riesgo de cumplimiento normativo</b></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><b>Riesgo regulatorio</b></p> <p>Banco Sabadell opera en un entorno altamente regulado y está sujeto a una estricta y amplia normativa que afecta a los niveles de solvencia y recursos propios del Grupo Sabadell, así como a otras áreas o materias entre las que destacan (i) los niveles de liquidez, (ii) los niveles de provisiones por insolvencia de riesgo de crédito registradas contablemente, y (iii) las aportaciones a realizar a los diferentes fondos de garantía y mecanismos de resolución de entidades creados en el marco de la Unión Económica y Monetaria. El marco regulatorio al que el Grupo Sabadell está sujeto y, en particular, la regulación bancaria y financiera, así como su interpretación y aplicación práctica por las autoridades supervisoras puede cambiar a lo largo el tiempo, por lo que dicho marco puede incidir de forma sustancial en el modelo de negocio del Grupo Sabadell y causar un aumento de los costes de cumplimiento normativo.</p>
		<p><b>Requerimientos prudenciales</b></p> <p>Desde el 1 de enero de 2014 se encuentra en vigor un nuevo marco normativo que regula los recursos propios mínimos que han de mantener las entidades de crédito españolas, tanto a título individual como consolidado, y la forma en que la han de determinarse tales recursos propios así como los distintos procesos de autoevaluación de capital que deben realizarse y la información de carácter público que deben remitir al mercado. En particular, el CRR y la Ley 10/2014, de 26 de junio, de ordenación, supervisión y solvencia de entidades de crédito ("<b>Ley 10/2014</b>"), que traspone la Directiva 2013/36/UE del Parlamento Europeo y del Consejo, de 26 de junio de 2013, relativa al acceso a la actividad de las entidades de crédito y a la supervisión prudencial de las entidades de crédito y las empresas de inversión ("<b>CRD IV</b>"), recogen la normativa relativa a los recursos propios mínimos de las entidades de crédito, tanto a nivel individual como de grupo consolidado. De acuerdo con los requerimientos establecidos en el CRR, las entidades de crédito deberán en todo momento cumplir con un ratio total de capital del 8% (<i>phased-in</i>). No obstante, debe tenerse en cuenta que los reguladores pueden ejercer sus poderes bajo el nuevo marco normativo y requerir a las entidades el mantenimiento de niveles adicionales de capital como el colchón de capital anticíclico, el de riesgo sistémico y determinados elementos macroprudenciales que quedan al nivel de Pilar II, con el fin de prevenir futuras burbujas de crédito y mitigar los efectos de futuros colapsos crediticios. Del proceso de supervisión de las entidades de crédito pueden derivarse por lo tanto medidas correctivas que, en su caso, serían sometidas a la aprobación de Consejo de Supervisión del Mecanismo Único de Supervisión.</p>
		<p><b>Requerimientos de mayores provisiones</b></p> <p>Los reguladores, como parte de su función de supervisión, pueden revisar las provisiones por insolvencias de riesgo de crédito que se encuentran registradas en los registros contables. Es posible que dichos reguladores obliguen a incrementar las mencionadas provisiones. Cualquier provisión por insolvencias adicional requerida por las autoridades reguladoras, cuyos criterios pueden diferir de los establecidos por el Grupo Sabadell, podría tener un efecto adverso en los resultados y en la situación financiera del Grupo Sabadell.</p>
		<p><b>Nuevo supervisor bancario y proceso de creación de la Unión Bancaria</b></p> <p>El Banco Central Europeo asumió el nuevo rol de supervisor bancario europeo en noviembre de 2014, más de dos años después del punto culminante de la crisis de la deuda soberana europea y del momento en el que las autoridades se comprometieron a una mayor integración financiera en la Unión Europea. El Banco Central Europeo ejerce su nueva función a través del Mecanismo Único de Supervisión, fruto del nuevo marco regulatorio y operativo aprobado en abril de 2014. El Mecanismo Único de Supervisión se hace cargo de la</p>

	<p>supervisión de todas las entidades de crédito de los Estados miembros de la Unión Económica y Monetaria, así como de las entidades de los países de la Unión Europea que, no teniendo el euro como moneda, decidan participar en él de forma voluntaria.</p> <p>El Mecanismo Único de Supervisión es el primer pilar fundamental de la Unión Bancaria. El segundo es el Mecanismo Único de Resolución, en relación con el cual, en mayo de 2014, se aprobó la Directiva de Recuperación y Resolución Bancaria (BRRD) con aplicación a partir del 1 de enero de 2015 y que determina, entre otros extremos, los presupuestos de activación del procedimiento de resolución de una entidad de crédito y el alcance de los mecanismos de imposición de pérdidas a los accionistas y acreedores (<i>bail-in</i>), que entran en vigor en enero de 2016. Esta directiva se encuentra en fase de transposición en España, estando en tramitación en las Cortes Generales el correspondiente proyecto de ley aprobado y remitido por Gobierno a las Cortes al efecto.</p> <p>Cualquier normativa adoptada con el fin de lograr la Unión Bancaria en la Unión Europea y cualquier decisión adoptada por el Banco Central Europeo en su condición de principal supervisor del Banco Sabadell podría tener un impacto material adverso en el negocio, la situación financiera, los resultados operativos y las proyecciones del Banco.</p>
	<p><b>Fiscalidad del sector financiero</b></p> <p>El 14 de febrero de 2013, la Comisión Europea dio a conocer su propuesta de que el Consejo publicara una Directiva para implementar una sólida cooperación en materia de imposición de las transacciones financieras, que inicialmente debía ser efectiva desde el 1 de enero de 2014. La propuesta de la Comisión tiene por objeto asegurar que el sector financiero contribuye de manera equitativa y material a cubrir los costes de la reciente crisis y a crear un mercado competitivo desde el punto de vista fiscal con otros sectores.</p> <p>En mayo de 2014, diez de los once estados miembros participantes emitieron una declaración conjunta en la que hicieron constar su intención de implementar progresivamente la referida cooperación, aplicándola inicialmente a acciones y determinados derivados antes del 1 de enero de 2016.</p> <p>No puede asegurarse que las autoridades o jurisdicciones en las que el Grupo Sabadell opera no establezcan tasas bancarias o impuestos sobre transacciones financieras, nacionales o transnacionales, adicionales. Cualquier tasa bancaria o impuesto adicional podría tener un impacto material adverso en el negocio, la situación financiera, los resultados operativos y las proyecciones del Grupo Sabadell.</p>
	<p><b>Riesgo de operativa con acciones propias</b></p> <p>Banco Sabadell realiza operaciones de gestión de su cartera de acciones propias con la finalidad principal de facilitar a los inversores liquidez y profundidad, minimizando eventuales desequilibrios temporales entre la oferta y la demanda. Esta actividad está sujeta a las condiciones del mercado y, en consecuencia, puede generar aumentos o disminuciones en el patrimonio neto de Banco Sabadell.</p>
	<p><b>Calificaciones de las agencias de rating</b></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.</p> <p>Las calificaciones vigentes se han recogido en el apartado B.17.</p>
	<p><b>Competencia</b></p> <p>Los mercados en los que opera Banco Sabadell son altamente competitivos. El sector bancario español ha experimentado una fase de intensa competencia como resultado de: (i) la implementación de directivas destinadas a liberalizar el sector bancario de la Unión Europea; (ii) la desregulación del sector bancario en toda la Unión Europea, especialmente en España, que ha estimulado la competencia en servicios de banca tradicional, resultando en una reducción gradual del margen por intereses; (iii) el foco de la banca española sobre los ingresos, que conlleva una mayor competencia en la gestión de activos, banca corporativa y banca de inversión; (iv) cambios en ciertas regulaciones fiscales y bancarias; y (v) el desarrollo de servicios con un gran componente tecnológico, tales como internet, teléfono y banca móvil. En particular, las reformas del sector financiero en los mercados en los que opera Banco Sabadell han aumentado la competencia entre las instituciones financieras tanto locales como extranjeras. También ha habido una importante consolidación en el sector bancario español que ha creado bancos de mayor tamaño y solvencia con los que actualmente compite Banco Sabadell. Esta tendencia se espera que pueda continuar.</p> <p>El entorno económico en España genera una competencia significativa en la demanda de depósitos. Esta competencia llevó a las instituciones financieras a ofrecer, hasta finales de 2012, depósitos con tipos de interés cada vez más altos, generando un incremento en los costes financieros que no se vio compensado por la gestión de los ingresos financieros derivados de la inversión. Esta tendencia, si bien ha disminuido desde 2013, podría volver. Esta competencia nos provocaría una pérdida de depósitos de clientes o bien nos obligaría a ofrecer depósitos remunerados a tipos más altos que los que percibimos en nuestra cartera de préstamos. Como resultado, nuestro margen de interés neto se vería afectado negativamente.</p>
	<p><b>Gestión de Directivos</b></p> <p>El éxito del Grupo Sabadell depende en parte de su capacidad para reclutar, retener y desarrollar a los miembros clave de su equipo de gestión. La habilidad de continuar atrayendo, entrenado, motivando y reteniendo a profesionales altamente cualificados es un elemento clave de la estrategia del Grupo Sabadell. La</p>

		<p>exitosa implementación de su estrategia de crecimiento depende de la disponibilidad de directivos preparados.</p>
		<p><b>La adquisición de TSB está sujeta a determinadas condiciones y podría no realizarse</b></p> <p>El 20 de marzo de 2015, Banco Sabadell anunció en el Reino Unido, así como mediante hecho relevante nº 220391, remitido a la CNMV, su intención de formular una oferta pública de adquisición (la “OPA”) sobre la totalidad de las acciones ordinarias de TSB por un precio en efectivo de 340 peniques por acción. Asimismo, Banco Sabadell suscribió con Lloyds Bank plc un Contrato de Compraventa, Compromiso Irrevocable y Opción (Sale and Purchase Agreement, Irrevocable Undertaking and Option Agreement –el “<b>Compromiso Irrevocable</b>”–) conforme al cual:</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>– Lloyds y Banco Sabadell se obligaron a vender y a comprar, respectivamente, 49.999.999 acciones ordinarias, representativas aproximadamente del 9,99% del capital de TSB (las “<b>Acciones objeto de Venta</b>”) por un precio de 340 peniques por acción;</li> <li>– Lloyds se comprometió irrevocablemente frente a Banco Sabadell a aceptar la OPA con la totalidad de las acciones ordinarias que integren la participación remanente de Lloyds, esto es, la diferencia entre las acciones de TSB de las que actualmente es titular y las Acciones Objeto de Venta</li> <li>– Lloyds otorgó a Banco Sabadell una opción de compra sobre un número de acciones ordinarias a determinar, no superior a 100.000.000, representativas del 20% del capital de TSB,</li> </ul> <p>todo ello conforme a lo establecido en el Compromiso Irrevocable. La adquisición de las Acciones objeto de Venta se consumó el 24 de marzo de 2015.</p> <p>El Consejo de Administración de TSB ha recomendado la aceptación de la OPA.</p> <p>La OPA está condicionada a la aceptación respecto de acciones que, sumadas a las Acciones Objeto de Venta, representen al menos el 75% del capital social y los derechos de voto de TSB. Si bien ha adquirido o cuenta con compromisos irrevocables respecto de acciones representativas de más del 50% del capital social de TSB, Banco Sabadell no puede asegurar el éxito de la oferta pública con respecto al resto de accionistas de aquella entidad. Antes de que se consume la adquisición de TSB, se deberán obtener diversas autorizaciones y consentimientos por parte de la <i>Prudential Regulation Authority</i> (PRA) del Banco de Inglaterra y otros reguladores, incluyendo las autoridades de defensa de la competencia. Dichas autoridades pueden imponer condiciones al cierre de la operación o requerir modificaciones a los términos de la adquisición. Aunque Banco Sabadell no espera que dichas autorizaciones sean denegadas o que se le impongan condiciones o modificaciones a la operación, ello no puede asegurarse con certeza. Si las autorizaciones a obtener fueran denegadas o se impusieran a Banco Sabadell condiciones o modificaciones, ello podría retrasar o imposibilitar la adquisición de TSB, imponer costes adicionales o limitar la expectativa de beneficios de Banco Sabadell tras la operación, lo que podría tener un efecto adverso sustancial en Banco Sabadell.</p>
		<p><b>Banco Sabadell podría incurrir en pérdidas no previstas en relación con la adquisición de TSB</b></p> <p>En el proceso de adquisición de TSB por parte de Banco Sabadell se ha tomado como referencia cierta información sobre TSB que podría ser inexacta, incompleta o no estar actualizada. En particular, el análisis realizado con carácter previo al acuerdo para adquirir TSB se basó fundamentalmente en información de carácter pública puesto que el alcance del <i>due diligence</i> realizado sobre TSB fue limitado. Además, se han realizado hipótesis sobre la evolución futura de rentabilidades, calidad de los activos y otras cuestiones en relación con TSB que podrían resultar inexactas o incorrectas.</p> <p>Los resultados de TSB para periodos futuros podrían diferir de las expectativas de Banco Sabadell o de las expectativas de los analistas, lo cual podría resultar en un descenso en la cotización de las acciones de TSB y, en consecuencia, del valor de la inversión de Banco Sabadell en TSB.</p> <p>Asimismo, Banco Sabadell podría estar expuesto a riesgos desconocidos en relación con la adquisición o derivados de la misma, que podrían afectar de forma significativa al valor de la inversión de Banco Sabadell en TSB. A este respecto cabe destacar que existen varios factores, como una posible evolución negativa en los mercados, el incremento de la competencia o ciertos cambios regulatorios que están parcial o totalmente fuera del control de Banco Sabadell o de TSB y que podrían tener un efecto significativamente negativo en el negocio, las condiciones financieras, los resultados de las operaciones y los beneficios de TSB, lo cual podría resultar en un descenso en la cotización de las acciones de TSB y, por ende, del valor de la propuesta de inversión de Banco Sabadell en TSB.</p>
		<p><b>La integración operativa de TSB en el Grupo Sabadell podría no realizarse de manera satisfactoria</b></p> <p>La integración a nivel operativo de TSB en el Grupo Sabadell se realizaría mediante un proceso complejo. Existe la posibilidad de que el proceso de integración requiera más tiempo o conlleve unos costes más elevados de los estimados inicialmente o pueda tener como resultado la pérdida de personal directivo clave, la perturbación del normal funcionamiento del negocio de cada una de las compañías o la aparición de posibles inconsistencias en sus estándares, controles, políticas o procedimientos.</p> <p>La integración de TSB en el Grupo Sabadell requiere, por ejemplo, la implementación de un nuevo modelo operativo y de negocio, lo que implica la necesaria revisión de la reglas, políticas y controles preexistentes, así como la integración de diferentes plataformas y sistemas tecnológicos, distintas estructuras y sistemas relacionados con la operativa contable, financiera o de comunicación, así como otras unidades operativas y administrativas. Todo ello hace que Banco Sabadell tenga que hacer frente a numerosos retos derivados de las anteriores diferencias existentes entre TSB y el Grupo Sabadell, que podrían verse acentuadas teniendo en cuenta que TSB es una entidad sujeta a la normativa del Reino Unido.</p> <p>En este sentido, en la medida en que Banco Sabadell no opera en el Reino Unido, la integración operativa de TSB en el Grupo podría resultar más compleja de lo previsto y consumir un nivel considerable de atención por</p>

		<p>parte del personal directivo del Grupo, lo que podría perjudicar a sus restantes áreas y negocios. Adicionalmente, teniendo en cuenta la falta de experiencia en este mercado, Banco Sabadell podría tomar decisiones estratégicas que afecten de manera negativa a los resultados o al posicionamiento de TSB. Por otra parte, tras hacerse efectiva la adquisición de TSB, y a pesar de que existen herramientas para gestionar este riesgo, Banco Sabadell estará expuesto al riesgo de tipo de cambio con la libra esterlina. En particular, la eventual depreciación de la libra esterlina frente al euro daría lugar a modificaciones en los beneficios, activos (incluyendo activos ponderados por riesgo) y pasivos reportados en nuestros estados financieros. Todos estos factores podrían tener un impacto material adverso en el negocio, la posición financiera, los resultados o las perspectivas de negocio de Banco Sabadell.</p> <p>El régimen de separación (<i>ringfencing</i>) entre actividades bancarias de distinta naturaleza, en particular entre actividades de banca minorista y banca de inversión, propuesto en el Reino Unido para determinadas entidades de crédito, podría afectar en el futuro a TSB.</p>
		<p><b>Factores de riesgo relativos a TSB</b></p> <p>Los siguientes factores de riesgo han sido extraídos del folleto de oferta pública de venta para la admisión a cotización de TSB en la Bolsa de Londres, de 9 de Junio de 2014:</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>- <b>Riesgos relativos al entorno macroeconómico en el que opera TSB</b></li> </ul> <p>La mayor parte de las operaciones realizadas por TSB, así como de sus clientes, están localizadas en el Reino Unido. De acuerdo con lo anterior, la capacidad de TSB para recuperar sus préstamos a clientes, su situación financiera y sus resultados operativos son sustancialmente dependientes de las condiciones económicas, financieras, políticas y geopolíticas del Reino Unido. Por tanto, el negocio de TSB está sujeto a los riesgos inherentes que puedan surgir de cambios en el entorno macroeconómico del Reino Unido, la Eurozona y el estado de los mercados financieros globales. La evolución de la economía del Reino Unido podría verse afectada de manera adversa por, entre otros, factores tales como la reducción en el nivel de la actividad económica, cambios legales o regulatorios, una devaluación de la libra esterlina, situaciones inflacionistas, un aumento de los tipos de interés domésticos, la evolución del precio de la vivienda, los niveles de desempleo y la consiguiente variación en el nivel de renta disponible de los consumidores en el Reino Unido o desastres naturales.</p> <p>En este sentido, un incremento en el nivel actual de desempleo y la consiguiente reducción en la renta disponible de los consumidores podría tener un impacto adverso en los resultados de TSB a través de, entre otros factores, un incremento en los impagos de préstamos hipotecarios, un incremento en las provisiones por deterioros e impagos.</p> <p>Del mismo modo, una reducción en el precio de la vivienda podría tener un impacto material adverso en el negocio de TSB. Una porción significativa de los ingresos de TSB deriva de los intereses y comisiones correspondientes a su cartera de préstamos hipotecarios.</p> <p>TSB también está expuesto al riesgo de mercado. El riesgo de mercado se materializa cuando tiene lugar una reducción de ingresos, valor o reservas originada en cambios en los precios de los instrumentos financieros. El riesgo de mercado también puede derivarse de cambios en el comportamiento de los consumidores, lo que podría afectar al perfil de maduración de los activos y pasivos de TSB. El principal riesgo de mercado de TSB es el riesgo de tipo de interés asociado a su actividad bancaria.</p> <p>Los tipos de interés afectan al coste de financiación de TSB, al acceso de TSB a determinadas fuentes de financiación, a su margen de interés neto e ingresos, al nivel de deterioro de su cartera de préstamos hipotecarios y a la capacidad económica de clientes. En el caso de prolongarse en el tiempo, de manera sostenida, un periodo de tipos de interés reducidos, esta situación podría tener como consecuencia una reducción en el margen de intereses neto e ingresos de TSB. Por su parte, un incremento en los tipos de interés podría aumentar el riesgo de impago, lo que tendría como consecuencia un incremento en las provisiones por deterioro e impagos, reduciendo la rentabilidad de TSB.</p> <p>Todos estos riesgos, en caso de materializarse, podrían tener un efecto adverso significativo en la economía del Reino Unido y en la capacidad de los clientes de TSB para cumplir con sus obligaciones de pago o de otro tipo frente a TSB, incrementando la tasa de mora y las provisiones por deterioros, lo cual podría afectar al negocio, la situación financiera, los resultados de las operaciones y las expectativas de beneficio de TSB y, en consecuencia, en el valor de la inversión de Banco Sabadell en TSB.</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>- <b>Riesgos operativos derivados de la gestión del negocio de TSB</b></li> </ul> <p>TSB está sujeto al riesgo derivado de la correcta implementación de su estrategia de negocio, que depende en gran medida del valor y el posicionamiento de su marca. A pesar de haber sido creada originalmente en 1810, la marca "TSB" asociada al negocio de TSB como negocio autónomo es relativamente nueva y no puede garantizarse que TSB tendrá éxito en su desarrollo o que su estrategia de posicionamiento será la adecuada. La implementación de su estrategia está sujeta a diversos riesgos de ejecución, incluyendo aquellos relacionados con la prestación de ciertos servicios por parte de Lloyds bajo determinados acuerdos de prestaciones de servicios, la gestión de costes por parte de la dirección de TSB y la limitación de sus capacidades operativas y de gestión.</p> <p>TSB opera en un entorno altamente competitivo. Entre los competidores de TSB se cuentan entidades financieras bien establecidas en sus respectivos negocios, como pueden ser bancos o sociedades de préstamo inmobiliario (<i>Building Societies</i>), que, en algunos casos, cuentan con una dimensión superior a la de TSB y con mayores recursos financieros, una oferta mayor de productos o una red de distribución más extensa de la que podría tener TSB. Además, aquellos clientes que han migrado a TSB como consecuencia del proceso de separación del grupo TSB y el grupo Lloyds pueden, a pesar de la estabilidad demostrada por el momento, mantener su fidelidad a las marcas del grupo Lloyds y decidir, en algún momento, regresar a él.</p>

Cualquier fallo en la gestión de las dinámicas competitivas a las que está expuesto TSB podría tener un impacto adverso significativo en dicha entidad.

El negocio de TSB está sujeto a riesgos derivados del coste y disponibilidad de los recursos financieros, incluyendo la posibilidad de que las necesidades financieras de TSB aumenten o su estructura financiera devenga ineficiente, lo que haría necesario, en ambos casos, recurrir a financiación mayorista. Si bien actualmente TSB no depende en gran medida de los mercados mayoristas de financiación, si estos se cerraran (total o parcialmente), es probable que su capacidad de financiarse en condiciones comerciales a través de estos mercados mayoristas se viera afectada negativamente.

TSB está expuesto a numerosos productos financieros, contrapartes y deudores cuya calidad crediticia puede tener un impacto adverso significativo en los resultados o en el valor de los activos de TSB. Adicionalmente, TSB debe hacer frente a los riesgos derivados de la concentración de su riesgo de crédito tanto geográficamente como en relación con su cartera de préstamos hipotecarios con carencia de principal (*interest-only*), que a 31 de marzo de 2014 representaba un 45% sobre el total de préstamos hipotecarios residenciales de TSB. Si bien esta tipología de préstamos hipotecarios es habitual en el Reino Unido, en la medida en que la fecha de vencimiento de estas hipotecas se aproxime, TSB podría tener que hacer frente a mayores riesgos de impago o de reducción en la calidad de sus activos en comparación con aquellos que podrían afectar a otras entidades en las que el peso de estos préstamos hipotecarios en su cartera de créditos no sea tan significativo.

Si bien en 2014 TSB Bank plc ("**TSB Bank**") adquirió de Bank of Scotland una participación (*equitable interest*) en una cartera de hipotecas residenciales (las "**Hipotecas Adicionales**") con el fin de potenciar la rentabilidad de TSB en aproximadamente £220 millones a nivel agregado en los 4 primeros años desde su implantación, las Hipotecas Adicionales no representan un flujo garantizado de ingresos. Bank of Scotland, quien conserva la titularidad legal de las Hipotecas Adicionales, se ha comprometido dispensarles un tratamiento análogo al que dispensa al resto de hipotecas de su cartera. No obstante, Bank of Scotland mantiene la facultad de realizar modificaciones (como modificar el tipo de interés) a toda su cartera hipotecaria. Cualquier modificación podría reducir el nivel de ingresos a recibir por TSB.

El balance de TSB es pequeño en relación con sus costes de infraestructura, lo que origina bajos niveles subyacentes de rentabilidad y retorno. TSB necesita crecer para reequilibrar el tamaño de su balance con la escala de su infraestructura. Si TSB no lo lograra, ello tendría un impacto adverso significativo en su rentabilidad y retorno.

Diversas líneas de actividad desarrolladas por TSB se encuentran expuestas a riesgo operacional, incluidos riesgos inherentes al funcionamiento regular y efectivo de los sistemas tecnológicos, a amenazas cibernéticas y a la operativa de servicios digitales, amenaza de fraudes y delitos financieros y riesgos de gobernanza. Tales riesgos podrían dar lugar a pérdidas ocasionadas por eventos externos o por fallos en los procesos internos, riesgo de personal, gestión de proveedores o fallos en sistemas, lo que podría tener un impacto adverso significativo en TSB. TSB también está expuesto al riesgo reputacional, de pérdida de confianza de los inversores y pérdida financiera que pudiera derivarse de la adopción de políticas contables inadecuadas o sistemas ineficaces de control interno sobre la información financiera, de la incapacidad de gestionar los riesgos de cambio fiscal, legal o en la estructura societaria y de propiedad, y de la omisión de revelar información precisa y en tiempo oportuno.

– **Riesgos derivados del entorno regulatorio en el que opera TSB**

Todas las operaciones de TSB tienen asociados determinados riesgos derivados del cumplimiento de numerosas leyes y reglamentos. TSB también puede ser objeto de diversas sanciones o medidas cautelares, litigios derivados de investigaciones regulatorias previas, investigaciones o acciones penales bajo determinadas circunstancias y restricciones regulatorias sobre su negocio, pudiendo, todas esas circunstancias, tener un impacto adverso en su reputación.

TSB debe hacer frente a riesgos derivados de un entorno regulatorio incierto y en constante evolución, a un escrutinio creciente en materia de libre competencia y a reglas de conducta numerosas y cambiantes. Los reguladores, entre los que se incluyen la Prudential Regulation Authority (PRA) del Banco de Inglaterra, la Financial Conduct Authority (FCA) británica, la Competition and Markets Authority (CMA), las autoridades tributarias (HM Treasury) y el Financial Ombudsman Service (FOS), así como los jueces y tribunales, podrían considerar que determinados aspectos del negocio de TSB no son conformes con el derecho local, o, en su caso, extranjero aplicable. El eventual incumplimiento por TSB de normas aplicables podría afectar negativamente al negocio de TSB como consecuencia de sanciones, multas u otras actuaciones de las autoridades regulatorias, así como por posible imposición de medidas de reparación o compensación en favor de los clientes.

– **Riesgos derivados de la relación de TSB con Lloyds**

La dependencia de TSB de la prestación de determinados servicios por parte de Lloyds conlleva que TSB esté expuesto a una serie de riesgos operativos y regulatorios. TSB depende en gran medida de Lloyds para la prestación, bajo el contrato de servicios transitorios (Transitional Services Agreement, TSA) y el contrato de servicios a largo plazo (Long Term Services Agreement, LTSA), de una amplia gama de servicios tecnológicos y otros servicios relacionados, todos ellos críticos para su negocio. En este sentido, los sistemas o la infraestructura podrían no funcionar según lo esperado, no cumplir su finalidad o resultar dañados o interrumpido su funcionamiento como consecuencia de uso excesivo, error humano, acceso no autorizado, desastre natural u otros eventos análogamente disruptivos. Lo anterior podría verse agravado por el hecho de que Lloyds carece de experiencia previa en la prestación a gran escala de esta clase de servicios a otras entidades financieras.

		<p><b>Otros factores de riesgo</b></p> <p>Con carácter adicional a los factores de riesgo consignados en el folleto de oferta pública de venta para la admisión a cotización de TSB en la Bolsa de Londres, de 9 de Junio de 2014, se hacen constar los siguientes:</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>- TSB está expuesto a los riesgos derivados de eventuales cambios en la situación política del Reino Unido. En primer lugar, ante las elecciones generales del próximo mes de mayo de 2015 en el Reino Unido, existe incertidumbre acerca de cómo pueden afectar a TSB las políticas del nuevo gobierno que resulte elegido, incluyendo la posible celebración de referéndum sobre la permanencia del Reino Unido en la Unión Europea. La puesta en práctica de dichas políticas por el nuevo gobierno así como el resultado de un eventual referéndum respecto a la continuidad del Reino Unido como Estado miembro de la Unión Europea, podría tener un impacto significativo sobre el contexto en el que desarrolla su negocio así como en los requisitos fiscales, monetarios, legales y regulatorios a los que está sujeto.</li> <li>- Durante el año 2014, los préstamos hipotecarios comercializados por TSB no estaban disponibles a través de intermediarios (que representan aproximadamente el 60% del mercado hipotecario del Reino Unido). En enero de 2015, TSB comenzó a emplear esta plataforma de distribución. A pesar de la positiva acogida que ha tenido esta iniciativa en el mercado, no se puede garantizar que TSB pueda penetrar con éxito en este canal de distribución.</li> <li>- La adquisición de TSB podría ser percibida de manera negativa por parte del mercado o por parte de los clientes de TSB, erosionando sus principales líneas de negocio y produciendo como resultado una salida de los depósitos de clientes o un debilitamiento en el posicionamiento de la marca TSB, entre otras consecuencias negativas.</li> <li>- La rentabilidad a medio y largo plazo de TSB podría verse lastrada por el conjunto de retos y riesgos expuestos anteriormente debido al posicionamiento competitivo y de mercado de TSB.</li> </ul>
D.3	<b>Información fundamental sobre los principales riesgos específicos de los valores.</b>	<p><b>Riesgo de mercado</b></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><b>Riesgo de crédito</b></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><b>Riesgo de variaciones en la calidad crediticia del Emisor</b></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><b>Pérdidas de liquidez o representatividad de los valores en el mercado</b></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 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><b>Riesgo de subordinación y prelación de los inversores en caso de situaciones concursales</b></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><b>Riesgo de modificación del marco legal y sujeción al instrumento de recapitalización o bail-in</b></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</p>

		<p>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 2017/59/CE del 15 de mayo 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. El gobierno español está en proceso de transposición de dicha normativa y los requisitos MREL tendrán que aplicarse a partir del año 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> <p>Como la aplicación de requisitos de capital y pérdida de absorción bajo BRRD en España está todavía pendiente y sujeta a la interpretación de Banco de España, 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 significativo en el valor de dichos valores.</p>
D.6	<p><b>Información fundamental sobre los principales riesgos específicos de los valores</b></p>	<p><b>Riesgo de pérdida de principal para los valores estructurados</b></p> <p>N.A.</p>

Sección E — Oferta		
E.2b	<p><b>Motivos y destino de la oferta.</b></p>	<p>La presente emisión obedece a la financiación habitual de Banco Sabadell.</p>
E.3	<p><b>Descripción de las condiciones de la oferta.</b></p>	<p><u>Importe de la Oferta:</u></p> <ul style="list-style-type: none"> <li>– Nominal total: 200.000.000 de Euros ampliables hasta 300.000.000 de Euros.</li> <li>– Efectivo total: 200.000.000 de Euros ampliables hasta 300.000.000 de Euros.</li> <li>– Nominal unitario: 1.000 Euros</li> <li>– Efectivo inicial unitario: 1.000 Euros.</li> <li>– Número de valores: 200.000 ampliable a 300.000.</li> <li>– Precio de emisión: 100%</li> </ul> <p><u>Suscripción:</u></p> <ul style="list-style-type: none"> <li>– Colectivo de Potenciales Suscriptores a los que se dirige la Emisión: Público en general.</li> <li>– Importe mínimo/máximo de suscripción: 1.000 Euros/3.000.000 Euros.</li> <li>– Periodo de solicitud de suscripción Desde las 9:00 horas (CET) del 16 de febrero de 2016 hasta las 15:00 horas (CET) del 1 de abril de 2016.</li> </ul> <p><u>Distribución y colocación:</u></p> <ul style="list-style-type: none"> <li>– Tramitación de la Suscripción:</li> </ul> <p>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> <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 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</p>

		<p>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 correspondiente suplemento en la web de la CNMV.</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>- 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.</li> <li>- Fecha de Desembolso: 5 de abril de 2016.</li> <li>- Entidades Directoras: N.A.</li> <li>- Entidades Aseguradoras: N.A.</li> <li>- Entidades Colocadoras: Banco de Sabadell, S.A. a través de sus marcas comerciales Sabadell, SabadellUrquijo, SabadellGuipuzcoano, SabadellHerrero, SabadellSolbank y SabadellGallego.</li> </ul>
<p><b>E.4</b></p>	<p><b>Descripción de intereses relevantes para la emisión.</b></p>	<p>No existen intereses particulares de las personas físicas y jurídicas que intervienen en esta oferta que pudiesen ser relevantes a efectos de la emisión.</p>
<p><b>E.7</b></p>	<p><b>Gastos estimados aplicados al inversor por el Emisor.</b></p>	<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</p>

---

		<p>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 QUINCE MESES DE  
BANCO DE SABADELL**

**Valorador:**

**Fecha Informe:**

**3 de febrero de 2016**

<b>Índice</b>	<b>Pág.</b>
<b>1.- INTRODUCCIÓN .....</b>	<b>2</b>
A. Objeto del Informe.....	2
B. Capacidad e Independencia de Solventis.....	2
<b>2.- DESCRIPCIÓN DEL EMISOR .....</b>	<b>3</b>
A. Banco de Sabadell S.A.....	3
B. Calidad Crediticia.....	5
C. El Sector Financiero Español vs. BANCSABADELL.....	6
D. Emisiones vivas de BANCSABADELL.....	9
<b>3.- DESCRIPCIÓN DE LA EMISIÓN .....</b>	<b>13</b>
A. Características.....	13
B. Principales Factores de Riesgo.....	14
<b>4.- ANÁLISIS DE LA SITUACIÓN DE MERCADO: TIPOS DE EMISIONES Y COMPARABLES .....</b>	<b>16</b>
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.....	22
E. Mercado de CDS de Deuda Senior.....	24
F. Resumen .....	26
<b>5.- ANÁLISIS DE LAS CONDICIONES DE LA EMISIÓN DE BONOS SIMPLES .....</b>	<b>27</b>
A. Estimación Condiciones Diferenciales Crediticios Emisión Bono Simple a 02/02/2016.....	27
B. Sensibilidad a Factores de Riesgo.....	28
<b>6.- CONCLUSIONES .....</b>	<b>30</b>
 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 16 de abril de 2015 y su posterior suplemento registrado con fecha 11 de noviembre de 2015).

Los datos de mercado utilizados para este análisis han sido observados con fecha 2 de febrero 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 quince 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 quinta entidad financiera española con unos activos totales que rondan los 208.628 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 2.873 oficinas (2.224 en territorio español) y con un número de empleados entorno a los 26.000.

Con la ejecución de la operación de TSB Banking Group plc, BANCSABADELL ha iniciado un proceso de internacionalización que le posiciona 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 año 2015, como una de las entidades financieras españolas con mayor solvencia al fijar sus niveles de Core Capital en el 11,50%.

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

**Cuadro 1: Principales Magnitudes de BANCSABADELL (2013, 2014 y 2015)**

Principales Magnitudes BANCSABADELL (millones Euros)	2013	2014	2015
Core Capital	12,0%	11,7%	11,5%
TIER I	12,0%	11,7%	11,5%
Ratio BIS	12,8%	12,8%	12,9%
Tasa Morosidad	13,63%	12,74%	7,79%
Ratio de cobertura dudosos	51,6%	49,4%	53,6%
Fondos Propios	10.227	10.224	12.275
Total activo	163.442	163.346	208.628
(millones de euros)	2013	2014	2015
Margen de Intereses	1.815	2.260	3.203
Margen Bruto	3.977	4.801	5.478
Margen antes Dotaciones	2.062	2.749	2.863
Beneficio atribuido al Grupo	247,8	371,7	708,4

El detalle del Balance de Situación de BANCSABADELL a cierre del ejercicio 2013, 2014 y 2015, es el que se recoge en los cuadros siguientes:

**Cuadro 2: Activo BANCSABADELL (2013, 2014 y 2015)**

Balance BANCSABADELL (millones de euros)	2013	2014	2015
Caja y depósitos en bancos centrales	3.202	1.190	6.139
Cartera de negoc., derivados y otros activos financ.	2.624	3.253	3.098
Activos financieros disponibles para la venta	19.278	21.096	23.460
Inversiones crediticias	118.989	117.895	154.754
<i>Depósitos en entidades de crédito</i>	3.526	4.623	6.206
<i>Crédito a la clientela (neto)</i>	112.929	110.836	146.816
<i>Valores Representativos de deuda</i>	2.535	2.436	1.732
Participaciones	641	513	341
Activo material	3.935	3.983	4.189
Activo intangible	1.502	1.591	2.081
Otros activos	13.271	13.824	14.566
<b>Total Activo</b>	<b>163.442</b>	<b>163.346</b>	<b>208.628</b>

**Cuadro 3: Pasivo BANCSABADELL (2013, 2014 y 2015)**

Balance de BANCSABADELL (millones de euros)	2013	2014	2015
Cartera de negociación y derivados	1.972	2.255	2.335
Pasivos financieros a coste amortizado	147.270	145.580	189.469
<i>Depósitos de Bancos Centrales</i>	9.228	7.202	11.566
<i>Depósitos de ent. de crédito</i>	13.857	16.288	14.725
<i>Depósitos de la clientela</i>	99.363	98.208	132.876
<i>Débitos representados por valores negociables</i>	21.167	20.196	26.407
<i>Pasivos subordinados</i>	1.089	1.012	1.473
<i>Otros pasivos financieros</i>	2.566	2.673	2.422
Pasivos por contratos de seguros	2.134	2.390	2.218
Provisiones	664	395	346
Resto pasivos	996	1.510	1.492
<b>Pasivo</b>	<b>153.036</b>	<b>152.130</b>	<b>195.860</b>
Fondos propios	10.227	10.224	12.275
Ajustes de valoración	121	937	456
Intereses minoritarios y ajustes por valoración	58	55	37
<b>Patrimonio Neto</b>	<b>10.406</b>	<b>11.216</b>	<b>12.768</b>
<b>Total Pasivo y Patrimonio Neto</b>	<b>163.442</b>	<b>163.346</b>	<b>208.628</b>

Finalmente, el detalle de la Cuenta de Resultados de BANCSABADELL a cierre de los ejercicios 2013, 2014 y 2015, es la siguiente:

**Cuadro 4: Cuenta de Resultados BANCSABADELL (2013, 2014 y 2015)**

Cuenta de Resultados BANCSABADELL (miles de euros)	2013	2014	2015
<b>Margen de intereses</b>	<b>1.814.694</b>	<b>2.259.706</b>	<b>3.202.830</b>
Resultados método participación y dividendos	18.436	8.729	51.707
Comisiones netas	759.670	860.891	1.003.344
Resultados operaciones financieras (neto)	1.479.185	1.763.604	1.208.161
Diferencias de cambio (neto)	67.871	99.556	137.926
Otros productos y cargas de explotación	-163.062	-191.960	-125.598
<b>Margen bruto</b>	<b>3.976.794</b>	<b>4.800.526</b>	<b>5.478.370</b>
Gastos de personal	-1.098.175	-1.202.604	-1.457.341
<i>No Recurrentes</i>	-7.555	-33.309	-39.848
<i>Recurrentes</i>	-1.090.620	-1.169.295	-1.417.493
Otros gastos generales de administración	-587.886	-570.714	-829.174
<i>No Recurrentes</i>	-6.800	-6.865	-23.973
<i>Recurrentes</i>	-581.086	-563.849	-805.201
Amortización	-228.447	-278.104	-328.862
<b>Margen antes de dotaciones</b>	<b>2.062.286</b>	<b>2.749.104</b>	<b>2.862.993</b>
Provisiones para insolvencias y otros deterioros	-1.763.640	-2.499.659	-2.333.163
Plusvalías por venta de activos	43.893	236.948	-16.960
Fondo de comercio negativo	644	0	231.891
Impuesto sobre beneficios	-74.348	-109.748	-32.516
<b>Resultado consolidado del ejercicio</b>	<b>268.835</b>	<b>376.645</b>	<b>712.245</b>
Resultado atribuido a intereses minoritarios	21.003	4.968	3.804
<b>Beneficio atribuido al grupo</b>	<b>247.832</b>	<b>371.677</b>	<b>708.441</b>

## 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
<b>Largo Plazo</b>	Ba1	BB+	BBB (high)
<b>Perspectiva</b>	Estable	Estable	Estable
<b>Corto Plazo</b>	NP	B	R-1(low)
<b>Fecha Revisión</b>	17-jun-15	25-ene-16	29-sep-15

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 (feb-2016)**

EMISOR	Moody's			Fitch			S&P			DBRS		
	LP	Persp.	CP	LP	Persp.	CP	LP	Persp.	CP	LP	Persp.	CP
Banco Santander	A3	POS	P-2	A-	STABLE	F2	A-	STABLE	A-2	A	STABLE	R-1L
BBVA	A3	STABLE	P-2	A-	STABLE	F2	BBB+	STABLE	A-2	A	POS	R-1L
CaixaBank	Baa2	STABLE	P-2	BBB	POS	F2	BBB	STABLE	A-2	AL	POS	R-1L
Banco Coop. Español	Ba1	STABLE	NP	BBB	STABLE	F3				BBB	STABLE	R-2H
Unicaja Banco	Ba3	STABLE		BBB-	STABLE	F3						
Bankinter	Baa1	STABLE	P-2				BBB-	STABLE	A-3	BBBH	STABLE	R-1L
KutxaBank	Ba2	STABLE		BBB	POS	F3	BBB-	STABLE	A-3			
<b>Banco Sabadell</b>	<b>Ba1</b>	<b>STABLE</b>	<b>NP</b>				<b>BB+</b>	<b>STABLE</b>	<b>B</b>	<b>BBBH</b>	<b>STABLE</b>	<b>R-1L</b>
Cecabank	Baa2	STABLE	P-2	BBB-	STABLE	F3	BBB	STABLE	A-2			
Bankia	Ba3	STABLE		BB+	POS	B	BB	POS	B			
Banco Popular	Ba1	STABLE	NP	BB-	POS	B	B+	STABLE	B	BBBH	STABLE	R-1L
Ibercaja Banco	B1	STABLE	NP	BB+	POS	B	BB	POS	B			
Banca March	Baa1	STABLE	P-2									
Liberbank	B1	STABLE	NP	BB	STABLE	B				BBBL	STABLE	R-2M
Banco Mare Nostrum				BB	STABLE	B						
BFA	Baa2			BB	POS	B	B+	STABLE	B			
ABANCA	Caa1	POS	NP	BB+	NEG	B	B+	STABLE	B	BBBL	STABLE	R-2M
Caja Rural de Navarra	Baa3	POS	P-3	BBB+	STABLE	F2						
Caja Laboral Popular	Ba1	STABLE	NP	BBB+	STABLE	F2						
Cajas Rurales Unidas				BB-	STABLE	B						

### C. El Sector Financiero Español vs. BANCSABADELL.

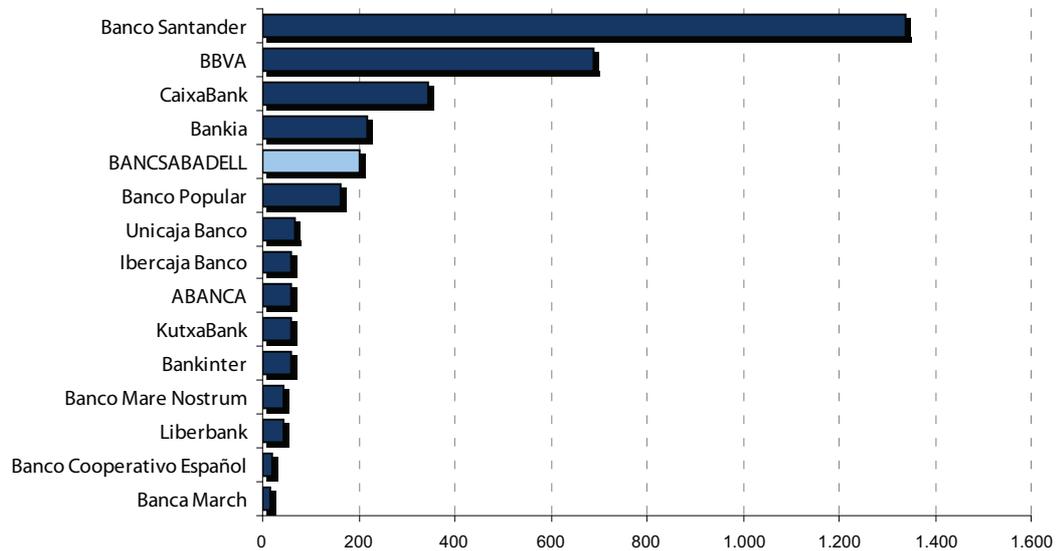
A continuación efectuaremos un análisis comparativo de BANCSABADELL con otras entidades financieras nacionales, principalmente Bancos cotizados, al objeto de establecer el posicionamiento relativo de BANCSABADELL dentro de su sector de actividad.

#### → **TAMAÑO DE ENTIDAD**

- **Volumen de los Activos:**

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

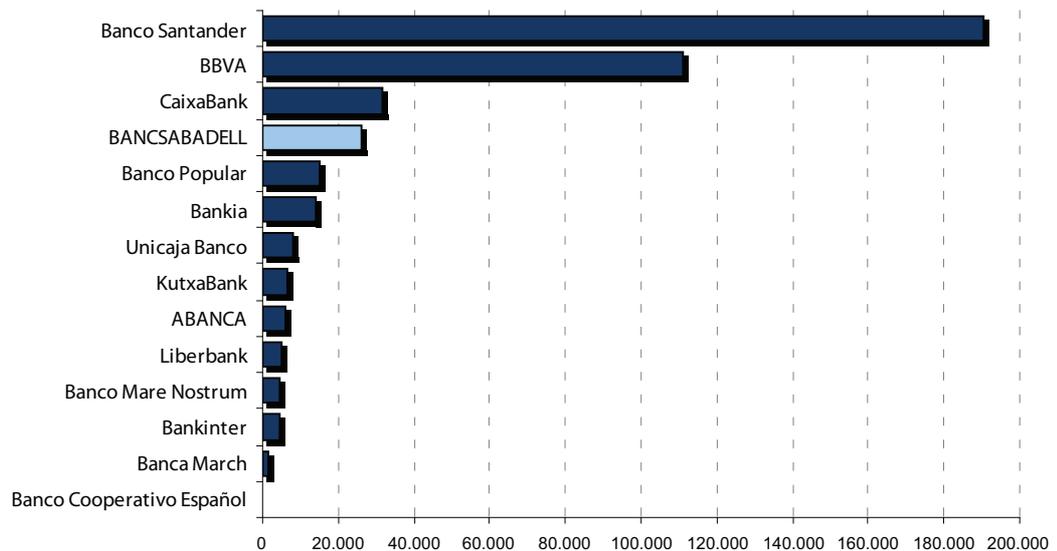
**Gráfico 1: Volumen de Activos Entidades Financieras Españolas [1S-2015 - Importes en millones de euros]**



▪ **Número de Empleados:**

BANC SABADELL es la cuarta entidad financiera por número de empleados.

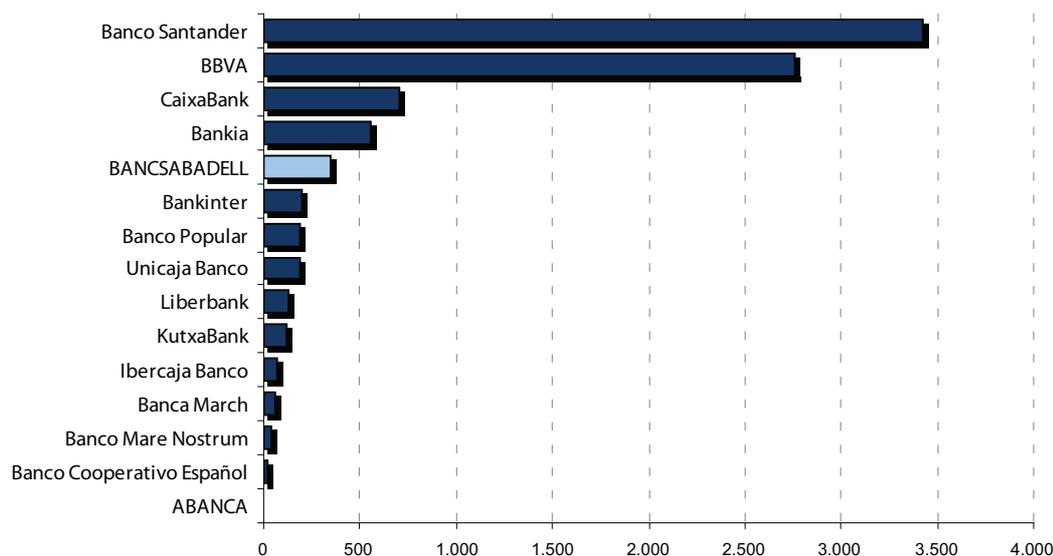
**Gráfico 2: Número de Empleados Entidades Financieras Españolas [1S-2015]**



▪ **Resultados:**

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

**Gráfico 3: Beneficios Entidades Financieras Españolas [1S-2015 - Importes en millones de euros]**



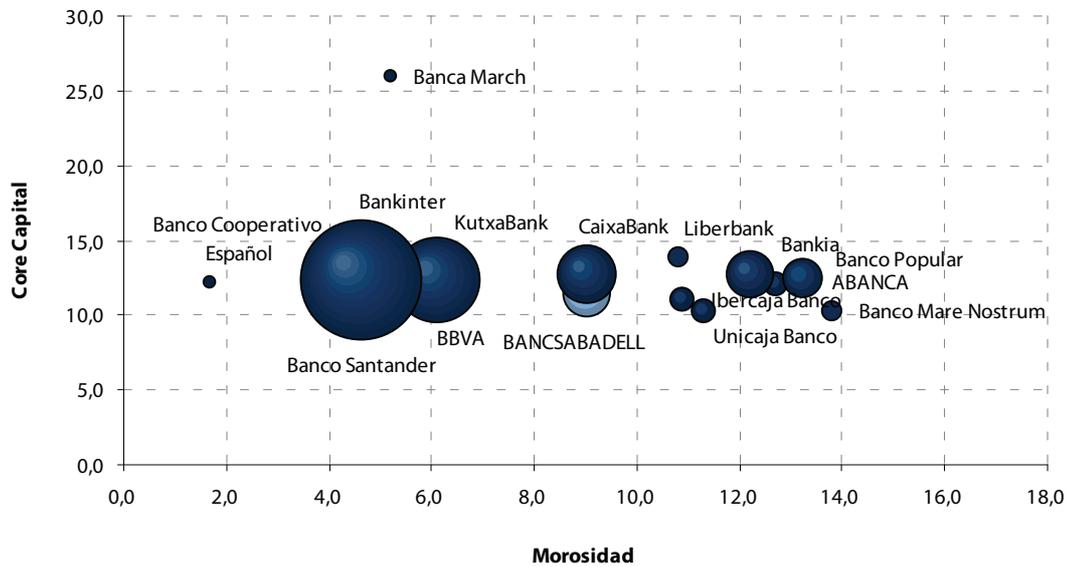
→ **SOLVENCIA**

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 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 superior al Core Capital, que únicamente 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 1S-2015**  
[Morosidad vs. Core Capital por tamaño de entidades]

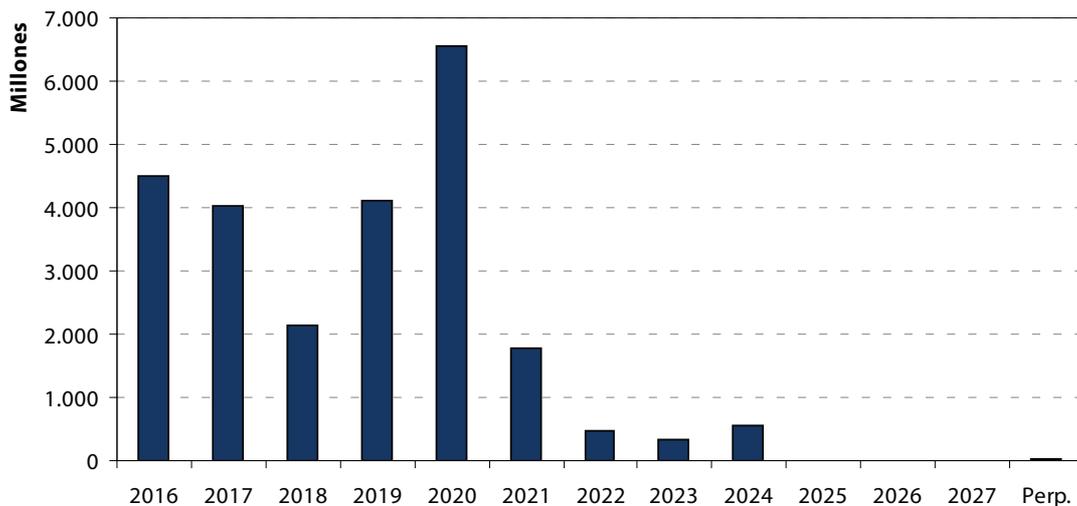


#### D. Emisiones vivas de BANCSABADELL.

BANCSABADELL tiene actualmente una deuda emitida o garantizada por un valor nominal total entorno a los 24.600 millones de Euros.

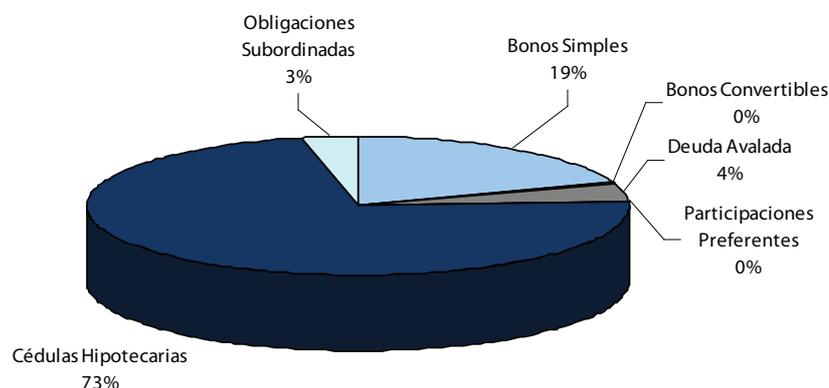
La estructura de vencimientos (excluyendo las emisiones de pagarés, notas estructuradas, cédulas hipotecarias multicedentes y obligaciones convertibles) de estas emisiones son las que se recogen en el siguiente gráfico:

**Gráfico 5: Vencimientos de Emisiones de BANCSABADELL (feb-16)**



Fuente: Elaboración Propia

**Gráfico 6: Saldo Vivo de Emisiones de BANCSABADELL por Tipología de Emisión (feb-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: A3 | DBRS: AAL]:

ISIN	F. Emisión	F. Vto.	Tipo Cupón	Cupón Actual	Difer. Imp.	Nominal
ES0413860042	10-may-06	10-may-16	Fijo	4,125	n.d.	300.000.000,00
ES0413860059	16-may-06	16-may-16	Fijo	4,250	n.d.	120.000.000,00
ES0413860067	24-ene-07	24-ene-17	Fijo	4,250	25,4	1.500.000.000,00
ES0413860075	20-jun-07	20-jun-17	Variable	0,031	n.d.	300.000.000,00
ES0413860166	31-jul-09	31-jul-17	Variable	1,278	n.d.	200.000.000,00
ES0413860323	23-ene-13	23-ene-18	Fijo	3,375	30,3	1.000.000.000,00
ES0413860174	18-sep-09	18-sep-18	Variable	0,886	n.d.	150.000.000,00
ES0413860380	26-nov-14	26-nov-18	Variable	0,387	n.d.	1.000.000.000,00
ES0413860224	11-ene-11	11-ene-19	Variable	2,582	n.d.	100.000.000,00
ES0413580020	19-ene-11	19-ene-19	Variable	2,731	n.d.	100.000.000,00
ES0413860414	29-ene-15	29-ene-19	Variable	0,509	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	2,237	n.d.	200.000.000,00
ES0413860513	16-dic-15	16-dic-19	Variable	0,3954	n.d.	400.000.000,00
ES0413860455	10-jun-15	10-jun-20	Fijo	0,375	56,50	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	65,5	1.000.000.000,00
ES0413860216	10-dic-10	10-dic-20	Variable	2,337	n.d.	150.000.000,00
ES0413860315	28-dic-12	28-dic-20	Variable	4,135	n.d.	200.000.000,00
ES0413860141	08-may-09	08-may-21	Variable	0,976	n.d.	100.000.000,00
ES0413860257	13-jul-11	13-jul-21	Variable	2,582	n.d.	50.000.000,00
ES0413860398	12-nov-14	12-nov-21	Fijo	0,875	70,3	1.250.000.000,00
ES0413860356	09-dic-13	09-dic-21	Variable	1,587	n.d.	200.000.000,00
ES0413860265	12-dic-11	12-dic-21	Variable	3,086	n.d.	150.000.000,00
ES0413860364	26-sep-14	26-sep-22	Variable	0,686	n.d.	250.000.000,00
ES0413860307	05-oct-12	05-oct-22	Variable	4,785	n.d.	95.000.000,00
ES0413860406	05-dic-14	05-dic-22	Variable	0,386	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	0,666	n.d.	38.000.000,00
ES0413860521	26-ene-16	26-ene-24	Variable	0,638	n.d.	550.000.000,00
						<b>17.833.000.000,00</b>

– 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
						<b>1.059.050.000,00</b>

– Bonos y Obligaciones Simples [S&P: BB+ | Moody's: Ba1 | DBRS: BBBH]:

ISIN	F. Emisión	F. Vto.	Tipo Cupón	Cupón Actual	Difer. Imp.	Nominal
ES03138600U5	04-nov-14	04-may-16	Fijo	1,095	n.d.	360.000.000,00
XS0275463668	05-dic-06	05-dic-16	Variable	0,263	n.d.	107.000.000,00
ES03138601F4	30-dic-14	30-jun-16	Fijo	1,000	n.d.	500.000.000,00
ES03138601O6	02-feb-15	02-ago-16	Fijo	0,900	n.d.	200.000.000,00
ES03138601R9	12-may-15	12-ago-16	Fijo	0,800	n.d.	200.000.000,00
ES03138601N8	26-feb-15	26-ago-16	Fijo	1,000	n.d.	500.000.000,00
ES0213860044	04-oct-06	04-oct-16	Variable	0,158	n.d.	50.000.000,00
ES03138601Q1	13-abr-15	13-oct-16	Fijo	1,000	n.d.	250.000.000,00
ES03138601W9	14-jul-15	14-oct-16	Fijo	0,800	n.d.	300.000.000,00
ES03138601X7	04-ago-15	04-nov-16	Fijo	0,750	n.d.	250.000.000,00
ES0313860613	05-dic-13	05-dic-16	Fijo	2,500	59,0	600.000.000,00
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
ES0313860704	18-mar-14	18-mar-19	Variable	1,275	n.d.	11.500.000,00
ES0313860696	18-mar-14	18-mar-19	Variable	0,975	n.d.	5.000.000,00
ES0313860860	13-may-14	13-may-19	Variable	0,691	n.d.	20.000.000,00
ES0313860985	27-jun-14	27-jun-19	Variable	0,771	n.d.	20.000.000,00
ES0213580048	18-abr-07	18-abr-22	Fijo	1,700	n.d.	25.000.000,00
						<b>4.748.500.000,00</b>

– Obligaciones Subordinadas Simples [S&P: B | Moody's: B1]:

ISIN	F. Emisión	F. Vto.	Tipo Cupón	Cupón Actual	Difer. Imp.	Nominal
ES0213580030	21-mar-06	21-mar-16	Variable	0,924	n.d.	12.600.000,00
ES0213860036	25-may-06	25-may-16	Variable	0,845	n.d.	206.600.000,00
ES0213860051	26-abr-10	26-abr-20	Fijo	6,250	341,2	424.600.000,00
XS0268160768	29-sep-06	29-sep-16	Variable	0,921	n.d.	80.250.000,00
XS0296798431	26-abr-07	26-abr-17	Variable	0,798	n.d.	66.050.000,00
ES0213860069	25-feb-11	25-feb-21	Variable	4,045	n.d.	40.400.000,00
						<b>830.500.000,00</b>

– Participaciones Preferentes [S&P: CCC | Moody's: Caa1]:

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
						<b>18.400.000,00</b>

– Bonos Convertibles / Canjeables:

ISIN	F. Emisión	F. Vto.	Tipo Cupón	Cupón Actual	Difer. Imp.	Nominal
ES0313860589	28-oct-13	28-oct-16	Fijo	5,000	n.d.	42.232.846,00
ES0313860597	28-oct-13	28-oct-17	Fijo	5,000	n.d.	35.360.225,00
						<b>77.598.071,00</b>

Entre las emisiones de renta fija en circulación de BANCSABADELL, encontramos veinte 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. Únicamente se observan referencias en mercado para la emisión con código ISIN ES0313860613, lo que nos podría facilitar una válida referencia para ayudarnos a determinar los niveles de cotización a los que deberá ofrecerse la posible nueva emisión.

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 quince 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: NP | S&P: B | DBRS: R-1 (low)  
Largo plazo: Moody's: Ba1 | 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: 200 millones de euros ampliables hasta un máximo de 300 millones de euros
- Período de Suscripción: Desde el 16 de febrero del 2016 hasta el 1 de abril del 2016, ambos inclusive.
- Nominal Unitario: 1.000,00 EUR
- Fecha de Emisión: 5 de abril del 2016
- Precio de Emisión: 100% (a la par)
- Tipo de Interés: Fijo para toda la emisión.
- Cupón: 0,65% nominal anual pagadero trimestralmente.
- Fechas de pago de los cupones: Los días 5 de los meses de enero, abril, julio y octubre de cada año durante la completa vigencia de la Emisión.
- Base Cálculo Intereses: Act/365
- Fecha de Vencimiento: 5 de julio del 2017
- 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.

Los inversores se situarán a efectos de prelación debida en caso de situaciones concursales de BANCSABADELL 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. BANCSABADELL efectuó en el año 2015 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 veinte emisiones vivas de Bonos Simples. Entre estas emisiones, solamente una emisión (con código ISIN ES0313860613) tiene características similares a las de la posible emisión objeto de este informe y dispone de niveles de cotización, observadas en un mercado secundario, suficientemente líquidas como para que podamos utilizarlas de referencia para establecer los niveles de cotización de esta posible nueva emisión.
  - 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 cédulas hipotecarias y 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 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. El mercado de cédulas hipotecarias deja de poder ser utilizado como referencia al encontrarse influenciado por el programa de compra de activos bancarios del BCE.
- 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.

El inicio del año 2016 ha sufrido una bajada generalizada de las bolsas mundiales, sin importar de la zona geográfica, el sector de actividad o de la clase de activo.

Los motivos principales de esta situación se han justificado por la desaceleración de China, las convulsiones geopolíticas y la abrupta bajada del precio del petróleo como consecuencia del exceso de oferta.

Esta circunstancia ha provocado que los diferenciales de crédito exigidos por los mercados de renta fija se hayan incrementado con respecto a los niveles observados durante el cuarto trimestre del año 2015.

Durante el año 2015 y principios de este año 2016, BANCSABADELL ha efectuado diez emisiones de deuda simple, por un importe nominal total de 3.050 millones de euros, diez emisiones de cédulas hipotecarias por un importe nominal de 9.550 millones de euros y dos emisiones de cédulas territoriales por importe nominal de 900 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 BANCSABADELL:

**Cuadro 6: Últimas Emisiones de Cédulas Hipotecarias, Cédulas Territoriales y Bonos Simples BANCSABADELL**

ISIN	Emisor	Rating Emisor*	Fecha Emisión	Tipo Referencia / Conversión	Nominal Emitido	Fecha Vto.	Diferenc. Implícito*	TIR*
<b>CEDULAS HIPOTECARIAS / CEDULAS TERRITORIALES</b>								
ES0413860414	Banco Sabadell	A3	29/01/2015	Tipo Variable EUR12M+23.2pb pagos anuales, callable	1.250M	29/01/2019	23.2 pb	0,50%
ES0413860422	Banco Sabadell	A3	23/04/2015	Tipo Variable EUR12M+8pb pagos anuales, callable	1.500M	23/04/2019	8 pb	0,26%
ES0413860430	Banco Sabadell	A3	23/04/2015	Tipo Variable EUR12M+13pb pagos anuales, callable	500 M	23/04/2019	13 pb	0,31%
ES0413860448	Banco Sabadell	A3	04/05/2015	Tipo Variable EUR3M+13pb pagos trimestrales	250M	04/05/2023	13 pb	0,13%
ES0413860455	Banco Sabadell	A3	10/06/2015	Tipo Fijo 0,375% pagos anuales	750M	10/06/2020	-10.8pb	0,475%
ES0413860463	Banco Sabadell	AAL	18/06/2015	Tipo Variable EUR12M+5pb pagos anuales, callable	1.500M	18/06/2020	5 pb	0,217%
ES0413860471	Banco Sabadell	Aa2	03/07/2015	Tipo Variable EUR3M+20pb pagos trimestrales	50M	03/07/2023	20 pb	0,189%
ES0413860489	Banco Sabadell	AAL	20/07/2015	Tipo Variable EUR12M+5pb pagos anuales, callable	1.500M	20/07/2020	5 pb	0,221%
ES0413860497	Banco Sabadell	AAL	16/09/2015	Tipo Variable EUR12M+7pb pagos anuales, callable	1.000M	16/09/2020	7 pb	0,233%
ES0413860505	Banco Sabadell	AAL	03/11/2015	Tipo Fijo 0,625% pagos anuales	1.000M	03/11/2020	43 pb	0,715%
ES0413860513	Banco Sabadell	AAL	16/12/2015	Tipo Variable EUR12M+33pb pagos anuales, callable	400M	16/12/2019	33 pb	0,395%
ES0413860521	Banco Sabadell	AAL	26/01/2016	Tipo Variable EUR3M+80pb pagos trimestrales	550M	26/01/2024	80pb	0,65%

ISIN	Emisor	Rating Emisor*	Fecha Emisión	Tipo Referencia / Conversión	Nominal Emitido	Fecha Vto.	Diferenc. Implícito*	TIR*
<b>BONOS SIMPLES</b>								
ES03138601O6	Banco Sabadell	Ba2/BB+/AL	02/02/2015	Tipo Fijo 0,900% pagos anuales	200 M	02/08/2016	77 pb	0,90%
ES03138601N8	Banco Sabadell	Ba2/BB+/AL	26/02/2015	Tipo Fijo 1,000% pagos trimestrales	500 M	26/08/2016	85 pb	1,00%
ES03138601Q1	Banco Sabadell	Ba2/BB+/AL	13/04/2015	Tipo Fijo 1,000% pagos trimestrales	250 M	13/10/2016	85 pb	1,00%
ES03138601R9	Banco Sabadell	Ba2/BB+/AL	12/05/2015	Tipo Fijo 0,800% pagos trimestrales	200 M	12/08/2016	71 pb	0,80%
ES03138621Y3	Banco Sabadell	Ba1/BB+/AL	29/06/2015	Tipo Fijo 0,750% pagos anuales	450 M	29/12/2016	65,4 pb	0,75%
ES03138601W9	Banco Sabadell	Ba1/BB+/AL	14/07/2015	Tipo Fijo 0,800% pagos trimestrales	300 M	14/10/2016	71,5 pb	0,80%
ES03138601X7	Banco Sabadell	Ba1/BB+/AL	04/08/2015	Tipo Fijo 0,750% pagos trimestrales	250 M	04/11/2016	66 pb	0,75%
ES03138601Y5	Banco Sabadell	Ba1/BB+/AL	16/10/2015	Tipo Fijo 0,750% pagos trimestrales	300 M	16/01/2017	69 pb	0,75%
ES03138602A3	Banco Sabadell	Ba1/BB+/AL	26/11/2015	Tipo Fijo 0,750% pagos trimestrales	300 M	26/05/2017	70 pb	0,75%
ES03138602B1	Banco Sabadell	Ba1/BB+/BBB+	03/02/2016	Tipo Fijo 0,750% pagos trimestrales	300 M	03/05/2017	85 pb	0,75%

\* 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 últimas dos emisiones de deuda simple dirigidas a los mercados minoristas, con un plazo de emisión de 15 meses y 18 meses, han sido colocadas con unos niveles de TIR del 0,75% (equivalente a un diferencial crediticio en rangos entre los 70 y los 85 puntos básicos, medido en términos de Z-Spread).

En los últimos meses, además de BANCSABADELL, han habido otras entidades que han efectuado emisiones de deuda simple, tal y como se recoge en el cuadro siguiente:

**Cuadro 7: 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
XS1169791529	Banco Popular	Ba3/BB+/AL	20/01/2015	Tipo Fijo 2,000% pagos anuales	500M	03/02/2020	182 pb
XS1223773265	BBVA	Baa2/A-	08/05/2015	Tipo Variable EUR3M+33pb pagos trimestrales	1.100M	20/04/2017	33 pb
XS1327533290	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

\* 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 en niveles similares a los de las nuevas emisiones de deuda simple de BANCSABADELL dirigidas a los mercados minoristas (ES03138602A3 y ES03138602B1).

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 de este año.

Como se puede observar en el cuadro 8, en términos medios, los diferenciales de las cédulas hipotecarias de BANCSABADELL para un plazo de quince meses se situarían entre los 17 y los 37 puntos básicos de diferencial de crédito y entre el 0,02% y el 0,19% en términos de rentabilidad (TIR).

**Cuadro 8: Principales Emisiones de Cédulas Hipotecarias BANCSABADELL a 02/02/2016**

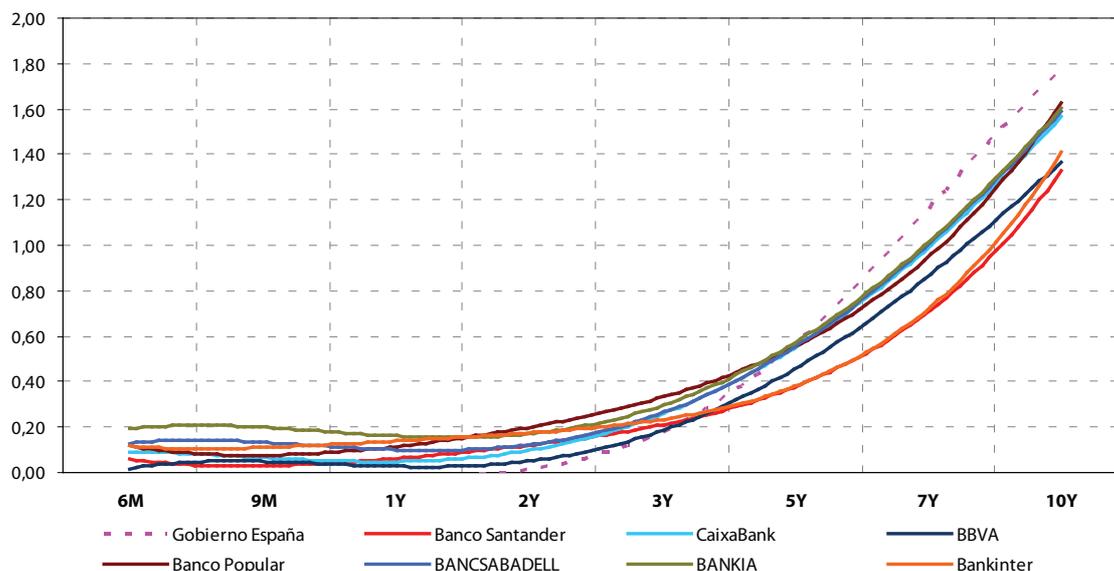
ISIN	Emisor	Rating Emisión	Fecha Vencimiento	Diferenc. Implícito	TIR
ES0413860067	Banco Sabadell	A3/A	24/01/2017	16 - 35	0,00 - 0,19
ES0413860323	Banco Sabadell	A3/A	23/01/2018	22 - 38	0,05 - 0,19
ES0413860455	Banco Sabadell	A3/A	10/06/2020	51 - 62	0,50 - 0,59
ES0413860505	Banco Sabadell	A3/A	03/11/2020	61 - 70	0,64 - 0,72
ES0413860398	Banco Sabadell	A3/A	12/11/2021	65 - 75	0,80 - 0,89

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 quince meses, en niveles muy similares a las del resto de entidades financieras españolas.

**Gráfico 7: Curvas de TIR Cédulas Hipotecarias a 02/02/2016**



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 9: Emisiones de Bonos Simples en Mercado Secundario Español a 02/02/2016**

ISIN	Emisor	Rating Emisor	Fecha Vencimiento	Diferenc. Implícito	TIR
ES0314100076	Kutxabank	Ba1/BBB/BBB-	01/03/2016	15 - 53	0,06 - 0,75
XS0828735893	Banco Santander	Baa1/A-/BBB+	21/03/2016	3 - 12	-0,03 - 0,25
XS0901738392	BBVA	Baa2/A-/BBB	21/03/2016	-4 - 19	-0,10 - 0,32
XS0993306603	Banco Popular	Ba3/BB+/B+	19/05/2016	66 - 109	0,58 - 1,07
<b>ES0313860613</b>	<b>Banco Sabadell</b>	<b>Ba2/BB+</b>	<b>05/12/2016</b>	<b>48 - 70</b>	<b>0,33 - 0,56</b>
XS1017790178	Banco Popular	Ba3/BB+/B+	01/02/2017	115 - 147	0,99 - 1,30
ES0214977144	Bankia	B1/BBB-/BB	14/02/2017	41 - 97	0,26 - 0,80
XS0759014375	Banco Santander	Baa1/A-/BBB+	27/03/2017	28 - 40	0,12 - 0,23
ES0340609215	CaixaBank	Baa3/BBB/BBB	18/04/2017	34 - 53	0,18 - 0,34
XS0544546780	Banco Santander	Baa1/A-/BBB+	04/10/2017	33 - 44	0,15 - 0,24
XS0872702112	BBVA	Baa2/A-/BBB	17/01/2018	38 - 49	0,21 - 0,30
ES0340609199	CaixaBank	Baa3/BBB/BBB	14/05/2018	57 - 74	0,41 - 0,55
ES0313307003	Bankia	B1/BBB-/BB	17/01/2019	204 - 226	1,91 - 2,10
XS1016720853	BBVA	Baa2/A-/BBB	22/01/2019	48 - 58	0,35 - 0,43
ES0314970239	La Caixa	Ba2/BBB-/BB	09/05/2019	160 - 178	1,49 - 1,64
ES03136793B0	Bankinter	Baa3/BBB-	10/06/2019	78 - 94	0,68 - 0,81
XS0877984459	Banco Santander	Baa1/A-/BBB+	24/01/2020	65 - 78	0,60 - 0,71
XS1169791529	Banco Popular	Ba3/BB+/B+	03/02/2020	306 - 324	3,02 - 3,17
XS1346315200	BBVA	Baa2/A-/BBB	20/01/2021	86 - 92	0,91 - 0,96

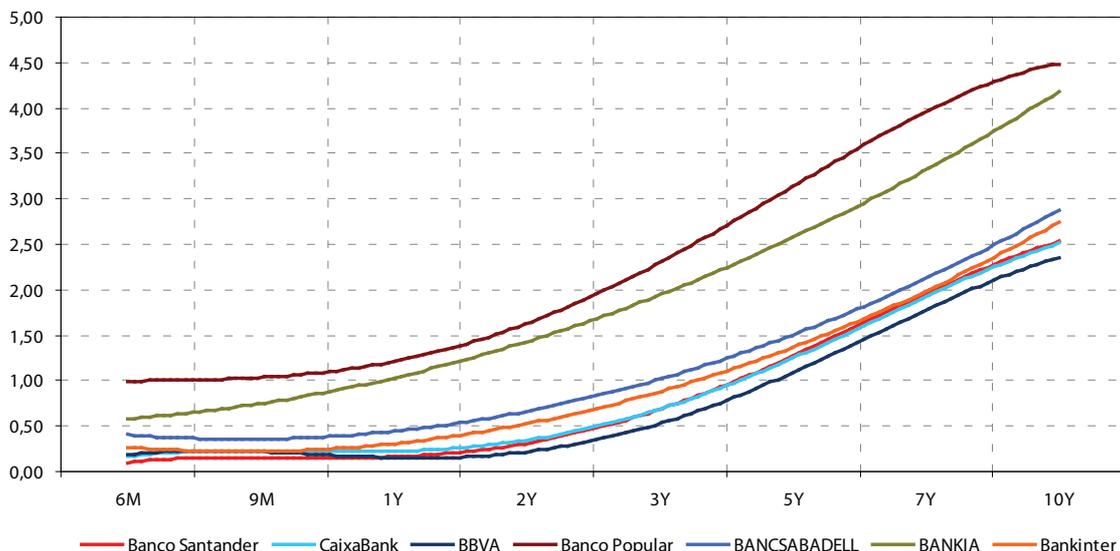
Diferencial Implícito: diferencial sobre la curva de tipos de interés ("Z-Spread")  
Fuente: Tradeweb

Como se puede observar, BANCSABADELL dispone de referencias de cotización sobre una emisión de deuda simple, a un plazo de unos 10 meses, en rangos de TIR entre el 0,33% y el 0,56% (equivalente a un rango entre los 48 y los 70 puntos básicos de diferencial crediticio).

Dado que esta emisión se aproxima bastante a las características de la nueva emisión, aunque con una duración algo inferior, utilizaremos estos niveles observados como los niveles mínimos que pudieran ser exigidos a la nueva emisión a un plazo de quince meses.

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

**Gráfico 8: Curvas de TIR Emisiones Deuda Simple a 02/02/2016**



Fuente: elaboración propia

En consecuencia, a partir de la pendiente de la curva de crédito observada para BANCSABADELL en el mercado de cédulas hipotecarias y los niveles de referencia observados para una emisión de deuda simple de BANCSABADELL a un plazo ligeramente inferior a la emisión objeto del presente informe, estimamos que los niveles de una nueva emisión de Bonos Simples de BANCSABADELL a un plazo de quince meses debería situarse en un rango entre el 0,45% y el 0,70% de TIR (equivalente a un rango entre los 60 y los 85 puntos básicos de diferencial crediticio).

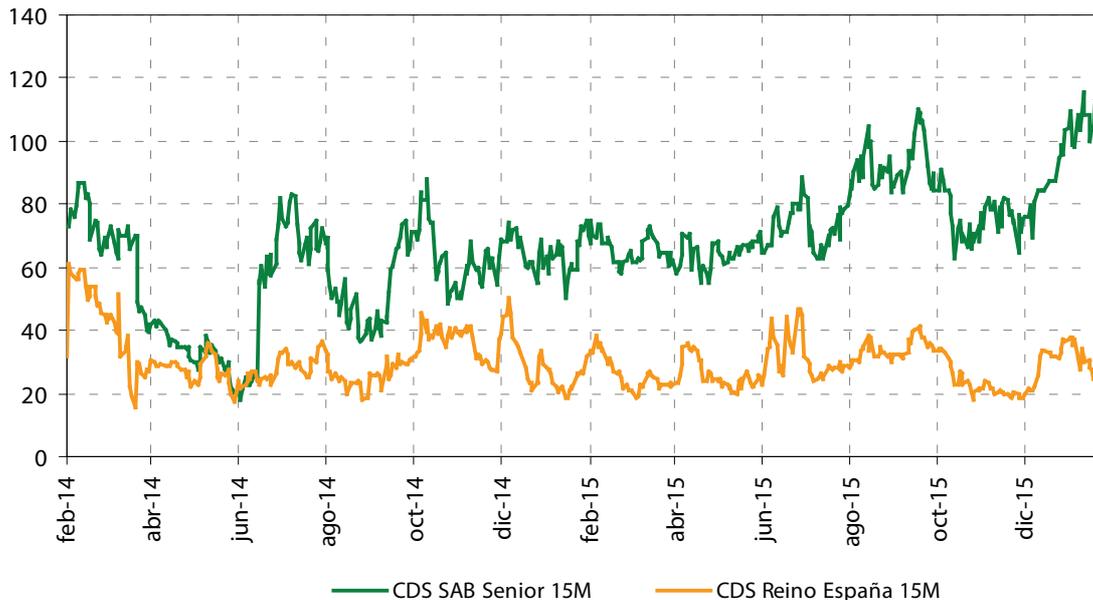
## E. Mercado de CDS de Deuda Senior.

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 BANCSABADELL (ISDA Def. 2014).

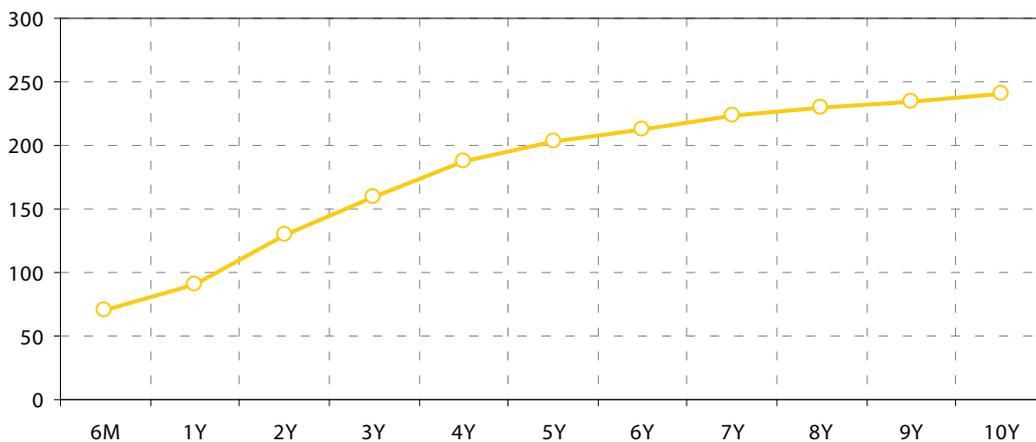
Como se puede observar en los gráficos siguientes, el mercado de CDS también ha recogido la menor exigencia de diferenciales de crédito necesaria para cubrir los riesgos de las emisiones de deuda simple de una entidad como BANCSABADELL.

**Gráfico 9: Evolución de Cotizaciones de CDS a quince meses de BANCSABADELL para Emisiones de Deuda Senior vs CDS a quince meses de Reino de España**



Fuente: Elaboración Propia y CMA

**Gráfico 10: Curva de Cotizaciones de CDS de BANCSABADELL para Emisiones de Deuda Senior a 02/02/2016**



Fuente: Elaboración Propia y CMA

Los niveles de cotización de los CDS de BANCSABADELL observados a plazos entre un año (92 puntos básicos) y dos años (130 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: Ba1 / S&P: BB+ / DBRS: BBBH):

**Cuadro 10: Niveles estimados para emisiones de Bonos Simples de BANCSABADELL a quince meses**

<b>Plazo = 15 meses</b>	<b>M. Secundario</b>	<b>CDS</b>
<b>Diferencial Crediticio</b>	60 – 85	95 – 105
<b>TIR</b>	0,45% – 0,70%	-

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 60 puntos básicos y con unos niveles máximos de 85 puntos básicos o, lo que es lo mismo, con una remuneración entre el 0,45% y el 0,70% 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
05/04/2016	05/07/2017	Trimestral Los días 5 de enero, 5 de abril, 5 de julio y 5 de octubre	Act/365	No	Fijo del 0,65%

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 BANCSABADELL y verificaremos si estos niveles se encuentran dentro de los rangos anteriormente estimados.

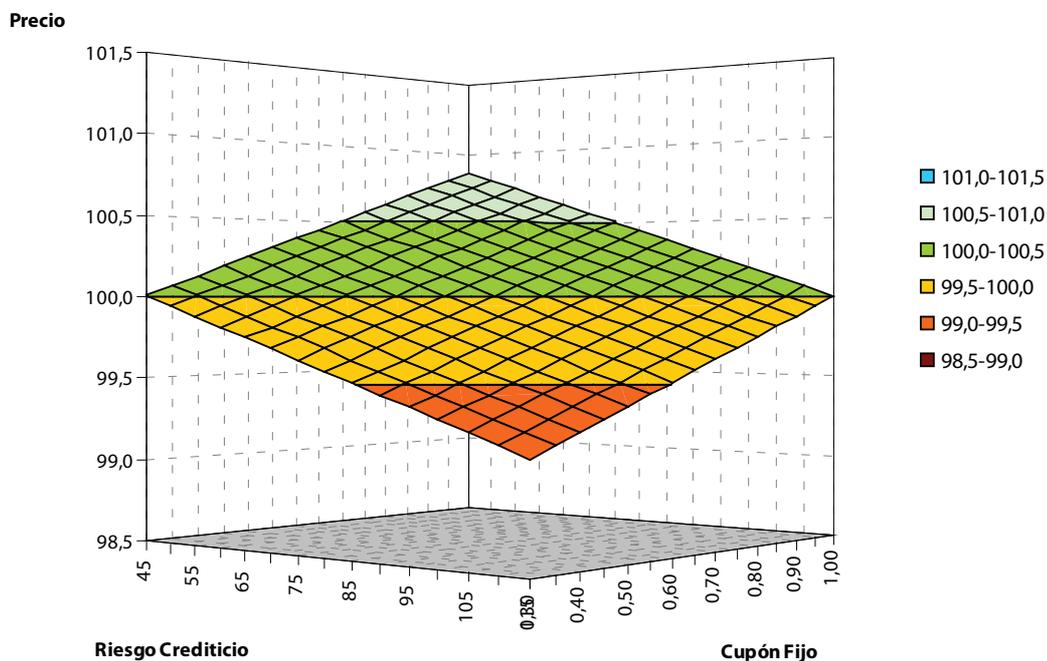
### A. Estimación Condiciones Diferenciales Crediticios Emisión Bono Simple a 02/02/2016.

Con los datos de mercado del día 2 de febrero 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 11: Precio del Bono Simple en función Riesgo Crediticio Emisión vs. Cupón Fijo**

Precio Bono	Cupón Fijo														
	0,30	0,35	0,40	0,45	0,50	0,55	0,60	0,65	0,70	0,75	0,80	0,85	0,90	0,95	1,00
<b>45</b>	100,0	100,1	100,1	100,2	100,3	100,3	100,4	100,4	100,5	100,6	100,6	100,7	100,8	100,8	100,9
<b>50</b>	99,9	100,0	100,1	100,1	100,2	100,3	100,3	100,4	100,4	100,5	100,6	100,6	100,7	100,8	100,8
<b>55</b>	99,9	99,9	100,0	100,1	100,1	100,2	100,3	100,3	100,4	100,4	100,5	100,6	100,6	100,7	100,8
<b>60</b>	99,8	99,9	99,9	100,0	100,1	100,1	100,2	100,3	100,3	100,4	100,4	100,5	100,6	100,6	100,7
<b>65</b>	99,8	99,8	99,9	99,9	100,0	100,1	100,1	100,2	100,3	100,3	100,4	100,4	100,5	100,6	100,6
<b>70</b>	99,7	99,8	99,8	99,9	99,9	100,0	100,1	100,1	100,2	100,3	100,3	100,4	100,4	100,5	100,6
<b>75</b>	99,6	99,7	99,8	99,8	99,9	99,9	100,0	100,1	100,1	100,2	100,3	100,3	100,4	100,4	100,5
<b>80</b>	99,6	99,6	99,7	99,8	99,8	99,9	99,9	100,0	100,1	100,1	100,2	100,3	100,3	100,4	100,4
<b>85</b>	99,5	99,6	99,6	99,7	99,8	99,8	99,9	99,9	100,0	100,1	100,1	100,2	100,3	100,3	100,4
<b>90</b>	99,4	99,5	99,6	99,6	99,7	99,8	99,8	99,9	99,9	100,0	100,1	100,1	100,2	100,3	100,3
<b>95</b>	99,4	99,4	99,5	99,6	99,6	99,7	99,8	99,8	99,9	99,9	100,0	100,1	100,1	100,2	100,3
<b>100</b>	99,3	99,4	99,4	99,5	99,6	99,6	99,7	99,8	99,8	99,9	99,9	100,0	100,1	100,1	100,2
<b>105</b>	99,3	99,3	99,4	99,4	99,5	99,6	99,6	99,7	99,8	99,8	99,9	99,9	100,0	100,1	100,1
<b>110</b>	99,2	99,3	99,3	99,4	99,4	99,5	99,6	99,6	99,7	99,8	99,8	99,9	99,9	100,0	100,1
<b>115</b>	99,1	99,2	99,3	99,3	99,4	99,4	99,5	99,6	99,6	99,7	99,8	99,8	99,9	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 80 puntos básicos, lo que equivale a una TIR del 0,65% (es decir, un 0,65% 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 quince meses, estimados entre los 60 y los 85 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.

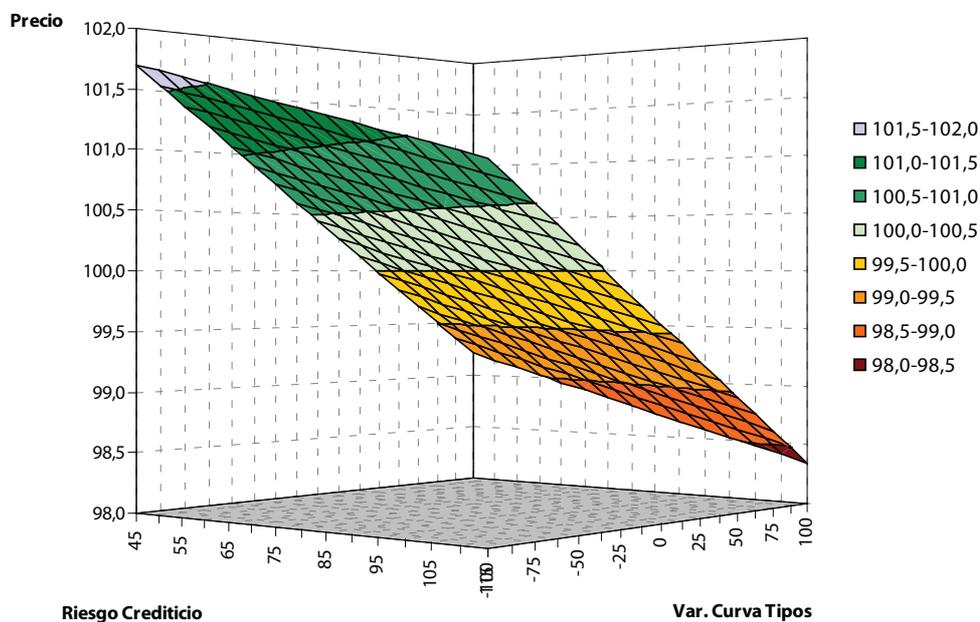
Como ya indicamos en el apartado tercero, al margen de otros factores como el riesgo de liquidez, la emisión quedará expuesta fundamentalmente a las oscilaciones de las curvas de tipos de interés y a los movimientos en los diferenciales crediticios que el mercado asigne a BANCSABADELL.

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 12: 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	
Riesgo Crediticio	45	101,7	101,5	101,4	101,2	101,1	100,9	100,8	100,6	100,4	100,3	100,1	100,0	99,8	99,7	99,5	99,4	99,2
	50	101,6	101,5	101,3	101,2	101,0	100,8	100,7	100,5	100,4	100,2	100,1	99,9	99,8	99,6	99,4	99,3	99,1
	55	101,6	101,4	101,3	101,1	100,9	100,8	100,6	100,5	100,3	100,2	100,0	99,9	99,7	99,5	99,4	99,2	99,1
	60	101,5	101,4	101,2	101,0	100,9	100,7	100,6	100,4	100,3	100,1	99,9	99,8	99,6	99,5	99,3	99,2	99,0
	65	101,4	101,3	101,1	101,0	100,8	100,7	100,5	100,3	100,2	100,0	99,9	99,7	99,6	99,4	99,3	99,1	99,0
	70	101,4	101,2	101,1	100,9	100,8	100,6	100,4	100,3	100,1	100,0	99,8	99,7	99,5	99,4	99,2	99,0	98,9
	75	101,3	101,2	101,0	100,8	100,7	100,5	100,4	100,2	100,1	99,9	99,8	99,6	99,4	99,3	99,1	99,0	98,8
	80	101,3	101,1	100,9	100,8	100,6	100,5	100,3	100,2	100,0	99,9	99,7	99,5	99,4	99,2	99,1	98,9	98,8
	85	101,2	101,0	100,9	100,7	100,6	100,4	100,3	100,1	99,9	99,8	99,6	99,5	99,3	99,2	99,0	98,9	98,7
	90	101,1	101,0	100,8	100,7	100,5	100,3	100,2	100,0	99,9	99,7	99,6	99,4	99,3	99,1	99,0	98,8	98,6
	95	101,1	100,9	100,8	100,6	100,4	100,3	100,1	100,0	99,8	99,7	99,5	99,4	99,2	99,0	98,9	98,7	98,6
	100	101,0	100,8	100,7	100,5	100,4	100,2	100,1	99,9	99,8	99,6	99,4	99,3	99,1	99,0	98,8	98,7	98,5
	105	100,9	100,8	100,6	100,5	100,3	100,2	100,0	99,8	99,7	99,5	99,4	99,2	99,1	98,9	98,8	98,6	98,5
	110	100,9	100,7	100,6	100,4	100,3	100,1	99,9	99,8	99,6	99,5	99,3	99,2	99,0	98,9	98,7	98,6	98,4
	115	100,8	100,7	100,5	100,3	100,2	100,0	99,9	99,7	99,6	99,4	99,3	99,1	99,0	98,8	98,6	98,5	98,3

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



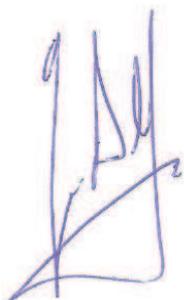
Como puede observarse, el peor escenario que podría originarse es una situación de mercado en la que se produzca una subida de la curva de tipos de interés y un incremento del diferencial crediticio que el mercado le asigne a un emisor como BANC SABADELL con posterioridad a la fecha en la que sea emitido 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 60 y los 85 puntos básicos o, lo que es lo mismo, con una remuneración entre el 0,45% y el 0,70% 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 quince 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<sub>t</sub>** 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<sub>t</sub>** 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,  $\gamma$  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  $\eta$  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  $\eta$  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:**

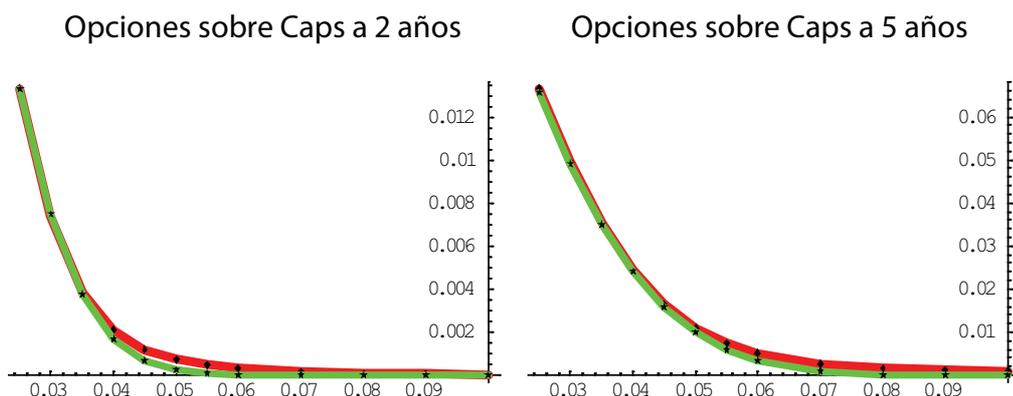
Para calibrar los modelos de Hull & White se toma como punto de partida los niveles de volatilidad de mercado de los Swaptions (opciones sobre Swaps) y de las opciones sobre Caps y Floors, así como la correspondiente curva de tipos de la moneda a calibrar.

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.

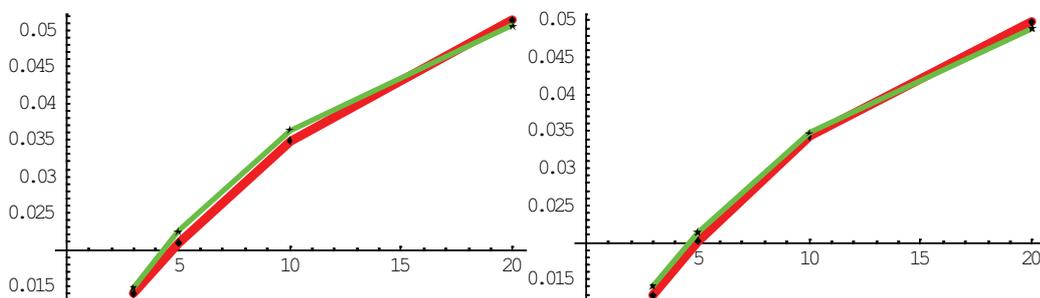
Las incógnitas del problema son variables temporales, es decir funciones que dependen del tiempo, que condicionan el árbol trinomial. Estas incógnitas son la parte determinista de la evolución de los tipos (drifts), la velocidad de reversión a la media y la volatilidad.

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.

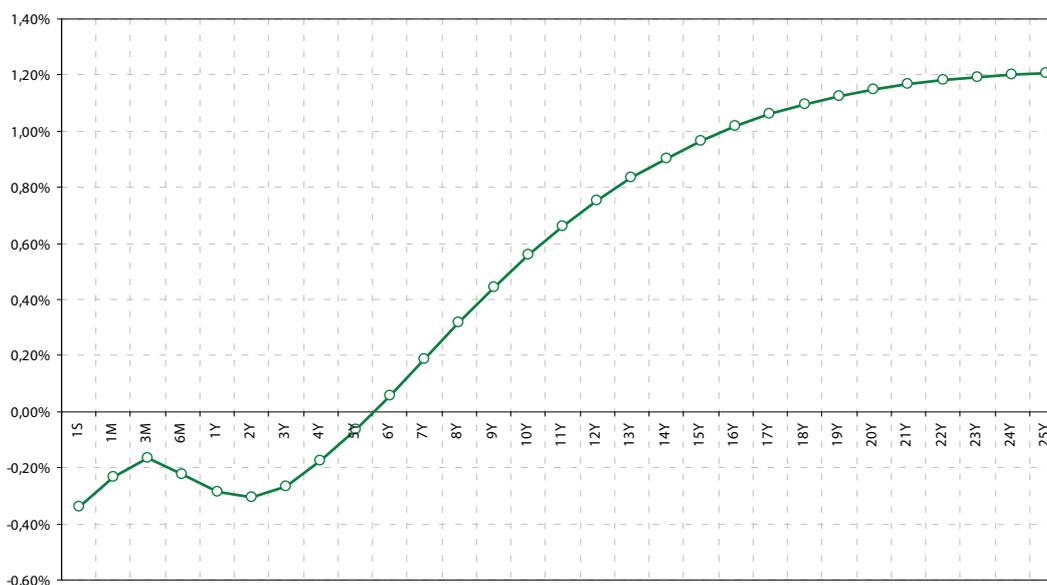
Una vez calibrado el modelo a una fecha de valoración concreta, se dispone de un árbol trinomial sobre el cuál poder construir y simular una estructura concreta de comportamiento de los tipos de interés, de forma que es posible introducir condicionales de pago complejos dentro de los flujos de pago de 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 (2 de febrero de 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
-0,29	-0,23	-0,16	-0,22	-0,29	-0,24	-0,27	-0,17	-0,07	0,188	0,558	0,965	1,150	1,208	1,225



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	49,42	61,71	72,78	83,72	94,66	105,62	127,57	149,55	171,54
2Y	49,66	62,97	75,48	86,83	97,36	107,38	126,73	145,35	163,48
3Y	54,27	65,66	76,92	88,05	98,95	109,56	129,82	148,90	167,06
4Y	57,99	67,03	76,17	85,37	94,62	103,89	122,28	140,16	157,33
5Y	61,84	68,88	76,34	84,21	92,32	100,57	117,28	134,00	150,48
6Y	65,11	70,76	76,79	83,41	90,44	97,76	112,79	128,07	143,38
7Y	67,38	72,08	76,95	82,33	88,21	94,48	107,76	121,49	135,41
8Y	69,19	73,20	77,18	81,57	86,50	91,93	103,81	116,40	129,29
9Y	70,52	73,92	77,18	80,75	84,93	89,73	100,70	112,62	124,93
10Y	71,52	74,46	77,16	80,13	83,71	88,01	98,25	109,64	121,51
15Y	72,38	74,55	76,33	78,11	80,17	82,62	88,71	96,09	104,42
20Y	71,30	73,25	74,78	76,24	77,82	79,63	84,07	89,50	95,97

Fuente: SuperDerivatives

– Volatilidades de EUR Swaptions [ATM normalizadas]:

Opción\Swap	1Y	2Y	3Y	4Y	5Y	6Y	7Y	8Y	9Y	10Y	15Y	20Y
<b>1M</b>	25,32	29,17	32,77	40,57	44,74	48,34	51,43	54,70	57,75	60,52	67,59	72,55
<b>3M</b>	29,00	30,90	35,08	41,17	46,24	49,47	54,15	57,76	61,10	63,71	71,06	75,66
<b>6M</b>	26,56	29,97	34,56	40,71	46,14	50,70	55,69	58,90	62,18	64,07	71,16	75,23
<b>1Y</b>	28,67	33,37	38,02	42,80	48,25	52,20	57,02	60,66	63,76	66,13	71,72	74,20
<b>2Y</b>	40,98	44,03	48,15	50,79	55,09	58,31	61,89	64,42	66,89	69,51	72,32	73,42
<b>3Y</b>	52,90	55,18	57,46	59,79	62,73	64,64	67,06	68,90	70,61	72,55	72,91	72,24
<b>4Y</b>	61,46	62,91	64,05	66,01	67,80	69,02	70,67	71,96	72,65	73,93	72,55	71,37
<b>5Y</b>	67,16	67,53	68,98	69,84	70,97	71,86	72,94	73,73	74,29	74,85	72,06	70,31
<b>7Y</b>	72,27	72,68	72,89	73,12	73,59	74,00	74,24	74,52	74,90	74,88	70,38	68,29
<b>10Y</b>	72,86	73,20	73,69	73,80	73,81	73,90	73,65	73,62	73,22	73,04	67,77	65,20
<b>15Y</b>	69,68	70,20	70,55	70,69	70,57	70,47	69,73	69,29	69,18	68,57	63,20	59,74
<b>20Y</b>	67,29	67,66	67,52	66,84	66,25	66,05	65,56	64,83	64,40	64,00	58,94	54,86
<b>25Y</b>	64,35	64,64	63,76	63,05	62,30	61,55	61,08	60,13	59,90	58,93	54,24	50,90
<b>30Y</b>	60,30	61,00	60,17	59,17	57,95	56,95	56,16	55,10	54,72	54,07	50,28	46,57

Fuente: SuperDerivatives

**Anexo 3: Tablas Equivalencia Rating**

	S&P		Moody's		Fitch		DBRS		
	Largo Plazo	Corto Plazo							
<b>GRADO DE INVERSIÓN</b>	AAA	A-1+	Aaa	P-1	AAA	F1+	AAA	R-1H	
	AA+		Aa1		AA+		AAH		
	AA		Aa2		AA		AA	R-1M	
	AA-		Aa3		AA-		AAL		
	A+	A-1	A1		P-2	A+	F1	AH	R-1L
	A		A2			A		AL	
	A-	A-2	A3	BBB+	F2	BBBH	R-2H		
	BBB+	A-3	Baa1	P-3	BBB	F3	BBB	R-2M	
	BBB		Baa2		BBB-		BBBL	R-2L / R-3	
	BBB-		Baa3						
<b>GRADO ESPECULATIVO</b>	BB+	B	Ba1	NP	BB+	B	BBH	R-4	
	BB		Ba2		BB		BB		
	BB-		Ba3		BB-		BBL		
	B+		B1		B+		BH	R-5	
	B	B2	B		B				
	B-	B3	B-		BL				
	CCC	C	Caa		CCC	C	CCC		
	CC		Ca		CC	C	CC		
C	C		C	C	C				
D	D		-	D	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](mailto:grupo@solventis.es)  
[www.solventis.es](http://www.solventis.es)