



19 de mayo de 2008

Muy Señores nuestros:

**Emisión de Certificados por Deutsche Bank AG.**

En relación con el asunto de referencia, Deutsche Bank AG declara de buena fe que la versión informática de los resúmenes de los Términos Finales de los Certificados que se contienen en el CD que se adjunta y para los que ha sido aprobada la admisión a cotización con fecha 13 de mayo de 2008 por la Comisión Nacional del Mercado de Valores, se corresponde exactamente con la versión en papel de dichos resúmenes.

---

Atentamente,

Por y en nombre de Deutsche Bank AG.

---

Nieves Estévez

## CONDICIONES FINALES



para  
Certificados

**Deutsche Bank AG**

**900.000 Certificados Outperformance relacionados con BBVA.**

**Emitidos bajo su Programa X-markets™**

**Precio de Emisión: 100% del Nivel de Referencia Inicial**

**WKN/ISIN: DB1VHP / DE000DB1VHP0**

El emisor (en lo sucesivo, el "**Emisor**") de los valores descritos en este documento es Deutsche Bank AG, Francfort, constituido con arreglo al Derecho de Alemania.

El Emisor está autorizado y podrá emitir valores relacionados con acciones y/o índices y/u otros valores y/o acciones de fondos y/o materias primas (*commodities*) y/o tipos de cambio y/u otros activos como parte de su actividad bancaria general (expuesta en el artículo 2(1) de los Estatutos Sociales de Deutsche Bank AG). Con arreglo a su Programa X-markets (en lo sucesivo, el "**Programa**"), el Emisor podrá emitir valores relacionados con acciones y/o índices y/u otros valores y/o acciones de fondos y/o materias primas y/o tipos de cambio y/u otros activos.

El Emisor ha decidido emitir hasta 2.000.000 Certificados Outperformance (en lo sucesivo, los "**Valores**") relacionados con las acciones arriba especificados en las condiciones del producto contenidas en la sección VI 1 de este documento (en lo sucesivo, las "**Condiciones del Producto**") y en los términos y condiciones generales expuestos en la sección VI 3 de este documento (en lo sucesivo denominadas las "**Condiciones Generales**" y, junto a las Condiciones del Producto, las "**Condiciones**"). Las menciones al término "**Subyacente**" habrán de interpretarse como menciones a las acciones arriba especificados.

El Emisor tiene un derecho de subrogación y un derecho a cambiar la oficina a través de la cual esté actuando, con sujeción a lo dispuesto en la Condición General 8.

Se ha presentado una solicitud de admisión a cotización de los Valores en la Bolsa de Madrid y en la Bolsa de Barcelona, que son mercados regulados a efectos de lo dispuesto en la Directiva 2003/71/EC.

**Los eventuales compradores de los Valores deben cerciorarse de comprender totalmente la naturaleza de los Valores, así como el alcance de su exposición a los riesgos asociados a una inversión en los Valores y deben considerar la idoneidad de una inversión en los Valores atendiendo a sus propias circunstancias económicas, fiscales y de otra clase. Remitimos a los eventuales compradores de los Valores a la sección titulada "Factores de Riesgo" de este documento. Los Valores constituirán obligaciones contractuales no subordinadas y simples del Emisor, que ocuparán todas ellas, a todos los efectos, la misma posición en el orden de prelación.**

Los Valores no han sido ni serán registrados conforme a la Ley de Valores estadounidense de 1933 (*United States Securities Act of 1933*), en su versión modificada. Cualquier oferta o venta de los Valores debe realizarse en una operación exenta de los requisitos de registro de esa Ley previstos en el Reglamento S (*Regulation S*) de desarrollo de esa ley. Los Valores no podrán ser ofrecidos, vendidos ni, de otro modo, transmitidos en Estados Unidos o a personas que sean personas estadounidenses (*U.S. persons*), tal como se define este término en el Reglamento S de desarrollo de esa Ley, o bien a personas que no encajen en la definición de una persona no estadounidense conforme a la Norma 4.7 (*Rule 4.7*) de la Ley de Mercados de Materias Primas estadounidense (*United States Commodity Exchange Act*), en su versión modificada. Véase una descripción de ciertas restricciones sobre la venta y transmisión de los Valores en la sección titulada Restricciones Generales sobre la Venta y la Transmisión de este documento.

**El Folleto Base está fechado el 5 de octubre de 2007 y contiene información relativa a varios tipos de instrumentos financieros que pueden emitirse con arreglo al Programa.**

**Los Términos Finales son de fecha 03 de marzo de 2008.**

**Deutsche Bank AG, Frankfurt asume la responsabilidad de la información contenida en este documento. Según el leal saber y entender del Emisor, que ha actuado con diligencia razonable para asegurarse de que así sea, la información contenida en este documento concuerda con los hechos y no omite nada que pueda afectar a la trascendencia de esa información.**

Deutsche Bank 

Con formato: Español  
(España - alfab. internacional)

# Índice

I.	RESUMEN .....	4
A.	RESUMEN DE LOS FACTORES DE RIESGO.....	4
1.	Riesgos relacionados con los Valores .....	4
2.	Factores de Riesgo relacionados con el Emisor.....	5
3.	Ratings .....	5
B.	RESUMEN DE LAS CONDICIONES FINALES DE LA OFERTA .....	6
1.	Condiciones Principales .....	6
2.	Información adicional sobre las condiciones de los Valores .....	8
C.	DESCRIPCIÓN DEL EMISOR RESUMIDA .....	10

Con formato: Español  
(España - alfab. internacional)

## I. RESUMEN

*La siguiente información no es más que un resumen y debe leerse junto al resto de este documento. Este resumen pretende expresar las características y riesgos esenciales asociados al Emisor y relacionados con los Valores y no pretende ser exhaustivo. Está extraído del Folleto y queda matizado en su totalidad por lo dispuesto en el resto de este documento, incluidas las Condiciones, que constituyen las condiciones legalmente vinculantes de los Valores adjuntas al título múltiple o global. En consecuencia, debe leerse este resumen a modo de introducción del documento y toda decisión de invertir en los Valores debe estar basada en el estudio por el inversor del documento en su conjunto.*

*Los eventuales inversores deben tener presente que, en caso de presentarse una demanda ante un tribunal relacionada con la información contenida en este documento, puede que el inversor que presente la demanda tenga, con arreglo a la legislación nacional del respectivo Estado miembro de la UE, que sufragar los costes de traducción del folleto antes del inicio de los procedimientos judiciales.*

*El Emisor que haya presentado el resumen, incluida su traducción, y que haya solicitado su notificación, asume la responsabilidad civil que se derive de estos actos, aunque sólo si el resumen es engañoso, inexacto o incoherente al leerse junto a las demás partes del documento.*

### A. RESUMEN DE FACTORES DE RIESGO

#### 1. Riesgos relacionados con los Valores

La inversión en los Valores conlleva riesgos. Estos riesgos comprenden, entre otros, los riesgos del mercado de renta variable, del mercado de renta fija, de cambio, de tipos de interés, de volatilidad del mercado y riesgos económicos, políticos y reguladores, además de cualquier combinación de éstos y de otros riesgos. Los eventuales compradores deben tener experiencia en operaciones con instrumentos como los Valores y el activo subyacente u otra base de referencia para los Valores (en lo sucesivo, el “**Subyacente**”). Los eventuales compradores deben comprender los riesgos asociados a una inversión en los Valores y no deben tomar una decisión de inversión hasta haber estudiado detenidamente, con sus asesores jurídicos, fiscales, contables y de otro tipo, (a) la idoneidad de una inversión en los Valores atendiendo a sus propias circunstancias económicas, fiscales y de otra índole; (b) la información expuesta en este documento y (c) el Subyacente.

Los Valores pueden perder valor y los inversores deberían estar preparados para soportar la pérdida total de su inversión en los Valores.

Sólo debe invertirse en los Valores tras evaluar la dirección, el momento de acaecimiento y la magnitud de posibles cambios futuros del valor del Subyacente, y/o de la composición o del método de cálculo del Subyacente, pues la rentabilidad de cualquiera de estas inversiones dependerá, entre otros, de estos cambios. Más de un factor de riesgo puede tener un efecto simultáneo con respecto a los Valores, de manera que puede que sea impredecible el efecto de un factor de riesgo en particular. Además, más de un factor de riesgo puede tener un efecto perjudicial, que posiblemente sea impredecible. No puede darse ninguna certeza acerca del efecto que cualquier combinación de factores de riesgo puede tener en el valor de los Valores.

## 2. Factores de riesgo relacionados con el Emisor

Los eventuales inversores debieran tener en consideración toda la información incluida en los Términos Finales y el Folleto Base y consultar a sus propios asesores profesionales si lo estiman necesario. La inversión en los Valores implica asumir el riesgo de que Deutsche Bank no sea capaz de cumplir las obligaciones derivadas de los Valores.

## 3. Ratings

Los ratings asignados al Emisor por determinadas agencias de rating independientes constituyen un indicador de la capacidad del Emisor para atender puntualmente sus obligaciones. Cuanto menor es el rating asignado de la respectiva escala, mayor es el riesgo que observa la respectiva agencia de rating de que las obligaciones no vayan a ser atendidas en absoluto o no vayan a ser atendidas puntualmente. Los ratings asignados en la fecha de publicación de este resumen a Deutsche Bank eran los siguientes:

Agencia de Rating	Largo plazo	Corto plazo
Standard & Poors (S&P)	AA	A-1+
Moodys	Aa1	P-1
Fitch	AA-	F1+

Las agencias de rating pueden cambiar sus ratings de inmediato. Un cambio de rating puede verse reflejado en el precio de los valores en circulación.

## B. RESUMEN DE LAS CONDICIONES FINALES DE LA OFERTA

Con formato: Español  
(España - alfab. internacional)

### 1. Condiciones Principales

<b>Emisor:</b>	Deutsche Bank AG, Frankfurt am Main
<b>Número de Certificados:</b>	900.000 Valores El importe real de Valores emitidos equivaldrá a la suma de todas las suscripciones u órdenes válidas recibidas por el Emisor.
<b>Precio de Emisión:</b>	100% del Nivel de Referencia Inicial, es decir, 14,55 euros por Certificado
<b>Subyacente:</b>	Acciones de Banco Bilbao Vizcaya Argentaria, S.A. (ISIN: ES0113211835)
<b>Fecha de Emisión:</b>	11 de abril de 2008
<b>Fecha Final del Mercado Primario:</b>	09 de abril de 2008
<b>Fecha(s) de Valoración de Referencia Inicial:</b>	09 de abril de 2008
<b>Nivel de Referencia Inicial:</b>	14,55 euros.
<b>Nivel de Determinación:</b>	100% del Nivel de Referencia Inicial (14,55)
<b>Nivel de Referencia Final:</b>	un importe igual al Nivel de Referencia en la Fecha de Valoración
<b>Nivel de Referencia:</b>	un importe igual al precio oficial al cierre del Subyacente cotizado por la Fuente de Referencia en ese día.
<b>Fuente de Referencia:</b>	Precio oficial publicado por el Sistema de Interconexión Bursátil. Podrá consultarse en Reuters: Código BBVA.MC.
<b>Fecha(s) de Liquidación:</b>	el quinto Día Hábil siguiente a la Fecha de Ejercicio
<b>Fecha de Ejercicio:</b>	11 de abril de 2011
<b>Liquidación:</b>	Liquidación en Metálico
<b>Ejercicio Automático:</b>	Aplicable
<b>Moneda de Liquidación:</b>	Euro ("EUR")
<b>Importe de Liquidación en Metálico:</b>	significa, respecto de un Valor, un importe determinado por el Agente de Cálculo como se indica a continuación: <ol style="list-style-type: none"><li>1. si, de conformidad con lo determinado por el Agente de Cálculo, el Nivel de Referencia Final es menor que el Nivel de Determinación, el producto del Nivel de Referencia Final por el Multiplicador;</li><li>2. si, de conformidad con lo determinado por el Agente de Cálculo, el Nivel de Referencia Final es igual o excede el Nivel de Determinación, la suma del Nivel de</li></ol>

Con formato: Inglés (Reino Unido)

Determinación y el Cantidad Outperformance, multiplicado por el Multiplicador.

El Importe de Liquidación en Metálico será redondeado a las dos unidades decimales más cercanas en la Moneda de Liquidación, redondeando 0,005 a la baja.

<b>Multiplicador:</b>	1
<b>Cantidad Outperformance:</b>	la diferencia entre el Nivel de Referencia Final y el Nivel de Determinación, multiplicado por el Porcentaje Outperformance, que al menos será cero.
<b>Porcentaje Outperformance:</b>	170%
<b>Admisión a cotización y Negociación:</b>	Se ha presentado una solicitud de admisión a cotización de los Valores en la Bolsa de Madrid y en la Bolsa de Barcelona que son mercados regulados a efectos de lo dispuesto en la Directiva de 2003/71/CE
<b>Agente de Cálculo:</b>	El Emisor actuará como Agente de Cálculo
<b>Agente Principal:</b>	Deutsche Bank AG
<b>ISIN:</b>	DE000DB1VHP0
<b>WKN:</b>	DB1VHP
<b>Código Común:</b>	034747504
<b>Período de Suscripción:</b>	El período de suscripción para los Valores se desarrolló desde el 04 de marzo de 2008 hasta el 9 de abril de 2008.
<b>Comisiones pagadas por el Emisor al Colocador:</b>	
<b>Comisión de venta final (“Trailer Fee”):</b>	No aplicable
<b>Comisión de colocación:</b>	2.5% del Precio de Emisión

## 2. Información adicional sobre las condiciones de los Valores

a) Los Valores representan una inversión similar a una inversión directa en el Subyacente. A diferencia de una inversión directa, si el Nivel de Referencia Final, que es el valor del Subyacente en un día concreto, es igual a o mayor que (batiese) el Nivel de Determinación definido, los inversores recibirán una suma representativa de una participación apalancada igual al Porcentaje de *Outperformance* en caso de que el Nivel de Referencia Final sobrepase el Nivel de Determinación definido. Una de las diferencias con una inversión directa en el Subyacente es que los inversores renunciarán al derecho a recibir cualesquiera dividendos, intereses o cantidades similares pagadas respecto al Subyacente.

No hay una suma de dinero mínima o máxima a pagar en el momento de la liquidación.

b) Los Valores representan el derecho a recibir el pago del Importe de Liquidación en Metálico en el momento de la liquidación. Si el Nivel de Referencia Final es igual o mayor que el Nivel de Determinación definido, el Importe de Liquidación en Metálico será un importe igual al producto de (i) la suma del Nivel de Determinación y la Cantidad *Outperformance*, que representa una proporción especificada, denominada Porcentaje de *Outperformance* definido, de la diferencia entre el Nivel de Referencia Final y el Nivel de Determinación y del (ii) Multiplicador. Si el Nivel de Referencia Final es menor que el Nivel de Determinación, el Importe de Liquidación en Metálico será una suma igual al producto del (A) Nivel de Referencia Final y del (B) Multiplicador

En cada caso, el Importe de Liquidación en Metálico está sujeto a la deducción de ciertos impuestos, tasas y/o gastos.

Los eventuales inversores deben tener presente que la rentabilidad (si la hubiere) de su inversión en los Valores dependerá del Nivel de Referencia Final. Los inversores que compren los Valores en la Fecha de Emisión y mantengan los Valores durante toda su vigencia consiguen la mayor rentabilidad en su inversión inicial cuando el Nivel de Referencia Final es mayor que el Nivel de Determinación. En cambio, los inversores no recibirán ninguna rentabilidad de su inversión y pueden sufrir una pérdida si el Nivel de Referencia Final es menor que el Nivel de Referencia Inicial. Dicha pérdida puede llegar a ser de hasta la totalidad de la inversión inicial cuando el Nivel de Referencia Final es cero. En consecuencia, una inversión en los Valores conlleva una serie de riesgos, entre los que cabe incluir, a título meramente enunciativo aunque no limitativo, un riesgo de mercado similar a una inversión directa en el Subyacente, por lo que aconsejamos a los inversores recabar el consiguiente asesoramiento.

Si el Nivel de Referencia Final es menor que el Nivel de Determinación, los inversores recibirán el Importe de Liquidación en Metálico, que equivaldrá al Nivel de Referencia Final.

c) Los Valores no contienen ninguna garantía del derecho a recibir el pago de una cantidad ni del derecho a recibir el reembolso del Precio de Emisión. No existe ninguna rentabilidad por los Valores distinta del pago potencial del Importe de Liquidación en Metálico en el momento de la liquidación. En consecuencia, los inversores sólo podrán recibir una rentabilidad positiva de su inversión inicial si el Importe de Liquidación en Metálico recibido en el momento de la liquidación o tras una venta de los Valores en el mercado secundario durante su vigencia sobrepasa el precio originariamente pagado por los Valores. Los inversores no recibirán ningún pago periódico con respecto a los Valores y no recibirán las eventuales sumas oportunamente pagadas en concepto de intereses o de otros repartos (i.e., dividendos) por o con respecto al Subyacente y no tendrán ningún derecho frente al emisor del Subyacente, a cualesquiera componentes del Subyacente o al emisor de esos componentes.

d) El valor de mercado de los Valores durante su vigencia depende principalmente del valor y de la volatilidad del Subyacente durante la existencia de los Valores. En general, si el valor del Subyacente descendiese y/o el mercado tuviese la percepción de que el valor del Subyacente posiblemente descenderá durante lo que resta del plazo de vigencia de los Valores, es de esperar que, manteniéndose todos los demás factores constantes, el valor de mercado de los Valores caerá. Sobre esta misma base, si el valor del Subyacente aumentase y/o el mercado tuviese la percepción de que el valor del Subyacente posiblemente aumentará durante lo que resta del plazo de vigencia de los Valores, es de esperar

que, manteniéndose todos los demás factores constantes, el valor de mercado de los Valores aumentará.

Entre otros factores que pueden influir en el valor de mercado de los Valores cabe incluir los tipos de interés, los posibles pagos de dividendos o intereses con respecto al Subyacente, las variaciones en el método de cálculo del valor del Subyacente que oportunamente se produzcan y las expectativas de los mercados acerca de la evolución futura del Subyacente, su composición y los Valores.

Además, los inversores quedarán expuestos a un riesgo de cambio en caso de que la Moneda de Liquidación sea diferente de la moneda del país de domicilio del inversor o de la moneda en que un inversor desee recibir los fondos.

### **3. Ejemplo de los posibles escenarios de los Valores.**

Nivel de Referencia Inicial = 14,55 (valor de la acción de BBVA el 9 de abril de 2008).

Precio de Emisión Certificados = 14,55 (100% del Nivel de Referencia Inicial).

Nivel de Determinación = 100% del Nivel de Referencia Inicial.

Porcentaje de Outperformance = 170%.

Nivel de Referencia Final = precio de cierre de la acción de BBVA a 11 de abril de 2011.

Multiplicador 1.

#### 1.- Si el Nivel de Referencia Final es menor que el Nivel de Determinación.

Ej.: Nivel de Referencia Final = 10

Importe de Liquidación = Nivel de Referencia Final x Multiplicador = 10 x 1 = 10 euros por certificado.

#### 2.- Si el Nivel de Referencia Final es mayor o igual que el Nivel de Determinación.

Ej.: Nivel de Referencia Final = 20.

Importe de Liquidación = Nivel Determinación + Cantidad Outperformance = Nivel de Determinación + (Nivel de Referencia Final – Nivel de Determinación) x Porcentaje Outperformance = 14,55 + (20-14,55) x 170% = 23,81 euros.

## C. DESCRIPCIÓN DEL EMISOR RESUMIDA

### DEUTSCHE BANK AKTIENGESELLSCHAFT

Deutsche Bank Aktiengesellschaft (en lo sucesivo, "**Deutsche Bank**" o el "**Banco**") nació de la reunificación de Norddeutsche Bank Aktiengesellschaft, Hamburgo, Rheinisch-Westfälische Bank Aktiengesellschaft, Düsseldorf y Süddeutsche Bank Aktiengesellschaft, Munich; conforme a la Ley sobre la Implantación Regional de las Entidades de Crédito; éstas habían sido separadas en 1952 de Deutsche Bank, que fue fundado en 1870. La fusión y la denominación fueron inscritas en el Registro Mercantil del Tribunal de Distrito de Fráncfort el 2 de mayo de 1957. Deutsche Bank es una entidad bancaria y una sociedad por acciones constituida con arreglo al Derecho alemán con el número de inscripción HRB 30 000. El Banco tiene su domicilio social en Fráncfort (Alemania). Mantiene su sede central en Theodor-Heuss-Allee 70, 60486 Fráncfort y dispone de sucursales en Alemania y en el extranjero, como en Londres, Nueva York, Sidney, Tokio y una Oficina Central para la Región de Asia-Pacífico en Singapur, que ejercen la función de plataforma central de sus actividades en las respectivas regiones.

El Banco es la sociedad matriz de un grupo compuesto de bancos, empresas de servicios de inversión, sociedades gestoras de fondos, una financiera inmobiliaria, entidades de financiación de ventas a plazo, empresas de investigación y consultoría y otras sociedades alemanas y extranjeras (en lo sucesivo, el "**Grupo Deutsche Bank**").

A 31 de diciembre de 2007, el capital social emitido de Deutsche Bank ascendía a 1.357.824.256.00 euros, compuesto de 530.400.100 acciones ordinarias, sin valor nominal. Las acciones están admitidas a negociación y a cotización oficial en todas las bolsas de valores alemanas. También cotizan en las Bolsas de Valores de Nueva York.

Los estados financieros consolidados para los años fiscales comenzando a partir del 1 de enero de 2007 se preparan de acuerdo con los Estándares Financieros Internacionales (IFRS). A 31 de diciembre de 2007, el Grupo Deutsche Bank tenía activos por un total de EUR 2.020.349 millones, obligaciones totales por importe de EUR 1.981.883 millones y un capital total de EUR 38.466 millones sobre la base de los IFRS.

La deuda senior a largo plazo de Deutsche Bank ha sido asignada con un rating de AA (perspectiva negativa) por Standard & Poor's, Aa1 (perspectiva estable) por Moody's Investors Services y AA- (perspectiva estable) por Fitch Ratings

## INFORMACIÓN ESPECÍFICA DEL PAÍS

*Esta sección deberá ser leída junto con las Condiciones del Producto, las Condiciones Generales y todas las demás secciones del documento.*

### 1. **Fiscalidad**

#### **a. Información General.**

Lo que se describe a continuación es una mención de ciertas consideraciones fiscales españolas de importancia para los tenedores de los Valores. Esta declaración no puede ser considerada como asesoramiento fiscal. Se basa en las leyes fiscales españolas y su interpretación en la fecha de este folleto y puede estar sujeta a cambios. Dichos cambios pueden afectar negativamente al tratamiento fiscal descrito a continuación. La descripción no pretende ser completa en relación con la información fiscal que pueda ser relevante para el tenedor de los Valores por sus circunstancias personales. Los compradores potenciales de los Valores deberían consultar con sus asesores fiscales en relación con las consecuencias fiscales de la compra, la tenencia, la venta, amortización o transmisión sin contraprestación de los Valores.

#### **b. Fiscalidad de un residente persona física.**

De acuerdo con el artículo 25 de la Ley de Impuesto de Personas Físicas, el rendimiento positivo o negativo obtenido por un residente persona física por los Certificados, será considerado como un rendimiento de capital mobiliario.

En caso de transmisión o liquidación en metálico, el rendimiento obtenido por el inversor sería la diferencia entre el importe recibido (deducidos los gastos relacionados con la transmisión) y el coste de adquisición o el valor de suscripción (incrementado en los costes relacionados con la adquisición).

En caso de liquidación física, de acuerdo con la posición más reciente de la Dirección General Fiscal en relación con similares estructuras, el rendimiento positivo o negativo obtenido por el tenedor del Valor, se determinaría por la diferencia entre el coste de adquisición y el valor de cotización de las acciones recibidas en la fecha de liquidación.

De acuerdo con la legislación que entró en vigor el 1 de enero de 2007, los ingresos y pérdidas de capital mobiliario se incluirán como "parte de ahorro" de la base imponible, tributando en base neta a un tipo fijo del 18% a partir del 1 de enero de 2007.

Los rendimientos positivos obtenidos estarían sujetos a una retención del 18%, acreedora contra la responsabilidad fiscal final del inversor, siendo la entidad depositaria residente en España (o un establecimiento permanente de una entidad no residente) obligado a retener los impuestos

**c. Fiscalidad para un residente español persona jurídica**

De acuerdo con el artículo 10.3 de la Ley de Imposición de Personas Jurídicas, el rendimiento obtenido por una entidad española por la inversión en las obligaciones estará incluido en la base fiscal de dicha entidad de acuerdo con los criterios contables, estando sujeta al tipo correspondiente del tenedor del Valor (generalmente 32,5% para el 2007 y 30% para años posteriores).

En el caso de que las obligaciones estén admitidas a cotización en un Mercado oficial de los países OECD, no habría obligación de retener de acuerdo con el 59.s de las Regulaciones Fiscales de la Persona Jurídica.

**d. Fiscalidad de un no residente español**

Los no residentes españoles solamente estarían sometidos a impuestos en España por el rendimiento obtenido por la inversión en las obligaciones en el caso de que actúen en España a través de un establecimiento permanente al que se asignen las obligaciones. Estos no residentes españoles estarían sometidos al régimen fiscal descrito en el punto c anterior.

**2. Liquidación y Compensación**

El Título Global se depositará con Clearstream Banking AG y ha sido aceptado para su compensación bajo los siguientes códigos de valor y compensación.

ISIN DE000DB1VHP0  
WKN: DB1VHP  
Common Code: 034747504

**3. Agente en España**

En España, el Agente será Deutsche Bank S.A.E actuando a través de su oficina en Madrid. El Agente actuará como agente de warrant o agente de pagos según sea aplicable en la siguiente dirección: Paseo de la Castellana, 18, 28046 Madrid.

Los Valores no han sido ni serán registrados bajo la Ley de Valores Americana de 1933, con sus modificaciones posteriores. Cualquier oferta o venta de los Valores deberá realizarse como una operación exenta de los requisitos de registro establecidos por dicha ley de acuerdo con la Regulación S. Los Valores no podrán ser ofrecidos, vendidos ni de cualquier otra forma transferidos a los Estados Unidos o a personas que sean personas americanas, tal y como se define en la Regulación S de dicha Ley ni a personas que no caigan dentro de la definición de persona no americana bajo la Regla 4.7 de la Ley americana del Mercado de Commodities, con sus modificaciones posteriores.

**4. Amortización comisiones implícitas.**

Los Certificados llevan implícitas en el precio de suscripción determinadas comisiones que cobran las distintas entidades del grupo Deutsche Bank que participan en la distribución de los Certificados. Estas comisiones ascienden al 2,5% del precio del Certificado. Estas comisiones implican que, si se mantuviesen constantes el resto de variables que pueden influir en el precio de los certificados (entre otras, la evolución del subyacente, de la volatilidad y de los tipos de interés), los Certificados sufrirían un descenso en el precio de cotización desde el momento inicial de su emisión.

Para mitigar el perjuicio que implicaría para los inversores este descenso en el precio de los Certificados en aquellos casos en que los inversores decidieran vender los certificados adquiridos en un momento inmediatamente posterior a su adquisición, el Emisor amortizará las comisiones de forma lineal en un período de 6 meses. De esta forma, si un inversor que ha comprado el producto durante el período de suscripción, lo quiere vender durante los 6 primeros meses después de la Fecha de Emisión, no tendrá repercutidas todas las comisiones, sino sólo las correspondientes al tiempo proporcional que haya mantenido la inversión en el certificado.

En el caso de este Certificado, las comisiones ascienden a 0,36 euros. Para explicar el impacto que tendría estas comisiones en concreto sobre el precio del producto le presentamos el siguiente ejemplo. Siendo el precio de emisión, 14.55 euros y las comisiones de 0.36 euros, manteniéndose constantes todas las variables que influyen en el precio del producto, el precio del producto debería ser 14.19 euros inmediatamente después de la Fecha de Emisión de los valores. Sin embargo, debido a la amortización lineal de las comisiones, y tomando como período de amortización de las comisiones 6 meses, cada día natural tras la fecha de emisión, el precio se vería reducido en 0,002 euros por día.

$0,36 \text{ EUROS} / 180 \text{ días} = 0,002 \text{ euros por día.}$

Esto significa que el precio de cotización del producto al que el Emisor ofrece liquidez sería (asumiendo que todos los demás factores que influyen en el precio permanecen constantes):

A) Precio del producto en el mercado el día de su emisión: 14,40-14,55 euros (precio de compra y venta respectivamente), ya que no ha transcurrido ningún día y no se produciría la amortización de las comisiones.

B) Precio del producto en el mercado un mes después de la emisión: como han transcurrido treinta días, el precio se vería reducido en 0,06 euros (0,002 euros/día x 30 días). Por lo tanto el precio sería 14.34 – 14.49 euros (precio de compra y venta respectivamente).

C) El precio del producto en el mercado seis meses después de la emisión: las comisiones estarían totalmente amortizada, por lo que el precio al que Emisor ofrecería liquidez sería 14.05 – 14.19 euros (precio de compra y venta respectivamente).

El propósito de este ejemplo es explicar la repercusión que tiene en el precio del producto en el mercado secundario la existencia de unas comisiones que se repercuten al cliente, sin que se tenga en cuenta ninguna otra variable. Tal y como

se recoge en los Términos Finales del producto, existen otros muchos factores que influyen o pueden influir en el precio del producto en el mercado secundario.

## 5. Descripción del producto. Opciones implícitas.

Los Certificados Outperformance pueden replicarse mediante la siguiente combinación de opciones:

- 1) Compra de una opción tipo Call con "strike"(precio de ejercicio) 0
- 2) Compra de una opción tipo Call con "strike" igual al Nivel de Referencia Inicial

### **Cálculo del Precio de un Certificado Outperformance:**

$$P_{op} = c_1 + c_2Q$$

Donde:

- $P_{op}$ : Precio de un Certificado Outperformance
- $c_1$ : Valor de la prima de la opción Call "strike" 0
- $c_2$ : Valor de la prima de la opción Call con "strike" igual al Nivel de Referencia Inicial
- $Q$ : Factor de Participación 170%

El método de cálculo utilizado por el Emisor para determinar la valoración neta de las primas de las opciones mencionadas es un método basado en el sistema de valoración de opciones denominado "Black-Scholes" con las adaptaciones específicas requeridas por el Emisor en virtud de las características concretas del producto.

### **Cálculo del Precio de una opción Call:**

$$c = S_0 e^{-qt} N(d_1) - Ke^{-rt} N(d_2)$$

Donde:

- $c$ : Valor de la prima de la opción Call
- $S_0$ : Precio del contado del Subyacente
- $q$ : Rentabilidad por dividendo
- $K$ : Precio del "strike"
- $r$ : Tasa de interés continuo
- $N(x)$  Función de distribución acumulativa normal
  
- $T$ : Tiempo hasta el vencimiento de la opción
- $H$ : Nivel de la barrera
- $\sigma$ : Volatilidad

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

$$d_2: d_1 - \sigma\sqrt{T}$$

Con fecha de valoración 24/04/2008, se desglosa el precio de los Certificados Outperformance con código ISIN DE000DB1VHP0:

a) *Conforme a los términos finales indicados en el Folleto de Emisión registrado en el regulador luxemburgués (CSSF) con fecha 24/04/2008, la estructura de cada Certificado Outperformance posee las siguientes características:*

- Vencimiento: 11 April 2011
- Nivel de Referencia Inicial 14,55 €
- Factor de Participación: 170%
- Multiplicador: 1

b) *En base a lo anteriormente expuesto, se calcula el precio de los componentes de la estructura de cada uno de dichos Certificados:*

1) Precio Call Europea sobre BBVA Strike 0 vencimiento 11 April 2011:	12,77 €
2) Precio Call Europea sobre BBVA Strike ATM vencimiento 11 April 2011:	2,27 €

Parámetros utilizados para el cálculo anterior:

Nivel del Subyacente ( $S_0$ )	14,27 €
Rentabilidad por dividendo ( $q$ )	4,04%
Tasa de interés continuo ( $r$ )	4,5%
Volatilidad ( $\sigma$ )	28,00%

c) *Precio de cada Certificado Outperformance:*

$$P_{op} = c_1 + c_2 Q$$

$$P_{op} = 12,77 + 0,70 \times 2,27 = 14,36$$

El precio del Certificado Outperformance con los parámetros anteriormente indicados es de 14,36 euros. A 24 de abril han transcurrido 13 días desde la Fecha de Emisión. Por lo tanto, un descenso de 0,026 euros se debe a la amortización de las comisiones (0,002 x 13) y el resto se debe a la variación del precio del subyacente.

En la Fecha de Emisión de los certificados, el precio de los mismos es igual al Nivel de Referencia Inicial (esto es, 14,55 euros, el valor del subyacente en la Fecha de Valoración de la Referencia Inicial). Las comisiones no se sustraen de este precio en la Fecha de Emisión, sino que se van amortizando diariamente tal y como se recoge en el apartado 4 anterior de Amortización de comisiones implícitas.

Por tanto, el precio del certificado irá cambiando por esta amortización durante los seis primeros meses además de verse influenciado por los cambios en el subyacente, dividendos estimados, volatilidad y en menor medida por los cambios en los tipos de interés y el plazo a vencimiento. Así, el precio del certificado reflejará todos estos movimientos disminuidos en 0.002 euros diarios durante los primeros 6 meses para los Certificados.

Doña Nieves Estévez Luaña, en nombre y representación de Deutsche Bank AG en virtud de los poderes otorgados por dicha entidad con fecha 14 de marzo de 2008.

En Madrid, a 12 de mayo de 2007

---

Nieves Estévez