



902 301 000
www.grupobancopopular.es

**COMISIÓN NACIONAL DEL
MERCADO DE VALORES**
División de Mercados Primarios
C/Marqués de Villamagna, 3
MADRID

Madrid, 13 de marzo de 2012

Muy Señores Nuestros,

Adjunto a la presente les remitimos, en soporte informático y formato "PDF", copia de la Nota de Valores de la emisión de "Bonos Subordinados Obligatoriamente Convertibles I/2012" de Banco Popular Español, S.A..

La citada Nota de Valores se corresponde en todos sus términos, con la que el 13 de marzo de 2012 se ha registrado por la Comisión Nacional del Mercado de Valores.

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

Atentamente.

Santiago Armada Martínez de Campos

NOTA DE VALORES RELATIVA A LA EMISIÓN DE

BONOS SUBORDINADOS OBLIGATORIAMENTE CONVERTIBLES I/2012

EMITIDOS POR

BANCO POPULAR ESPAÑOL, S.A.

Anexos III y V del Reglamento (CE) Nº 809/2004
de la Comisión de 29 de abril de 2004

La presente Nota de Valores ha sido inscrita en los Registros Oficiales de la Comisión Nacional del Mercado de Valores el 13 de marzo de 2012 y se complementa con el Documento de Registro de Banco Popular Español, S.A. inscrito en los registros oficiales de la Comisión Nacional del Mercado de Valores el 20 de septiembre de 2011, que se incorpora por referencia.

ÍNDICE

I. RESUMEN

II. FACTORES DE RIESGO

III. NOTA DE VALORES

1. PERSONAS RESPONSABLES

- 1.1. Personas que asumen la responsabilidad del contenido de la nota de valores
- 1.2. Declaración de responsabilidad

2. FACTORES DE RIESGO

3. INFORMACIÓN FUNDAMENTAL

- 3.1. Declaración sobre el capital de explotación
- 3.2. Capitalización y endeudamiento
- 3.3. Interés de las personas físicas y jurídicas participantes en la oferta
- 3.4. Motivo de la oferta y destino de los ingresos

4. INFORMACIÓN RELATIVA A LOS VALORES QUE VAN A OFERTARSE

- 4.1. Descripción del tipo y la clase de valores
- 4.2. Legislación de los valores
- 4.3. Representación de los valores
- 4.4. Divisa de la emisión
- 4.5. Orden de prelación
- 4.6. Descripción de los derechos vinculados a los valores y procedimiento para el ejercicio de los mismos
- 4.7. Tipo de Remuneración y disposiciones relacionadas
- 4.8. Amortización y disposiciones relativas al vencimiento de los valores
- 4.9. Indicación del rendimiento para el inversor y método de cálculo
- 4.10. Representación de los tenedores de los Bonos
- 4.11. Resoluciones, autorizaciones y aprobaciones en virtud de las cuales se emiten los Bonos
- 4.12. Fecha de emisión
- 4.13. Restricciones a la libre transmisibilidad de los valores
- 4.14. Indicación de la existencia de cualquier oferta obligatoria de adquisición y/o normas de retirada y recompra obligatoria en relación con los valores
- 4.15. Opas sobre el capital de Banco Popular
- 4.16. Fiscalidad de los valores

5. CLÁUSULAS Y CONDICIONES DE LA OFERTA

- 5.1. Condiciones, estadísticas de la oferta, calendario previsto y procedimiento para la suscripción de la oferta
- 5.2. Plan de colocación y adjudicación
- 5.3. Precio al que se ofertarán los valores o método para determinarlo y gastos para el suscriptor
- 5.4. Colocación y aseguramiento

6. ACUERDOS DE ADMISIÓN A COTIZACIÓN Y NEGOCIACIÓN

- 6.1. Solicitud de admisión a cotización
- 6.2. Mercados regulados en los que están admitidos a cotización valores de la misma clase
- 6.3. Entidades de liquidez

7. GASTOS DE LA EMISIÓN

8. DILUCIÓN

- 8.1. Cantidad y porcentaje de la dilución inmediata resultante de la oferta
- 8.2. En el caso de una oferta de suscripción a los tenedores actuales, importe y porcentaje de la dilución inmediata si no suscriben la nueva oferta

9. INFORMACIÓN ADICIONAL

- 9.1. Personas y entidades asesoras en la emisión
- 9.2. Otras informaciones aportadas por terceros
- 9.3. Vigencia de las informaciones aportadas por terceros
- 9.4. Rating
- 9.5. Actualización del Documento de Registro

IV. MODULO DE INFORMACIÓN FINANCIERA PROFORMA**ANEXO INFORMES DE VALORACIÓN**

La presente Emisión contiene novedades respecto de lo que viene siendo habitual en otras emisiones de valores convertibles en acciones del Grupo Banco Popular, en particular, en lo que se refiere a la posibilidad de que los Bonos sean parcial o totalmente convertidos en acciones en cualquiera de las fechas de pago de intereses, ya sea porque Banco Popular Español, S.A. así lo decida discrecionalmente o porque se den ciertos supuestos de conversión obligatoria. A este respecto, se recomienda al inversor de los Bonos Subordinados Obligatoriamente Convertibles la lectura detallada del Folleto, y en particular, de los Factores de Riesgo de los Valores así como del apartado 4.6.3 de la Nota de Valores y del apartado relativo a los supuestos de conversión contenido en el presente Resumen.

I. RESUMEN

Este resumen incluye los términos y condiciones esenciales de la emisión (la "Emisión") de Bonos Subordinados Obligatoriamente Convertibles I/2012 (en adelante los "Bonos Subordinados Obligatoriamente Convertibles" o los "Bonos") en acciones ordinarias de nueva emisión de Banco Popular Español, S.A. ("Banco Popular", el "Banco", el "Emisor" o la "Sociedad") por un importe máximo de mil ciento veintiocho millones doscientos veintisiete mil novecientos euros (1.128.227.900€) y de los riesgos esenciales asociados al Emisor y a los Bonos.

El presente resumen, el documento de registro de Banco Popular, el cual se encuentra inscrito en los registros oficiales de la Comisión Nacional del Mercado de Valores (en adelante "CNMV") con fecha 20 de septiembre de 2011 (el "Documento de Registro") y la nota de valores inscrita con fecha 13 de marzo de 2012 (la "Nota de Valores") serán referidos conjuntamente como el "Folleto Informativo" o el "Folleto" y se pueden consultar en la página web del Emisor (www.BancoPopular.es) y de la CNMV (www.cnmv.es).

Se hace constar expresamente que:

- (i) Este resumen debe leerse como introducción al Folleto.
- (ii) Toda decisión de invertir en los Bonos debe estar basada en la consideración por parte del inversor del Folleto en su conjunto.
- (iii) No se derivará responsabilidad civil alguna de este resumen o de la información contenida en él, incluida cualquiera de sus traducciones, para cualquier persona responsable de su contenido, a menos que el resumen resulte ser engañoso, inexacto o incoherente al ser leído conjuntamente con las restantes partes del Folleto.
- (iv) En caso de iniciarse ante un tribunal un procedimiento de reclamación en relación con la información contenida en el Folleto, el inversor demandante podría, en virtud de la legislación de los Estados miembros del Espacio Económico Europeo, tener que hacer frente a los gastos de la traducción del Folleto con carácter previo al inicio de dicho procedimiento judicial.

1. **FACTORES DE RIESGO**

1.1. **Factores de riesgo de los valores**

Conversión obligatoria en acciones

En ningún caso se prevé la posibilidad de amortización en efectivo de los Bonos, de manera que al vencimiento (ordinario o anticipado) de la Emisión, los suscriptores únicamente recibirán acciones ordinarias de nueva emisión de Banco Popular (las "Acciones") de

acuerdo con la Relación de Conversión aplicable, tal y como se define en el apartado 4.6.3.b) de la Nota de Valores y nunca el reembolso en efectivo del nominal de los Bonos, excepto en caso de que por la conversión resultaran fracciones de Acción (en cuyo caso, dichas fracciones se redondearán por defecto en todo caso al número de Acciones entero resultante y el Emisor las abonará en metálico al titular de los Bonos).

El suscriptor de los Bonos, en el momento de suscribirlos, no conocerá el número de Acciones que le corresponderán en la conversión, ni el precio que tendrán las mismas, ni la fecha en que finalmente las recibirá.

Además, los Bonos serán obligatoriamente convertidos, total o parcialmente, en Acciones (a) a voluntad del Emisor, en los supuestos de conversión obligatoria total o parcial a opción del Emisor previstos en el apartado 4.6.3.a).3 de la Nota de Valores; (b) a voluntad de los tenedores, en los supuestos de conversión voluntaria a opción de los tenedores previstos en el apartado 4.6.3.a).4 de la Nota de Valores; y (c) en cualquiera de los demás supuestos de conversión obligatoria total previstos en el apartado 4.6.3.a) de la Nota de Valores. En cualquier caso, los Bonos serán obligatoriamente convertidos en Acciones en su totalidad en la fecha de vencimiento de los Bonos.

Riesgo de conversión anticipada

El suscriptor tiene la opción de conversión voluntaria total o parcial en la Fecha de Pago de la Remuneración correspondiente al 4 de abril y 4 de octubre de cada año comenzando el 4 de octubre de 2012.

El suscriptor de los Bonos, en el momento de suscribir los mismos, no podrá conocer con exactitud si, en su caso, se van a abrir períodos de conversión anticipada en el futuro adicionales a los mencionados en el párrafo anterior ya que en cualquier Fecha de Pago de Remuneración, el Emisor, a su sola discreción, podrá decidir convertir obligatoriamente la totalidad o parte de los Bonos, siendo la conversión obligatoria para todos los tenedores de los Bonos.

Riesgo de no percepción de la Remuneración

Tal y como se indica a continuación, puede darse la circunstancia de que el tenedor de los Bonos no perciba ninguna Remuneración o solo parte de ella en cada Fecha de Pago de la Remuneración (tal y como estos términos se definen en los apartados 4.6.1 y 4.7.4 de la Nota de Valores).

Banco Popular tendrá plena discrecionalidad para cancelar el pago de la Remuneración de los Bonos. Los intereses no pagados no serán acumulativos, por lo que los tenedores de los bonos no tendrán derecho a reclamar el pago de dicha Remuneración ni a convertir sus Bonos.

Los titulares de los Bonos no tendrán derecho a percibir la Remuneración cuando no exista Beneficio Distribuible (tal y como se define en el apartado 4.6.1.d) de la Nota de Valores) o no se cumpla con las limitaciones impuestas por la normativa de recursos propios.

La percepción de la Remuneración requerirá que se cumplan simultáneamente las cuatro condiciones siguientes:

- a) la existencia de Beneficio Distribuible (tal y como se define en el apartado 4.6.1.d);
- b) que no existan limitaciones impuestas por la normativa española o europea de recursos propios actual o futura que resulte de aplicación;

- c) que el Consejo de Administración de Banco Popular, a su sola discreción, no haya decidido declarar un supuesto de "No Remuneración", tal y como se define en el apartado 4.6.1.b).3 de la Nota de Valores; y
- d) que el Banco de España no haya exigido la cancelación del pago de la Remuneración basándose en la situación financiera y de solvencia de Banco Popular o en la de su grupo o subgrupo consolidable, de acuerdo con la normativa aplicable.

En el caso de que no se pueda proceder al pago de la Remuneración por no cumplirse las anteriores condiciones, el tenedor de los Bonos no tendrá derecho a reclamar el pago de la Remuneración.

En el caso de que sean de aplicación de forma parcial las condiciones señaladas según los apartados a), b), c) y d) anteriores, el Emisor podrá proceder, a su sola discreción, a pagar la Remuneración de forma parcial, tal y como se describe en el apartado 4.6.1.c) de la Nota de Valores o declarar un supuesto de No Remuneración.

Si por no darse cualquiera de las condiciones mencionadas en los apartados a), b), c) y d) anteriores, no se produjera el pago total o parcial de la Remuneración, el Emisor podrá pagar dividendos a sus acciones ordinarias o realizar cualesquier otros repartos de cantidades dinerarias o en especie a sus acciones ordinarias.

Asimismo, debe tenerse en cuenta que los Bonos tienen la particularidad de que el Emisor no abrirá un periodo de conversión voluntaria a favor del tenedor en el supuesto de que no se procediera al pago de la Remuneración ya sea de forma total o parcial.

A efectos informativos, indicar que el Beneficio Distribuible de los tres últimos ejercicios ha sido de 595 millones de euros (2011), 683 millones de euros (2010) y 891 millones de euros (2009). A efectos teóricos, asumiendo que la emisión se hubiera realizado el 1 de enero de 2012 y que ésta se hubiera suscrito por su importe total máximo (mil ciento veintiocho millones doscientos ventisiete mil novecientos euros), la remuneración total pagadera a esta Emisión supondría un 12,8% del Beneficio Distribuible del ejercicio 2011. La remuneración total pagadera a las participaciones preferentes y las obligaciones convertibles no sujetas a esta operación junto con las de esta Emisión supondría un 31,5% del Beneficio Distribuible. Si para el cálculo del Beneficio Distribuible tuviéramos en cuenta el resultado pro forma incluyendo a Banco Pastor, las remuneraciones antes mencionadas supondrían un 11,4% y un 31,1% del Beneficio Distribuible del ejercicio 2011 (667 millones de euros).

Carácter subordinado de los Bonos

Los Bonos se sitúan en orden de prelación, según lo descrito en el apartado 4.5 de la Nota de Valores:

- (i) por detrás de todos los acreedores comunes y subordinados del Banco;
- (ii) por detrás de las participaciones preferentes, acciones preferentes y valores equiparables que el Banco haya emitido (o garantizado) o pueda emitir (o garantizar);
- (iii) en el mismo orden de prelación (*pari passu*) que las demás emisiones de obligaciones, bonos u otros valores convertibles equiparables a los Bonos que pudiese emitir el Banco directamente o a través de una filial con la garantía de Banco Popular ; y
- (iv) por delante de las acciones ordinarias del Banco.

A partir del momento en que se produzca uno de los supuestos de conversión previstos en el apartado 4.6.3.a) de la Nota de Valores, y hasta la entrega efectiva de las Acciones, es decir, hasta el momento de la asignación de la referencia correspondiente en el registro contable de las Acciones, los derechos de los titulares de los Bonos se situarán al mismo nivel que los de los accionistas del Banco, por detrás de todos los acreedores comunes y subordinados del Banco, por detrás de las participaciones preferentes, acciones preferentes y valores equiparables que el Banco haya emitido (o garantizado) o pueda emitir (o garantizar), y por detrás de las demás emisiones de obligaciones, bonos y otros valores convertibles equiparables a los Bonos que pudiese emitir el Banco directamente o a través de una filial con la garantía de Banco Popular.

Si no fuese posible la conversión de los Bonos en Acciones en caso de producirse la liquidación del Emisor (mediante cualquier operación societaria distinta de la fusión, escisión y cesión global de activo y pasivo), una reducción de capital social del Banco de acuerdo con lo previsto en el artículo 418.3 del texto refundido de la Ley de Sociedades de Capital, en su redacción vigente (la “**Ley de Sociedades de Capital**” o la “**LSC**”), el concurso de Banco Popular, voluntario o necesario, o por cualquier otro motivo, cualquier derecho de los titulares de los Bonos estará limitado al importe que resulte de multiplicar la Relación de Conversión (según se define en el apartado 4.6.3.b) de la Nota de Valores), por la cuota de liquidación por acción ordinaria del Banco que resultaría de haberse producido la conversión.

Riesgo de mercado

El precio de cotización de los Bonos en el Mercado Electrónico de Renta Fija de la Bolsa de Madrid podrá evolucionar favorable o desfavorablemente en función de las condiciones del mercado, pudiendo llegar a situarse eventualmente en niveles inferiores a su valor nominal, de manera que el inversor que quisiera vender sus Bonos podría sufrir pérdidas.

Posibilidad de descensos en la cotización de las acciones

El precio de cotización de la acción de Banco Popular, como el de cualquier valor de renta variable cotizado en Bolsa, es susceptible de descender por factores diversos, tales como la evolución de los resultados del Banco, los cambios en las recomendaciones de los analistas o los cambios en las condiciones de los mercados financieros.

El número de Acciones que recibirán los titulares de los Bonos variará en función de la media aritmética de los precios de cierre correspondientes a los cinco días de cotización que sirven de referencia para determinar el Precio de Conversión, según se define en el apartado 4.6.3.b) de la Nota de Valores. Los inversores podrían sufrir una pérdida sobre el nominal invertido:

- (i) Si el Precio de Conversión fuese superior al precio de cotización de las Acciones en el momento de entrega efectiva de las mismas, ya que el Emisor tiene un plazo máximo de 30 días desde la Fecha de Conversión para proceder a realizar el aumento de capital necesario y para solicitar la admisión a cotización de las Acciones.
- (ii) Si la media aritmética de los precios de cierre correspondientes a los cinco días de cotización que sirven de referencia para determinar el Precio de Conversión, según se define en el apartado 4.6.3.b) de la Nota de Valores fuese inferior a 1,50 euros, ya que en ese supuesto se convertiría a 1,50 euros, por ser éste el precio mínimo de conversión, siempre y cuando, en el momento de entrega efectiva de las Acciones, su precio de cotización fuese inferior a 1,50 euros.

Ausencia de derechos de suscripción preferente

Los titulares de los Bonos no tendrán derecho de suscripción preferente respecto de los sucesivos aumentos de capital o futuras emisiones de obligaciones convertibles que realice el Emisor.

Riesgo de liquidez

La admisión a negociación de los Bonos en el Mercado Electrónico de Renta Fija de la Bolsa de Madrid no garantiza de por sí el desarrollo de un mercado secundario líquido sobre los Bonos, lo que puede dificultar su venta por aquellos inversores que quieran desinvertir en los Bonos en un momento determinado.

No obstante, Banco Popular ha firmado un contrato de liquidez con Bankinter S.A., de fecha 12 de marzo de 2012 por el que éste último se compromete a dar liquidez a los Bonos mediante la cotización de precios de compra y venta por un máximo diario de 7 millones de euros, y hasta un número máximo de Bonos que representen el 10% del importe total vivo de la Emisión en cada momento. Las características del contrato de liquidez se detallan en el apartado 6.3 de la Nota de Valores.

Sin perjuicio de lo anterior, la reducción del importe vivo de la Emisión como consecuencia de las posibles conversiones parciales a lo largo de la vida de la misma podría reducir la liquidez de la Emisión.

Respecto a las Participaciones Preferentes a Recomprar (según se definen en el apartado 2 "Descripción de la Emisión", del presente Resumen,) debe tenerse en cuenta que existe la posibilidad de que las órdenes de venta y de compra de las mismas se crucen a precios por debajo de su valor nominal, posibilidad que podría verse aumentada por la merma de liquidez que pudieran sufrir aquellas Participaciones Preferentes a Recomprar que pudieran quedar en circulación tras la Oferta de Recompra (según se define en el apartado 2 "Descripción de la Emisión", del presente Resumen,) si esta fuera significativamente aceptada, aunque los contratos de liquidez de cada una de las emisiones de Participaciones Preferentes a Recomprar se mantendrán en los mismos términos que en la actualidad.

Irrevocabilidad de las órdenes de suscripción

Las órdenes de suscripción de los Bonos tendrán carácter irrevocable, salvo (i) cuando se publique un suplemento al presente Folleto, de acuerdo con lo dispuesto en el apartado f) del artículo 40 del Real Decreto 1310/2005 de 4 de noviembre, por el que se desarrolla parcialmente la Ley 24/1988, de 28 de julio, del Mercado de Valores, en materia de admisión a negociación de valores en mercados secundarios oficiales, de ofertas públicas de venta o suscripción y del folleto exigible a tales efectos (el **"Real Decreto 1310/2005"**), en cuyo caso los inversores podrán revocar las órdenes de suscripción durante los dos días hábiles siguientes a la fecha de publicación del suplemento y (ii) en el supuesto de que por cualquier causa la Oferta de Recompra de las Participaciones Preferentes a Recomprar no se realice, en cuyo caso, la correspondiente orden de suscripción de los Bonos afectada quedará automáticamente revocada.

1.2 Factores de riesgo del Emisor

Los factores de riesgo del Emisor se encuentran recogidos en el Documento de Registro de Banco Popular, verificado e inscrito en los registros oficiales de la CNMV con fecha 20 de septiembre de 2011 que se puede consultar en la página web del Emisor (www.bancopopular.es) y de la CNMV (www.cnmv.es). A continuación se enumeran los epígrafes correspondientes a dichos factores de riesgo:

- Riesgo de Crédito
- Riesgo Inmobiliario

- Riesgo Exterior
- Riesgo de Mercado
- Riesgo de Liquidez
- Riesgo Operacional
- Riesgo Estructural de Balance
- Riesgo Reputacional
- Calificación de ratings
- Cambios en los marcos normativos
- Mayores requerimientos de capital
- Riesgo Soberano

2. DESCRIPCIÓN DE LA EMISIÓN

Características esenciales de la Emisión:

Emisor:	Banco Popular Español, S.A.
Destinatarios de la Emisión:	Titulares de las siguientes series de Participaciones Preferentes colocadas por la Red ("Participaciones Preferentes a Recomprar"):
	<ul style="list-style-type: none"> - Series A, B, C (ISIN: KYG717151099, KYG717151172, KYG1280W1015) emitidas por BPE Preference International Ltd y garantizadas por Banco Popular - Serie D (ISIN: ES0170412003) emitida por Popular Capital, S.A. y garantizada por Banco Popular - Serie 1-2009 (ISIN: ES0168569004) emitida por Pastor Participaciones Preferentes, S.A. Unipersonal y garantizada por Banco Pastor, S.A.
Perfil del inversor:	Producto complejo y de riesgo alto
Finalidad de la Emisión:	Fortalecer los recursos propios del Grupo Banco Popular, dado que los Bonos son un instrumento con mayor subordinación y convertible en acciones, adaptados a nuevos criterios de elegibilidad relativos a solvencia por la legislación nacional e internacional
Importe total de la Emisión:	Hasta el 100% de importe nominal vivo de las Participaciones Preferentes a Recomprar, es decir, 1.128.227.900 euros
Valor nominal:	Cien euros (100€)
Precio de emisión:	Cien euros (100€). 100%
Precio de Recompra:	100% del valor de cada Participación Preferente a Recomprar
Fecha de emisión y desembolso:	4 de abril de 2012

Fecha de Vencimiento:	4 de abril de 2018
Período de suscripción:	Desde el día de publicación del anuncio en el Boletín Oficial del Registro Mercantil hasta las las 14:00 del 30 de marzo de 2012, salvo cierre anticipado por suscripción total de la Emisión. Se prevé expresamente la posibilidad de suscripción incompleta. El cierre anticipado de la suscripción no conllevará un adelanto de la Fecha de Desembolso.
Remuneración:	Banco Popular tendrá plena discrecionalidad para cancelar el pago de la Remuneración de los Bonos. Los intereses no pagados no serán acumulativos y el tenedor de Bonos no tendrá derecho a reclamar el pago de dicha Remuneración ni a convertir sus Bonos.
	Siempre que se den todas las condiciones para que se produzca el pago de la Remuneración ésta será del 6,75% nominal anual sobre el nominal de los Bonos
	La percepción de la Remuneración requerirá que se cumplan simultáneamente las cuatro condiciones recogidas en el punto 1.1 del presente Resumen.
Fecha de Pago de la Remuneración:	La Remuneración se pagará trimestralmente los días 4 de enero, abril, julio y octubre de cada año. El primer pago del cupón será el 4 de julio de 2012
Supuestos de conversión:	Los Bonos se convertirán obligatoriamente total o parcialmente en acciones ordinarias de nueva emisión de Banco Popular en cualquiera de los siguientes supuestos:
	<ol style="list-style-type: none"> 1. Conversión obligatoria total en la fecha de vencimiento: el 4 de abril de 2018 2. Conversión obligatoria total: <ol style="list-style-type: none"> (i) si el Emisor adopta cualquier medida societaria (distinta de la fusión, escisión y cesión global de activos y pasivos) tendente a su disolución y liquidación, voluntaria o involuntaria; (ii) si el Emisor adopta cualquier medida que tenga como consecuencia la aprobación de una reducción de su capital social de acuerdo con lo dispuesto en el artículo 418.3 de la LSC; (iii) si el Emisor es declarado en concurso o se acuerda su intervención o la sustitución total y completa de sus órganos de administración o dirección por el Banco de España, así como en caso de saneamiento o reestructuración de la entidad o su grupo.
	<p><u>Eventos de Contingencia:</u></p> <ol style="list-style-type: none"> (iv) si el grupo consolidable de Banco Popular

presentase una ratio de capital ordinario inferior al 7% calculada de acuerdo a la definición usada en el test de estrés de la European Banking Authority (la "EBA") y cuyos resultados fueron publicados el 8 de diciembre de 2011.

Este supuesto de conversión obligatoria permanecerá vigente mientras no se revierta o cancele (i) la decisión tomada por los Jefes de Estado de los Países de la Zona Euro en la Cumbre sobre el Euro del 26 de octubre de 2011 y/o (ii) las recomendaciones que publique la EBA al respecto. En ese caso, y siempre que ello ocurra con anterioridad a la Fecha de Desembolso, Banco Popular comunicará mediante un suplemento al Folleto, la idoneidad de mantener la aplicación del presente supuesto de conversión, o, en su caso, de establecer los nuevos términos que correspondan para la aplicación del mismo.

- (v) si el Emisor, o su grupo o subgrupo consolidable, presentan una ratio de capital predominante, inferior al 5,125%, calculada con arreglo a la Circular 3/2008 modificada por la Circular 4/2011 de 30 de noviembre, o cualquier otra normativa de recursos propios aplicable en cada momento al Emisor. En el caso de que se apruebe una ratio mínima distinta a la anterior, el emisor lo hará público mediante hecho relevante remitido a la CNMV, y en su caso mediante un suplemento a la nota de valores, informando sobre la nueva ratio que daría lugar, en su caso, al Supuesto de Conversión obligatoria de los Bonos.
- (vi) si, disponiendo de una ratio de recursos propios básicos (Tier 1 capital ratio) inferior al 6%, calculado según la Circular 3/2008 modificada por la Circular 4/2011 de 30 de noviembre, o cualquier otra normativa española de recursos propios aplicable en cada momento, el Emisor, o su grupo o subgrupo consolidable presentan pérdidas contables significativas. Se entenderá que existen "pérdidas contables significativas" cuando las pérdidas acumuladas en el conjunto de los últimos cuatro trimestres cerrados hayan reducido el capital y las reservas previas del Emisor, o su grupo o subgrupo consolidable un tercio.

El Emisor se compromete a calcular, al menos trimestralmente, los ratios de capital mencionados en los puntos (iv), (v) y (vi); sea consecuencia de este cálculo o por cualquier otra circunstancia, cuando el emisor conozca que se

ha producido cualquiera de los Eventos de Contingencia expuestos, deberá comunicar la situación a Banco de España y a la CNMV y hacerlo público mediante hecho relevante dentro de los (5) días naturales siguientes.

Eventos de Viabilidad:

- (vii) La conversión se producirá cuando concurra un Evento de Viabilidad, es decir, si el Banco de España o la autoridad competente nacional, en cualquier momento determina que: (a) la conversión del Bono es necesaria para evitar una situación de no viabilidad del Banco y/o (b) el Banco necesita una inyección de capital público o apoyo público, para evitar una situación de no viabilidad.

En el caso de incurrir en un Evento de Viabilidad, el Emisor lo hará público mediante hecho relevante dentro de los (5) días naturales siguientes.

Los titulares de los Bonos, en el supuesto 2. (i) anterior, tendrán derecho a percibir la Remuneración devengada y no pagada en la Fecha de Vencimiento, siempre que se cumplan las limitaciones para el pago de la Remuneración. En los demás supuestos los tenedores de los Bonos no tendrán derecho a percibir Remuneración en la Fecha de Conversión, tal y como esta se define en el apartado 4.6.3 c) siguiente (Procedimiento de Conversión) y recibirán únicamente Acciones.

3. Conversión obligatoria total o parcial a opción del Emisor:

En cualquier Fecha de Pago de la Remuneración, el Emisor, a su sola discreción, podrá decidir convertir obligatoriamente la totalidad o parte de los Bonos, siendo la conversión obligatoria para todos los tenedores de los Bonos.

En el supuesto de conversión parcial, la conversión se realizará mediante la reducción del valor nominal de la totalidad de los Bonos en circulación en ese momento en el porcentaje fijado por el Emisor para la conversión parcial.

En caso de conversión obligatoria total o parcial a opción del Emisor, los titulares de los Bonos tendrán derecho a percibir la Remuneración devengada y no pagada en la Fecha de Pago de la Remuneración en que se conviertan sus Bonos, incluida la correspondiente a aquella parte del valor nominal de los Bonos que no se conviertan, siempre que se cumplan las condiciones

para el pago de la Remuneración.

4. Conversión voluntaria total o parcial a opción de los tenedores de los Bonos:

En la Fecha de Pago de la Remuneración correspondiente al 4 de octubre de 2012 los tenedores de los Bonos podrán optar por convertir sus Bonos total o parcialmente de forma voluntaria. A continuación podrán hacerlo semestralmente coincidiendo con la Fecha de Pago de Remuneración del 4 de abril y del 4 de octubre de cada año.

En caso de conversión voluntaria, los inversores de los Bonos tendrán derecho a percibir la Remuneración devengada y no pagada en la Fecha de Pago de la Remuneración en que se conviertan sus Bonos, siempre que se cumplan las condiciones para el pago de la Remuneración.

Procedimiento de Conversión:

En los supuestos de conversión 1, 2 y 3 expuestos en el presente resumen, el Emisor hará pública la conversión mediante hecho relevante remitido a la CNMV dentro de los plazos establecidos en el punto 4.6.3. C) de la Nota de Valores. En el caso de que la conversión sea a opción del inversor, el período de conversión voluntaria comenzará el decimoquinto (15º) día hábil bursátil anterior a las Fechas de Pago de la Remuneración correspondientes. El Emisor hará público la apertura del período de conversión voluntaria mediante hecho relevante remitido a la CNMV con una antelación mínima de quince (15) días naturales a la fecha de apertura del correspondiente período de conversión voluntaria. Los titulares de Bonos que quieran convertir sus Bonos, deberán dirigirse a la entidad participante donde se encuentren depositados sus Bonos y solicitar la conversión indicando el importe de los Bonos a convertir.

Relación de Conversión:

La Relación de Conversión será el cociente entre el nominal de los Bonos y el Precio de Conversión, siendo el Precio de Conversión la media aritmética de los precios de cierre de la acción de Banco Popular en el Sistema de Interconexión Bursátil de las Bolsas de Valores correspondiente a los cinco días de cotización anteriores al día en que se produzca el supuesto de conversión correspondiente.

Si las medias aritméticas descritas anteriormente fuesen iguales o inferiores a 1,50 euros, el Precio de Conversión será de 1,50 euros por acción. Asimismo, si las Medias Aritméticas fuesen iguales o superiores a 15 euros, el Precio de Conversión será el mayor entre (i) 15 euros y (ii) la Media Aritmética resultante multiplicada por 0,75.

Procedimiento de suscripción:

La suscripción de los Bonos se realizará, de lunes a viernes, en horario de oficina, en las oficinas del Grupo Banco Popular o a través de las entidades participantes en Iberclear

donde los inversores tengan depositados sus títulos, por medio del procedimiento que dichas entidades tengan habilitado a tal efecto.

La aceptación de la Oferta de Recompra podrá ser por la totalidad o por parte de las Participaciones Preferentes a Recomprar de las que sea titular cada Destinatario.

Los Destinatarios tendrán derecho a la percepción del cupón devengado de las Participaciones Preferentes a Recomprar hasta la Fecha de Desembolso (exclusive). Los emisores de las Participaciones Preferentes a Recomprar abonarán a los Destinatarios dicho cupón en la fecha de Desembolso de los Bonos.

Admisión a negociación y liquidez:

Los Bonos cotizarán en el Mercado Electrónico de Renta Fija de la Bolsa de Madrid.

Adicionalmente, se ha suscrito un contrato de liquidez con Bankinter, S.A., por el que éste se compromete a dar liquidez a los Bonos mediante la cotización de precios de compra y venta por un máximo diario de 7 millones de euros, y hasta un número máximo de Bonos que representen el 10% del importe total vivo de la Emisión en cada momento.

Orden de prelación:

El orden de prelación de los Bonos está recogido en el punto 1.1 del presente Resumen.

Informes de valoración:

Banco Popular ha solicitado y obtenido dos informes de valoración sobre los Bonos Subordinados Obligatoriamente Convertibles de los expertos independientes AFI e IM Valora, emitidos con fecha 7 de febrero de 2012 y 10 de febrero de 2012 respectivamente, y que se adjuntan a la Nota de Valores como anexos.

Según el informe de AFI, las condiciones de Recompra ofrecidas son ventajosas en precio para los tenedores de los instrumentos a Recomprar. Las cuatro emisiones de participaciones preferentes de Banco Popular y una de Banco Pastor, se encuentran en todos los casos en el rango 45%-58%. Sin embargo estas emisiones se recompran a la par. Dadas las características de cupón y conversión, su valoración de los Bonos Subordinados Obligatoriamente Convertibles es de 97% - 101%.

Asimismo, IM afirma que la Recompra se realiza en condiciones razonables de mercado ofreciendo unas primas de valor de 42,14% para las participaciones preferentes de Banco Popular y 20,26% para la de Pastor.

Fiscalidad:

Los rendimientos del capital mobiliario estarán sujetos, con carácter general, a una retención del 21% a cuenta del IRPF de sus perceptores. En el punto 4.16 de la Nota de Valores se incluye el detalle de la fiscalidad aplicable.

Rating: A la fecha de registro de la presente Nota de Valores el Emisor tiene asignadas las siguientes calificaciones:

	Corto	Largo	Fecha Última revisión	Perspectiva
Moody's	P1	A2	mar-11	En revisión para posible bajada
FITCH	F2	BBB+	oct-11	Perspectiva negativa
Standard & Poor's	A3	BBB-	feb-12	En revision con implicaciones negativas
DBRS	R-1 (middle)	A (high)	dic-11	En revision con implicaciones negativas

3. DESCRIPCIÓN DEL EMISOR

El Emisor es Banco Popular Español, S.A., sociedad con domicilio social en Madrid, calle Velázquez nº 34, esquina a calle Goya nº 35. Banco Popular está constituido bajo la forma jurídica de sociedad anónima, por lo que le es de aplicación la legislación correspondiente, así como la normativa sobre Entidades de Crédito y del Mercado de Valores por las características de su actividad.

La información financiera que se presenta a continuación debe leerse conjuntamente con los estados financieros consolidados e individuales de Banco Popular que se incluyen en el Documento de Registro inscrito en la CNMV el 20 de septiembre de 2011:

a) Estados Financieros Consolidados de Banco Popular de 2011 (no auditados), 2010 y 2009 (auditados) e Informe Proforma incluyendo Banco Pastor de 2011

BALANCES CONSOLIDADOS A 31 DE DICIEMBRE DE 2011, 2010 Y 2009

Activo	31.12.11 PROFORMA	31.12.11	31.12.10	31.12.09
Caja y depósitos en bancos centrales	954	522	683	3.749
Cartera de negociación	1.494	1.317	1.231	1.354
Otros activos financieros a valor razonable con cambios en pérdidas y ganancias	571	378	465	417
Cartera de inversión	22.588	17.974	16.570	13.297
Inversiones crediticias	122.851	100.742	102.087	102.298
Ajustes a activos financieros por macro-coberturas	40	20	-	-
Derivados de cobertura	1.194	1.092	1.038	1.470
Activos no corrientes en venta	4.955	3.602	3.101	2.736
Participaciones	699	595	169	56
Contratos de seguros vinculados a pensiones	163	142	161	174
Activos por reaseguros	3	3	4	3
Activo material	1.901	1.734	1.890	1.807
Activo intangible	1.590	649	657	487
Activos fiscales	2.116	1.213	1.025	709
Resto de activos	1.706	944	1.058	735
Ajustes a valor razonable	(1.850)	-	-	-
Total activo	160.978	130.926	130.140	129.290

Datos en millones de euros

BALANCES CONSOLIDADOS A 31 DE DICIEMBRE DE 2011, 2010 Y 2009
 (continuación)

	31.12.11 PROFORMA	31.12.11	31.12.10	31.12.09
Pasivo				
Cartera de negociación	1.227	1.104	1.161	1.196
Otros pasivos financieros a valor razonable con cambios en pérdidas y ganancias	279	94	128	104
Pasivos financieros a coste amortizado	146.374	118.280	117.435	116.449
Derivados de cobertura	1.520	1.414	764	597
Pasivos por contratos de seguros	574	571	1.091	1.073
Provisiones	505	282	342	477
Pasivos fiscales	302	280	444	393
Resto de pasivos	560	513	522	553
Total pasivo	151.341	122.537	121.888	120.842
Patrimonio neto				
Fondos propios	10.370	9.124	8.776	8.416
Ajustes por valoración	(857)	(842)	(572)	(16)
Intereses minoritarios	125	106	49	48
Total patrimonio neto	9.638	8.388	8.252	8.448
Total patrimonio neto y pasivo	160.978	130.926	130.140	129.290

Datos en millones de euros

CUENTAS DE PÉRDIDAS Y GANANCIAS CONSOLIDADAS CORRESPONDIENTES A LOS EJERCICIOS ANUALES TERMINADOS EL 31 DE DICIEMBRE DE 2011, 2010 Y 2009

	31.12.11 PROFORMA	31.12.11	31.12.10	31.12.09
MARGEN DE INTERESES	2.512	2.087	2.432	2.823
MARGEN BRUTO	3.646	2.997	3.398	4.054
RESULTADO DE LA ACTIVIDAD DE EXPLOTACIÓN	827	675	863	1.023
RESULTADO ANTES DE IMPUESTOS	505	444	779	1.073
RESULTADO DEL EJERCICIO PROCEDENTE DE OP CONTINUADAS	536	484	572	780
RESULTADO CONSOLIDADO DEL EJERCICIO	536	484	593	780

Datos en millones de euros

II. FACTORES DE RIESGO

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

Conversión obligatoria en acciones

En ningún caso se prevé la posibilidad de amortización en efectivo de los Bonos, de manera que al vencimiento (ordinario o anticipado) de la Emisión, los suscriptores únicamente recibirán acciones ordinarias de nueva emisión de Banco Popular (las “Acciones”) de acuerdo con la Relación de Conversión aplicable, tal y como se define en el apartado 4.6.3.b) de la Nota de Valores y nunca el reembolso en efectivo del nominal de los Bonos, excepto en caso de que por la conversión resultaran fracciones de Acción (en cuyo caso, dichas fracciones se redondearán por defecto en todo caso al número de Acciones entero resultante y el Emisor las abonará en metálico al titular de los Bonos).

El suscriptor de los Bonos, en el momento de suscribirlos, no conocerá el número de Acciones que le corresponderán en la conversión, ni el precio que tendrán las mismas, ni la fecha en que finalmente las recibirá.

Los Bonos serán obligatoriamente convertidos, total o parcialmente, en Acciones (a) a voluntad del Emisor, en los supuestos de conversión obligatoria total o parcial a opción del Emisor previstos en el apartado 4.6.3.a).3 de la Nota de Valores; (b) a voluntad de los tenedores, en los supuestos de conversión voluntaria a opción de los tenedores previstos en el apartado 4.6.3.a).4 de la Nota de Valores; y (c) en cualquiera de los demás supuestos de conversión obligatoria total previstos en el apartado 4.6.3.a) de la Nota de Valores. En cualquier caso, los Bonos serán obligatoriamente convertibles en Acciones en la fecha de vencimiento de los Bonos.

Riesgo de conversión anticipada

El suscriptor tiene la opción de conversión total o parcial semestralmente en la Fecha de Pago de la Remuneración correspondiente al 4 de abril y 4 de octubre de cada año comenzando el 4 de octubre de 2012.

El suscriptor de los Bonos, en el momento de suscribir los mismos, no podrá conocer con exactitud si, en su caso, se van a abrir períodos de conversión anticipada en el futuro adicionales a los mencionados en el párrafo anterior ya que en cualquier Fecha de Pago de Remuneración, el Emisor, a su sola discreción, podrá decidir convertir obligatoriamente la totalidad o parte de los Bonos, siendo la conversión obligatoria para todos los tenedores de los Bonos.

Riesgo de no percepción de la Remuneración

Tal y como se indica a continuación, puede darse la circunstancia de que el tenedor de los Bonos no perciba ninguna Remuneración o solo parte de ella en cada Fecha de Pago de la Remuneración (tal y como estos términos se definen en los apartados 4.6.1 y 4.7.4 de la Nota de Valores).

Banco Popular tendrá plena discrecionalidad para cancelar el pago de la Remuneración de los Bonos. Los intereses no pagados no serán acumulativos, por lo que los tenedores de los bonos no tendrán derecho a reclamar el pago de dicha Remuneración ni a convertir sus Bonos.

En ningún caso se pagará Remuneración cuando no exista Beneficio Distribuible (tal y como se define en el apartado 4.6.1.d) de la Nota de Valores) o no se cumpla con las limitaciones impuestas por la normativa de recursos propios.

La percepción de la Remuneración requerirá que se cumplan simultáneamente las cuatro condiciones siguientes:

- a) la existencia de Beneficio Distribuible (tal y como se define en el apartado 4.6.1.d);
- b) que no existan limitaciones impuestas por la normativa española o europea de recursos propios actual o futura que resulte de aplicación;
- c) que el Consejo de Administración de Banco Popular, a su sola discreción, no haya decidido declarar un supuesto de "No Remuneración", tal y como se define en el apartado 4.6.1.b).3 de la Nota de Valores; y
- d) que el Banco de España no haya exigido la cancelación del pago de la Remuneración basándose en la situación financiera y de solvencia de Banco Popular o en la de su grupo o subgrupo consolidable, de acuerdo con la normativa aplicable.

En el caso de que no se pueda proceder al pago de la Remuneración por no cumplirse las anteriores condiciones, el tenedor de los Bonos no tendrá derecho a reclamar el pago de la Remuneración.

En el caso de que sean de aplicación de forma parcial las condiciones señaladas según los apartados a), b), c) y d) anteriores, el Emisor podrá proceder, a su sola discreción, a pagar la Remuneración de forma parcial, tal y como se describe en el apartado 4.6.1.c) de la Nota de Valores o declarar un supuesto de No Remuneración.

Si por cualquiera de los supuestos mencionados en los apartados a), b), c) y d) anteriores, no se produjera el pago total o parcial de la Remuneración, el Emisor podrá pagar dividendos a sus acciones ordinarias o realizar cualesquiera otros repartos de cantidades dinerarias o en especie a sus acciones ordinarias.

Asimismo, debe tenerse en cuenta que los Bonos tienen la particularidad de que el Emisor no abrirá un periodo de conversión voluntaria a favor del tenedor en el supuesto de que no se procediera al pago de la Remuneración ya sea de forma total o parcial.

A efectos informativos, indicar que el Beneficio Distribuible de los tres últimos ejercicios ha sido de 595 millones de euros (2011), 683 millones de euros (2010) y 891 millones de euros (2009). A efectos teóricos, asumiendo que la emisión se hubiera realizado el 1 de enero de 2012 y que ésta se hubiera suscrito por su importe total máximo (mil ciento veintiocho millones doscientos veintisiete mil novecientos euros), la remuneración total pagadera a esta Emisión supondría un 12,8% del Beneficio Distribuible del ejercicio 2011. La remuneración total pagadera a las participaciones preferentes y las obligaciones convertibles no sujetas a esta operación junto con las de esta Emisión supondría un 31,5% del Beneficio Distribuible. Si para el cálculo del Beneficio Distribuible tuviéramos en cuenta el resultado pro forma incluyendo a Banco Pastor, las remuneraciones antes mencionadas supondrían un 11,4% y un 31,1% del Beneficio Distribuible del ejercicio 2011 (667 millones de euros).

Carácter subordinado de los Bonos

Los Bonos se sitúan en orden de prelación, según lo descrito en el apartado 4.5 de la Nota de Valores:

- (v) por detrás de todos los acreedores comunes y subordinados del Banco;

- (vi) por detrás de las participaciones preferentes, acciones preferentes y valores equiparables que el Banco haya emitido (o garantizado) o pueda emitir (o garantizar);
- (vii) en el mismo orden de prelación (*pari passu*) que las demás emisiones de obligaciones, bonos u otros valores convertibles equiparables a los Bonos que pudiese emitir el Banco directamente o a través de una filial con la garantía de Banco Popular ; y
- (viii) por delante de las acciones ordinarias del Banco.

A partir del momento en que se produzca uno de los supuestos de conversión previstos en el apartado 4.6.3.a) de la Nota de Valores, y hasta la entrega efectiva de las Acciones, es decir, hasta el momento de la asignación de la referencia correspondiente en el registro contable de las Acciones, los derechos de los titulares de los Bonos se situarán al mismo nivel que los de los accionistas del Banco, por detrás de todos los acreedores comunes y subordinados del Banco, por detrás de las participaciones preferentes, acciones preferentes y valores equiparables que el Banco haya emitido (o garantizado) o pueda emitir (o garantizar), y por detrás de las demás emisiones de obligaciones, bonos y otros valores convertibles equiparables a los Bonos que pudiese emitir el Banco directamente o a través de una filial con la garantía de Banco Popular.

Si no fuese posible la conversión de los Bonos en Acciones en caso de producirse la liquidación del Emisor (mediante cualquier operación societaria distinta de la fusión, escisión y cesión global de activo y pasivo), una reducción de capital social del Banco de acuerdo con lo previsto en el artículo 418.3 del texto refundido de la Ley de Sociedades de Capital, en su redacción vigente (la “**Ley de Sociedades de Capital**” o la “**LSC**”), el concurso de Banco Popular , voluntario o necesario, o por cualquier otro motivo, cualquier derecho de los titulares de los Bonos estará limitado al importe que resulte de multiplicar la Relación de Conversión (según se define en el apartado 4.6.3.b) de la Nota de Valores), por la cuota de liquidación por acción ordinaria del Banco que resultaría de haberse producido la conversión.

Riesgo de mercado

El precio de cotización de los Bonos en el Mercado Electrónico de Renta Fija de la Bolsa de Madrid podrá evolucionar favorable o desfavorablemente en función de las condiciones del mercado, pudiendo llegar a situarse eventualmente en niveles inferiores a su valor nominal, de manera que el inversor que quisiera vender sus Bonos podría sufrir pérdidas.

Possibilidad de descensos en la cotización de las acciones

El precio de cotización de la acción de Banco Popular, como el de cualquier valor de renta variable cotizado en Bolsa, es susceptible de descender por factores diversos, tales como la evolución de los resultados del Banco, los cambios en las recomendaciones de los analistas o los cambios en las condiciones de los mercados financieros.

El número de Acciones que recibirán los titulares de los Bonos variará en función de la media aritmética de los precios de cierre correspondientes a los cinco días de cotización que sirven de referencia para determinar el Precio de Conversión, según se define en el apartado 4.6.3.b) de la Nota de Valores. Los inversores podrían sufrir una pérdida sobre el nominal invertido:

- (iii) Si el Precio de Conversión fuese superior al precio de cotización de las Acciones en el momento de entrega efectiva de las mismas, ya que el Emisor tiene un plazo máximo de 30 días desde la Fecha de Conversión para proceder a realizar el aumento de capital necesario y para solicitar la admisión a cotización de las Acciones.
- (iv) Si la media aritmética de los precios de cierre correspondientes a los cinco días de cotización que sirven de referencia para determinar el Precio de Conversión, según se define en el apartado 4.6.3.b) de la Nota de Valores fuese inferior a 1,50 euros, ya que en ese supuesto

se convertiría a 1,50 euros, por ser éste el precio mínimo de conversión, siempre y cuando, en el momento de entrega efectiva de las Acciones, su precio de cotización fuese inferior a 1,50 euros.

Ausencia de derechos de suscripción preferente

Los titulares de los Bonos no tendrán derecho de suscripción preferente respecto de los sucesivos aumentos de capital o futuras emisiones de obligaciones convertibles que realice el Emisor.

Riesgo de liquidez

La admisión a negociación de los Bonos en el Mercado Electrónico de Renta Fija de la Bolsa de Madrid no garantiza de por sí el desarrollo de un mercado secundario líquido sobre los Bonos, lo que puede dificultar su venta por aquellos inversores que quieran desinvertir en los Bonos en un momento determinado.

No obstante, Banco Popular ha firmado un contrato de liquidez con Bankinter S.A., de fecha 12 de marzo de 2012 por el que éste último se compromete a dar liquidez a los Bonos mediante la cotización de precios de compra y venta por un máximo diario de 7 millones de euros, y hasta un número máximo de Bonos que representen el 10% del importe total vivo de la Emisión en cada momento. Las características del contrato de liquidez se detallan en el apartado 6.3 de la Nota de Valores.

Sin perjuicio de lo anterior, la reducción del importe vivo de la Emisión como consecuencia de las posibles conversiones parciales a lo largo de la vida de la misma podría reducir la liquidez de la Emisión.

Respecto a las Participaciones Preferentes a Recomprar (según se definen en el apartado 5.1.3 de la presente Nota de Valores) debe tenerse en cuenta que existe la posibilidad de que las órdenes de venta y de compra de las mismas se crucen a precios por debajo de su valor nominal, posibilidad que podría verse aumentada por la merma de liquidez que pudieran sufrir aquellas Participaciones Preferentes a Recomprar que pudieran quedar en circulación tras la Oferta de Recompra si esta fuera significativamente aceptada, aunque los contratos de liquidez de cada una de las emisiones de Participaciones Preferentes a Recomprar se mantendrán en los mismos términos que en la actualidad.

Irrevocabilidad de las órdenes de suscripción

Las órdenes de suscripción de los Bonos tendrán carácter irrevocable, salvo (i) cuando se publique un suplemento al presente Folleto, de acuerdo con lo dispuesto en el apartado f) del artículo 40 del Real Decreto 1310/2005 de 4 de noviembre, por el que se desarrolla parcialmente la Ley 24/1988, de 28 de julio, del Mercado de Valores, en materia de admisión a negociación de valores en mercados secundarios oficiales, de ofertas públicas de venta o suscripción y del folleto exigible a tales efectos (el “**Real Decreto 1310/2005**”), en cuyo caso los inversores podrán revocar las órdenes de suscripción durante los dos días hábiles siguientes a la fecha de publicación del suplemento y (ii) en el supuesto de que por cualquier causa la Oferta de Recompra de las Participaciones Preferentes a Recomprar no se realice, en cuyo caso, la correspondiente orden de suscripción de los Bonos afectada quedará automáticamente revocada.

III. NOTA DE VALORES

1. PERSONAS RESPONSABLES

1.1. Personas que asumen la responsabilidad del contenido de la nota de valores

Dº Santiago Armada Martínez de Campos, con D.N.I. nº 401511-T, en nombre y representación de Banco Popular Español, S.A. (en adelante **"Banco Popular"**, el **"Banco"**, el **"Emisor"** o la **"Sociedad"**), actuando como apoderado del Emisor, en virtud de las facultades conferidas por la Comisión Ejecutiva de Banco Popular, mediante acuerdo adoptado en su reunión celebrada el día 6 de marzo de 2012, asume la responsabilidad de las informaciones contenidas en la presente nota de valores (la **"Nota de Valores"**) relativa a la emisión (la **"Emisión"**) de los Bonos Subordinados Obligatoriamente Convertibles I/2012 (los **"Bonos Subordinados Obligatoriamente Convertibles"** o los **"Bonos"**) en acciones ordinarias de Banco Popular (las **"Acciones"**) cuyo formato se ajusta a los anexos III y V 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 en su redacción vigente (**"Reglamento 809/2004"**) y a los requisitos mínimos de información del artículo 7 de la Directiva 2003/71/CE del Parlamento Europeo y del Consejo, de 4 de noviembre de 2003.

1.2. Declaración de responsabilidad

Dº Santiago Armada Martínez de Campos, con D.N.I. nº 401511-T, en nombre y representación del Emisor, declara que, tras comportarse con una diligencia razonable de que así es, la información contenida en el Folleto es, según su conocimiento, conforme a los hechos, y no incurre en ninguna omisión que pudiera afectar a su contenido.

2. FACTORES DE RIESGO

Véase la Sección II del presente documento.

3. INFORMACIÓN FUNDAMENTAL

3.1. Declaración sobre el capital circulante

Con la información disponible hasta la fecha, el Banco considera que los recursos financieros de que dispone en la actualidad, unidos a los que espera generar en los próximos doce meses, son suficientes para atender a las necesidades del negocio previstas por el Banco para los doce próximos meses.

3.2. Capitalización y endeudamiento

La Ley 13/1985 de 25 de mayo, de coeficientes de inversión de recursos propios y obligaciones de información de los intermediarios financieros, en su redacción vigente (**"Ley 13/1985"**), la Ley 5/2005 de 24 de abril, de supervisión de los conglomerados financieros, el Real Decreto 216/2008, de 15 de febrero, de recursos propios de las entidades financieras, en su redacción vigente (**"Real Decreto 216/2008"**) y la Circular 3/2008, modificada por la Circular 4/2011 de 30 de noviembre, de 24 de mayo, del Banco de España, a entidades de crédito, sobre determinación y control de los recursos propios mínimos, en su redacción vigente (**"Circular 3/2008, modificada por la**

Circular 4/2011 de 30 de noviembre") y sus sucesivas modificaciones, el Real Decreto Ley 2/2011, de 18 de febrero, para el reforzamiento del sistema financiero (el "**Real Decreto-Ley 2/2011**") y el Real Decreto Ley 2/2012, de 4 de febrero, para el saneamiento del sector financiero (el "**Real Decreto-Ley 2/2012**"), recogen la normativa relativa al cumplimiento de los recursos propios mínimos de las entidades de crédito, tanto a nivel individual como de grupo consolidado

A 31 de diciembre de 2011 y 2010, el importe de los recursos propios computables del grupo consolidado Banco Popular (el "**Grupo Banco Popular**") excedía los requerimientos mínimos exigidos por la citada normativa en cada una de dichas fechas.

La principal fuente de financiación de Banco Popular son los depósitos de clientes, que consisten principalmente en cuentas a la vista, cuentas de ahorro y depósitos a plazo. Adicionalmente, otras fuentes de financiación son el mercado interbancario, así como los mercados de capitales tanto domésticos como internacionales, en los que Banco Popular tiene registrados una serie de programas para la emisión de pagarés y deuda a medio y largo plazo.

La siguiente tabla recoge información sobre los principales ratios sobre recursos propios del Grupo Banco Popular a 31 de diciembre de 2011 (no auditados) y 2010 (auditados) e informe pro forma incluyendo Banco Pastor:

	31.12.11 PROFORMA⁽²⁾	31.12.11	31.12.10
Total core capital	10.099	8.853	8.839
Core capital (%)	9,47	10,04	9,43
Total recursos propios Tier 1	10.099	8.853	9.070
Ratio Tier 1 (%)	9,47	10,04	9,67
Recursos propios computables BIS	10.226	8.980	9.147
Superávit recursos propios		1.926	1.648
Ratio BIS (%)	9,59	10,18	9,76
Pro memoria:			
Activos totales ponderados por riesgo BIS ⁽¹⁾	106.588	88.181	93.747

(1) Incluye riesgo de crédito, de cambio ,mercado y operacional

(2) La información pro forma incluye Banco Pastor

Datos en millones de euros

La Emisión no tiene impacto en las ratios Tier I y BIS mencionadas. A continuación se muestra el impacto estimado de la Emisión en las ratios de Capital Principal y de Core Tier 1 EBA, para una aceptación de la Recompra del 100% y para una aceptación del 50%:

	Aceptación 100%	Aceptación 50%
Capital Principal	0,67%	0,33%
Core tier 1 EBA	1,08%	0,54%

La siguiente tabla muestra los saldos en los balances consolidados a 31 de diciembre de 2011 (no auditados) y 2010 (auditados) de las principales fuentes de financiación. Esta información no está disponible pro forma incluyendo a Banco Pastor:

	31.12.11	31.12.10
Pasivos financieros a coste amortizado:	118.279.831	117.435.427
Pasivos de entidades de crédito	25.330.275	12.649.746
<i>De los que depósitos interbancarios</i>	<i>3.496.413</i>	<i>4.608.272</i>
Depósitos de la clientela	68.742.520	79.383.524
Débitos representados por valores negociables	20.448.938	21.850.829
Pasivos subordinados	2.834.927	2.381.317
Otros pasivos financieros	923.171	1.170.011
Recursos de clientes fuera de balance:	12.463.105	13.066.080
Fondos de inversión	6.138.586	6.643.054
Gestión de patrimonios	771.063	936.562
Planes de pensiones	4.098.518	4.128.743
Primas de seguros	1.454.938	1.357.721

Datos en miles de euros

3.3. Interés de las personas físicas y jurídicas participantes en la oferta

El Emisor y la entidad colocadora de la Emisión son la misma Sociedad, habiéndose arbitrado medidas para evitar los posibles conflictos de interés que pudieran surgir entre ellas, en virtud del Reglamento Interno de Conducta en los Mercados de Valores que el Grupo Banco Popular tiene establecido.

3.4. Motivo de la oferta y destino de los ingresos

La Emisión tiene por finalidad fortalecer los recursos propios del Grupo Banco Popular, dado que los Bonos son un instrumento con mayor subordinación y convertible en acciones, adaptados a nuevos criterios de elegibilidad relativos a solvencia.

El pasado 8 de diciembre de 2011, las autoridades europeas (“European Banking Authority” o “EBA”) comunicaron las nuevas exigencias de capital para reforzar la posición de recursos propios de las principales entidades financieras europeas, aplicables con carácter temporal y extraordinario.

Los cambios regulatorios suponen una necesidad de reforzar la dotación de recursos propios de las entidades afectadas, para cumplir con el requerimiento de una ratio de Core Tier 1 del 9%, con anterioridad al 30 de junio de 2012.

El proceso de recapitalización de la banca europea supone para Banco Popular la necesidad de reforzar los recursos propios de primera categoría (ratio de core capital) con el objetivo de adecuar su nivel de solvencia a los nuevos requerimientos anunciados por la EBA.

Por otro lado, la calificación como recursos propios Tier I de las emisiones de participaciones preferentes se ha visto afectada por la modificación de los criterios de computabilidad de Basilea III, lo que implica que estos instrumentos, incluyendo las series A, B, C emitidas por BPE Preference International Ltd, la serie D emitida por Popular Capital, S.A., garantizadas todas ellas por Banco Popular; y la serie 1-2009 emitida por Pastor Participaciones Preferentes, S.A. Unipersonal y garantizada por Banco Pastor, S.A., (las “Participaciones Preferentes a Recomprar”), que forman parte de los recursos propios Tier I de Banco Popular (o que formarán

parte a partir de junio de 2012 en el caso de la emisión de Banco Pastor), irán perdiendo computabilidad de forma gradual a partir de 2013, viéndose afectadas igualmente por nuevas exigencias regulatorias.

Teniendo en cuenta la situación actual de difícil acceso a los mercados, así como los nuevos requerimientos regulatorios de las participaciones preferentes minoristas, hace que la alternativa más conveniente sea destinar la Emisión a los titulares de las Participaciones Preferentes a Recomprar, mitigándose la pérdida de computabilidad de dichos instrumentos a partir de 2013 y atendiendo a los nuevos requerimientos de solvencia nacionales e internacionales.

Asimismo, la realización de la Emisión, dado el carácter subordinado y obligatoriamente convertible de los Bonos y la discrecionalidad del Emisor para hacer frente al pago de la Remuneración, permitirá una mejora cualitativa de los recursos propios básicos de Banco Popular en el momento de la emisión al tratarse de un instrumento de capital con mayor subordinación y convertible en acciones, siempre que el Banco de España califique la presente Emisión como recursos propios básicos del Grupo Banco Popular. Tras la conversión de los Bonos en acciones de Banco Popular se incrementarán el capital social y las reservas de Banco Popular, capital de la máxima calidad bajo la normativa de solvencia vigente y prevista. En este sentido, Banco Popular ha solicitado al Banco de España la calificación de los Bonos como recursos propios básicos del Grupo Banco Popular. Una vez solicitada, la obtención, en su caso, de dicha calificación será comunicada a la Comisión Nacional del Mercado de Valores ("CNMV"), mediante hecho relevante.

4. INFORMACIÓN RELATIVA A LOS VALORES QUE VAN A OFERTARSE

4.1. Descripción del tipo y la clase de valores

Los Bonos que se ofrecen en la presente emisión son Bonos Subordinados Obligatoriamente Convertibles en acciones ordinarias de nueva emisión de Banco Popular, con las características que se describen en la presente Nota de Valores.

Los Bonos tendrán un valor nominal unitario de cien euros (100€) y pertenecerán a una única clase y serie, que se denominará "Bonos Subordinados Obligatoriamente Convertibles I/2012".

Las Acciones en que se convertirán los Bonos serán acciones ordinarias de Banco Popular de nueva emisión, de la misma clase y serie que las existentes en la actualidad, de 0,10 euros de valor nominal unitario y con los mismos derechos que éstas tienen previstos en los estatutos sociales de Banco Popular y en el texto refundido de la Ley de Sociedades de Capital, en su redacción vigente ("Ley de Sociedades de Capital" o "LSC").

El código ISIN correspondiente a las acciones de Banco Popular actualmente en circulación es el ES0113790531.

4.2. Legislación de los valores

Tanto los Bonos como las Acciones de nueva emisión de Banco Popular se emiten de conformidad con la legislación española y están sujetos a ésta. En particular, los Bonos se emiten de conformidad con la Ley de Sociedades Capital, la Ley 24/1988, de 28 de julio, del Mercado de Valores, en su redacción vigente (la "Ley del Mercado de Valores" o la "LMV") y las restantes normas de desarrollo de las anteriores.

La presente Nota de Valores ha sido elaborada siguiendo los modelos previstos en el Reglamento 809/2004.

4.3. Representación de los valores

Tanto los Bonos como las Acciones que se emitan para atender su conversión estarán representados por medio de anotaciones en cuenta y se inscribirán en los correspondientes registros contables a cargo de la Sociedad de Gestión de los Sistemas de Registro, Compensación y Liquidación de Valores, S.A.U. ("Iberclear"), entidad domiciliada en Madrid, Plaza de la Lealtad, nº 1, y de sus entidades participantes.

4.4. Divisa de la emisión

Los Bonos se emiten en euros (€). Las Acciones se emitirán también en euros (€).

4.5. Orden de prelación

Los Bonos se situarán en el siguiente orden de prelación:

- (a) por detrás de todos los acreedores comunes y subordinados del Banco;
- (b) por detrás de las participaciones preferentes, acciones preferentes y valores equiparables que el Banco haya emitido (o garantizado) o pueda emitir (o garantizar);
- (c) en el mismo orden de prelación (*pari passu*) que las demás emisiones de obligaciones, bonos u otros valores convertibles equiparables a los Bonos que pudiese emitir el Banco directamente o a través de una filial con la garantía de Banco Popular; y
- (d) por delante de las acciones ordinarias del Banco.

A partir del momento en que se produzca uno de los supuestos de conversión previstos en el apartado 4.6.3.a) de la Nota de Valores (Supuestos de conversión), y hasta la entrega efectiva de las Acciones, es decir, en el momento de la asignación de la referencia correspondiente en el registro contable de las Acciones, los derechos de los titulares de los Bonos se situarán en el orden de prelación al mismo nivel que los de los accionistas del Banco, por detrás de todos los acreedores comunes y subordinados del Banco, por detrás de las participaciones preferentes, acciones preferentes y valores equiparables que el Banco haya emitido (o garantizado) o pueda emitir (o garantizar), y por detrás de las demás emisiones de obligaciones, bonos y otros valores convertibles equiparables a los Bonos que pudiese emitir el Banco directamente o a través de una filial con la garantía de Banco Popular.

Si no fuese posible la conversión de los Bonos en Acciones en caso de producirse la liquidación del Emisor (mediante cualquier operación societaria distinta de la fusión, escisión y cesión global de activo y pasivo), una reducción de capital social del Banco de acuerdo con lo previsto en el artículo 418.3 de la Ley de Sociedades de Capital, el concurso de Banco Popular, voluntario o necesario, o por cualquier otro motivo, cualquier derecho de los titulares de los Bonos estará limitado al importe que resulte de multiplicar la Relación de Conversión, por la cuota de liquidación por acción ordinaria del Banco que resultaría de haberse producido la conversión.

Los titulares de los Bonos, por el mero hecho de su suscripción o adquisición, renuncian a cualquier orden de prelación distinto que pudiera conferirles la normativa aplicable en cada momento y en particular, la que pudiera resultar de la aplicación de lo dispuesto en los artículos 92 y 158 de la Ley 22/2003, de 9 de julio, Concursal, en su redacción vigente.

No existe ninguna emisión de participaciones preferentes del Emisor en circulación. Igualmente no existen emisiones de bonos convertibles emitidas por el Emisor, si bien existen las siguientes emisiones de participaciones preferentes y de obligaciones convertibles en acciones garantizadas por Banco Popular y por Banco Pastor (entre las que se encuentran las Participaciones Preferentes a Recomprar):

Emisor	Tipo de Valor	Serie	Fecha Emisión	Importe	Cupón
Popular Capital S.A.	Participaciones Preferentes	A	20/10/2003	300	6% fijo
Popular Capital S.A.	Participaciones Preferentes	B	30/06/2004	250	CMS 10 años +0,125%
Popular Capital S.A.	Participaciones Preferentes	C	06/03/2007	300	Hasta 06/03/17 4,907% fijo; resto Euribor 3m + 1,65%
Popular Capital S.A.	Participaciones Preferentes	D	30/03/2009	600	Hasta 30/03/14 6,75% fijo; resto Euribor 3m +1,50% (mínimo garantizado del 4,00%)
BPE Preference International Ltd.	Participaciones Preferentes	A	16/11/2000	200	Hasta 30/03/14 6,75% fijo; resto Euribor 3m +1,50% (mínimo garantizado del 4,00%)
BPE Preference International Ltd.	Participaciones Preferentes	B	21/12/2001	200	Hasta 15/03/14 6,75% fijo; resto Euribor 3m +1,50% (mínimo garantizado del 4,00%)
BPE Preference International Ltd.	Participaciones Preferentes	C	27/12/2002	200	Hasta 15/03/14 6,75% fijo; resto Euribor 3m +1,50% (mínimo garantizado del 4,00%)
Pastor Participaciones Preferentes, S.A.U.	Participaciones Preferentes	-	27/07/2005	50	Tipo fijo (MS 1A + 1,17 %) Desde 27/07/15: EUR 3M + 2,17%
Pastor Participaciones Preferentes, S.A.U.	Participaciones Preferentes	1-2009	02/04/2009	250	Hasta 2/4/12: 7,25%; resto Euribor 3m+ 4,60% (min. 6,80%)
Popular Capital S.A.	OSOC	1	23/10/2009	700	Hasta 25/10/10 7,00% fijo; resto Euribor 3 + 4,00%
Popular Capital S.A.	OSOC	2	17/12/2010	500	8% fijo

Datos en millones de euros

OSOC: Obligaciones Subordinadas Obligatoriamente Convertibles

4.6. Descripción de los derechos vinculados a los valores y procedimiento para el ejercicio de los mismos

4.6.1. Remuneración

Los titulares de los Bonos podrán percibir una remuneración predeterminada no acumulativa, pagadera por trimestres vencidos, tal y como se describe en el presente apartado (la "Remuneración"), fijándose su importe según lo previsto en el apartado 4.7.1 siguiente.

Banco Popular tendrá plena discrecionalidad para cancelar el pago de la Remuneración de los Bonos. Los intereses no pagados no serán acumulativos, por lo que los tenedores de los bonos no tendrán derecho a reclamar el pago de dicha Remuneración ni a convertir sus Bonos.

a) Remuneración

El Emisor pagará la Remuneración correspondiente a cada Fecha de Pago de la Remuneración, salvo (i) en aquellos supuestos de insuficiencia de Beneficio Distribuible, (ii) de limitaciones derivadas de la normativa en materia de recursos propios, (iii) cuando el Consejo de Administración del Emisor, a su sola discreción, declare un supuesto de No Remuneración o (iv) que el Banco de España haya exigido la cancelación del pago de la Remuneración basándose en la situación financiera y de solvencia de Banco Popular o en la de su grupo o subgrupo consolidable, de acuerdo con la normativa aplicable, todo ello según se describe en los apartados siguientes.

b) Limitaciones al pago de la Remuneración

Los titulares de los Bonos no tendrán derecho a percibir la Remuneración en los siguientes supuestos:

1. Si la Remuneración de los Bonos, junto con la de otros valores equiparables a los Bonos, excediera del Beneficio Distribuible, tal y como aparece definido en el apartado 4.6.1.d) 5. siguiente, una vez que se hayan deducido del Beneficio Distribuible la remuneración de las participaciones preferentes, acciones preferentes y valores equiparables a éstas emitidos por el Emisor u otra filial de Banco Popular con garantía del Emisor, pagada en cada caso durante el ejercicio en curso o que se proponga abonar durante el periodo de devengo de la Remuneración en curso (en su conjunto, la **"Remuneración de las Preferentes"**).

A efectos informativos, indicar que el Beneficio Distribuible de los tres últimos ejercicios ha sido de 595 millones de euros (2011), 683 millones de euros (2010) y 891 millones de euros (2009). A efectos teóricos, asumiendo que la emisión se hubiera realizado el 1 de enero de 2012 y que ésta se hubiera suscrito por su importe total máximo (mil ciento veintiocho millones doscientos ventisiete mil novecientos euros), la remuneración total pagadera a esta Emisión supondría un 12,8% del Beneficio Distribuible del ejercicio 2011. La remuneración total pagadera a las participaciones preferentes y las obligaciones convertibles no sujetas a esta operación junto con las de esta Emisión supondría un 31,5% del Beneficio Distribuible. Si para el cálculo del Beneficio Distribuible tuviéramos en cuenta el resultado pro forma incluyendo a Banco Pastor, las remuneraciones antes mencionadas supondrían un 11,4% y un 31,1% del Beneficio Distribuible del ejercicio 2011 (667 millones de euros).

2. Aunque el Beneficio Distribuible, una vez deducida la Remuneración de las Preferentes, sea suficiente, en la medida en que, de acuerdo con la Ley 13/1985, el Real Decreto 216/2008, la Circular 3/2008, modificada por la Circular 4/2011 de 30 de noviembre y el Real Decreto-Ley 2/2011 o la normativa que en su caso la sustituyese, Banco Popular pueda verse obligado a limitar los pagos a sus acciones ordinarias, a los Bonos o a cualesquiera valores equiparables a éstos.

De acuerdo con las disposiciones mencionadas, en el supuesto de que Banco Popular o su Grupo Consolidado presenten un déficit de recursos propios computables o de capital principal, el Banco y todas y cada una de las entidades del Grupo deberán destinar a reservas la totalidad de sus beneficios o excedentes netos, salvo que el Banco de España autorice otra cosa. La autorización del Banco de España se entenderá otorgada si, transcurrido un mes desde su solicitud, no hubiera resolución expresa. En este caso, el porcentaje a destinar a reservas será el propuesto por el Banco.

3. El Consejo de Administración de Banco Popular, a su sola discreción, si lo considera necesario, podrá decidir no proceder al pago de la Remuneración (en adelante, un supuesto de “**No Remuneración**”). Los intereses no pagados no serán acumulativos.
4. Igualmente, el Banco de España podrá exigir a Banco Popular la cancelación del pago de la Remuneración basándose en la situación financiera y de solvencia de Banco Popular o en la de su grupo o subgrupo consolidable, de acuerdo con la normativa aplicable.

En el caso de que no se pueda proceder al pago de la Remuneración por cualquiera de las causas previstas en los apartados 1, 2, 3 y 4 anteriores, el tenedor de los Bonos no tendrá derecho a reclamar el pago de dicha Remuneración ni a convertir sus Bonos. En este caso, el Emisor lo comunicará, a la mayor brevedad posible tras el momento en que conozca dicho hecho, a la Comisión Nacional del Mercado de Valores como hecho relevante y a la Bolsa de Madrid para su publicación en el boletín de cotización.

c) Supuestos de percepción parcial

En el supuesto de que sean de aplicación de forma parcial las limitaciones establecidas en los epígrafes 1, 2, 3 y 4 del apartado b) anterior, el Emisor podrá optar por declarar un pago parcial de la Remuneración.

Esta decisión deberá ser comunicada por el Emisor a la mayor brevedad posible tras la adopción del referido acuerdo y siempre con una antelación mínima de quince días naturales anteriores a la Fecha de Pago de la Remuneración, a la Comisión Nacional del Mercado de Valores como hecho relevante y a la Bolsa de Madrid para su publicación en el boletín de cotización.

En este supuesto de pago parcial, la Remuneración sobre los Bonos se declarará a prorrata, de forma que el porcentaje de la Remuneración pagada sobre la debida para cada Bono se fijará en proporción al importe nominal de cada uno de ellos y a la remuneración establecida para cada caso concreto. En consecuencia, el importe que por Remuneración percibirán los titulares de los Bonos se fijará, en este supuesto, en función del importe nominal total de Bonos que se encuentren en circulación en el momento del pago y a la remuneración establecida para cada caso concreto.

d) Disposiciones generales y definiciones

1. Si el Consejo de Administración del Emisor declarase un supuesto de No Remuneración o declarase un pago parcial de la Remuneración en una Fecha de Pago determinada, según el procedimiento descrito en los apartados b) y c) anteriores, los titulares de los Bonos perderán su derecho a recibir la Remuneración correspondiente a ese periodo o, en su caso, la parte no satisfecha de ésta y el Emisor no tendrá obligación de pagar dicha Remuneración o la parte no satisfecha de ésta, ni intereses sobre ella.
2. Si por cualquier razón no se pagase total o parcialmente la Remuneración a los titulares de los Bonos en una Fecha de Pago, éstos no tendrán la posibilidad de reclamar dicha Remuneración, aún cuando en Fechas de Pago posteriores se cumplieran con las limitaciones establecidas en los epígrafes 1, 2, 3 y 4 del apartado b) anterior.

3. La obligación de pago de la Remuneración por el Emisor se entenderá satisfecha cuando el Emisor pague dicha Remuneración, y en la medida en que lo haga.
4. Cuando por cualquiera de los supuestos mencionados en el presente capítulo, no se produjera el pago total o parcial de la Remuneración, el Emisor podrá pagar dividendos a sus acciones ordinarias o realizar cualesquier otros repartos de cantidades dinerarias o en especie a sus acciones ordinarias.
5. A los efectos de lo previsto en esta Nota de Valores:

A estos efectos, se entiende por "**Beneficio Distribuible**" respecto de un ejercicio, el resultado de añadir al menor de los resultados después de impuestos (calculados de acuerdo con las normas de cálculo de Banco de España) de Banco Popular Español, S.A. o de su grupo consolidable de entidades de crédito, definido en la Ley 13/1985 y en sus normas de desarrollo, tal y como se reflejan, de acuerdo con las normas dictadas por el Banco de España para su cálculo, en los estados contables reservados a que se refieren las normas 69^a y 70^a de la Circular 4/2004 de Banco de España, el importe que resulta de la remuneración devengada no pagada en el ejercicio a los Bonos, junto con la de otros valores equiparables a los Bonos, así como la remuneración devengada no pagada de las participaciones preferentes, acciones preferentes y valores equiparables a éstas emitidos por el Emisor u otra filial de Banco Popular con garantía del Emisor. No se tendrán en consideración para este cálculo los valores cuya remuneración se pague con cargo a reservas.

Dichos resultados anuales deberán haber sido aprobados, al menos, por el Órgano de Administración de Banco Popular, S.A. y verificados por sus auditores externos. Cuando dichos resultados se aparten materialmente de los atribuidos al grupo en las cuentas anuales consolidadas de carácter público a las que se refiere la Circular 4/2004, su importe y las causas de dicha diferencia recibirán publicidad adecuada en la Memoria que forme parte de dichas cuentas. En el supuesto de que en una Fecha de Pago de la Remuneración los citados resultados no se hubieran aprobado y verificado conforme a lo previsto anteriormente, se tomarán como referencia para la obtención del Beneficio Distribuible los saldos de la cuenta de pérdidas y ganancias individuales y consolidadas del Emisor de los estados financieros remitidos al Banco de España referidos al 31 de diciembre del ejercicio anual anterior.

Se entiende por "**filial**", toda entidad en la que el Emisor sea titular, de forma directa o indirecta, de más del 50% de su capital social, o sobre la que el Emisor ejerza el control, de conformidad con la normativa de Recursos Propios (Ley 13/1985, Real Decreto 216/2008 y la Circular del Banco de España 3/2008).

Se entiende por "**participaciones preferentes**", tanto aquellas participaciones preferentes emitidas al amparo de la disposición adicional segunda de la Ley 13/1985, como las emitidas al amparo de otros ordenamientos, así como los valores equiparables emitidos por el Emisor o por otras filiales del Emisor con su garantía, y, en particular las participaciones preferentes y acciones preferentes emitidas a través de filiales del Emisor constituidas en otras jurisdicciones.

4.6.2. Dividendos y participación en los excedentes en caso de liquidación

a) Bonos Subordinados Obligatoriamente Convertibles

Los Bonos no concederán derecho alguno a la percepción de dividendos de Banco Popular. No obstante, la liquidación de Banco Popular constituirá un supuesto de conversión obligatoria de los Bonos, por lo que los titulares de los Bonos recibirán en este supuesto las Acciones de nueva emisión de Banco Popular, correspondiéndoles, por tanto, la misma cuota de liquidación por acción y los mismos derechos a participar en los excedentes del haber social una vez se hubiere satisfecho a todos los acreedores del Emisor, comunes y subordinados, que a los restantes accionistas de Banco Popular.

Sin perjuicio de lo anterior, en caso de liquidación, disolución o concurso de Banco Popular, si por cualquier motivo no fuese posible la conversión de los Bonos en Acciones, cualquier derecho de los titulares de éstos estará limitado al importe que resulte de multiplicar (i) la Relación de Conversión referida en el apartado 4.6.3.b) siguiente, al momento que corresponda, por (ii) la cuota de liquidación por acción ordinaria del Banco que resultaría de haberse producido la conversión.

b) Acciones de Banco Popular

Las acciones ordinarias de Banco Popular de nueva emisión en las que se convertirán los Bonos conferirán a sus titulares los mismos derechos que las acciones actualmente en circulación, regulados por los estatutos sociales de Banco Popular y por la Ley de Sociedades de Capital.

En particular, las Acciones conferirán a sus titulares el derecho a participar en el reparto de las ganancias sociales y en el patrimonio resultante de la liquidación desde el momento de su inscripción en los registros contables de Iberclear en las mismas condiciones que las restantes acciones en circulación y, al igual que las demás acciones que componen el capital social de Banco Popular, no tienen derecho a percibir un dividendo mínimo por ser todas ellas ordinarias. Por lo tanto, el derecho al dividendo de dichas acciones surgirá únicamente a partir de que la Junta General de accionistas o, en su caso, el Consejo de Administración de Banco Popular, acuerde un reparto de gananciales sociales.

Las Acciones en que se conviertan los Bonos darán derecho a participar en los dividendos y a cualquier otra distribución que Banco Popular acuerde o pague a sus accionistas ordinarios desde el momento de su inscripción en los registros contables de Iberclear.

Banco Popular lleva a cabo una política de dividendos con un pay-out ratio cercano al 50% del beneficio atribuido. En este caso se ha venido pagando el dividendo o bien en metálico o bien mediante la entrega de acciones con carácter trimestral.

Sin perjuicio de lo anterior, se deja expresa constancia de que, en virtud de los acuerdos adoptados por la Junta General Extraordinaria de Accionistas de Banco Popular el pasado 20 de diciembre de 2011, el Consejo de Administración de Banco Popular tiene la facultad de determinar, como fórmula de retribución sustitutiva del segundo dividendo a cuenta correspondiente al ejercicio 2011, si la retribución a los accionistas se abonará mediante la entrega de acciones liberadas de Banco Popular de nueva emisión o mediante el ofrecimiento a los accionistas de optar, a su libre elección, entre recibir acciones liberadas de Banco Popular de nueva emisión o percibir una retribución en efectivo equivalente. Esto implica la posibilidad de que los accionistas sean retribuidos mediante la entrega de acciones. A la fecha de este Folleto, no se ha adoptado ninguna decisión al respecto.

Por lo que se refiere a futuras distribuciones de dividendos, Banco Popular no descarta ni la posibilidad de utilizar esta misma fórmula flexible ni cualquier otra forma posible de retribución, incluyendo la retribución en efectivo.

En relación con el reparto de dividendos llevado a cabo durante el ejercicio 2010, cabe indicar que el Consejo de Administración de Banco Popular en sus reuniones celebradas con fecha 21 de julio y 15 de diciembre de 2010 acordó la distribución del pago del primer y segundo dividendo a cuenta del resultado del ejercicio 2010 con fechas 11 de octubre de 2010 y 14 de enero de 2011 respectivamente, por un importe bruto total de 0,05 euros por acción, lo que asciende a la cantidad total de ciento sesenta y ocho millones setecientos cincuenta mil seiscientos nueve con cinco céntimos de euro (168.750.609,05 €).

La Junta General Ordinaria celebrada con fecha 8 de abril de 2011 ratificó dichos acuerdos adoptados por el Consejo de Administración del Banco por los que se distribuyeron las referidas cantidades a cuenta de dividendos en sus respectivas reuniones.

Por otro lado, el Consejo de Administración en su reunión celebrada el 20 de julio de 2011 acordó aprobar el pago de la primera cantidad a cuenta del dividendo del ejercicio 2011 por importe bruto de 0,05 euros por acción, fijando como fecha para el pago de esta cantidad el pasado día 11 de octubre de 2011.

Adicionalmente a lo anterior, de acuerdo con lo acordado por la Junta General Ordinaria celebrada con fecha 8 de abril de 2011, el Consejo de Administración de 8 de abril de 2011 y de 21 de junio de 2011 acordó la ejecución de sendas ampliaciones de capital liberadas, como instrumento para el desarrollo del sistema de retribución al accionista denominado “Dividendo Opción”, el cual permite ofrecer a los accionistas de Banco Popular la posibilidad de percibir el importe equivalente al tradicional dividendo complementario del ejercicio 2010 en acciones liberadas de Banco Popular o, a su elección en efectivo. De acuerdo con lo anterior, en la primera ampliación de capital liberada se entregaron 12.013.739 nuevas acciones, y en la segunda ampliación de capital liberada se entregaron 12.848.781 nuevas acciones. A los accionistas que optaron por percibir la retribución en efectivo, Banco Popular les abonó, en concepto de precio de adquisición de sus derechos de adquisición gratuita, un importe total de 1.201.373,90 euros y 1.284.878,1 euros, respectivamente.

Asimismo, conforme al aumento de capital liberado aprobado por la Junta General Extraordinaria de accionistas de Banco Popular celebrada el 20 de diciembre de 2011, bajo el punto 5º.2 del orden del día, a través del cual instrumentará el sistema de retribución flexible al accionista denominado “*Dividendo Banco Popular: Un dividendo a su medida*”, la ejecución del aumento de capital contra reservas quedó condicionada a la previa liquidación de la Oferta Pública de Adquisición formulada por Banco Popular sobre el 100% de las acciones y de las obligaciones subordinadas necesariamente convertibles de Banco Pastor, liquidación que tuvo lugar el 8 de marzo de 2012.

Una vez cumplida la condición precedente, el 9 de marzo se publicó por Hecho Relevante el documento informativo de la correspondiente ampliación de capital liberada con cargo a reservas voluntarias procedentes de beneficios no distribuidos en el que se señalan los términos de dicha retribución flexible al accionista.

4.6.3. Conversión de los Bonos Subordinados Obligatoriamente Convertibles

a) Supuestos de conversión

Los Bonos Subordinados Obligatoriamente Convertibles se convertirán en Acciones ordinarias de nueva emisión de Banco Popular en los siguientes supuestos:

1. Conversión obligatoria total en la fecha de vencimiento

Los Bonos se convertirán obligatoriamente en su totalidad en la fecha de vencimiento, el 4 de abril de 2018

2. Conversión obligatoria total

Los Bonos se convertirán obligatoriamente en Acciones cuando se dé alguno de los siguientes supuestos:

(i) si el Emisor adopta cualquier medida societaria (distinta de la fusión, escisión y cesión global de activos y pasivos) tendente a su disolución y liquidación, voluntaria o involuntaria;

(ii) si el Emisor adopta cualquier medida que tenga como consecuencia la aprobación de una reducción de su capital social de acuerdo con lo dispuesto en el artículo 418.3 de la LSC;

(iii) si el Emisor es declarado en concurso o se acuerda su intervención o la sustitución total y completa de sus órganos de administración o dirección por el Banco de España, así como en caso de saneamiento o reestructuración de la entidad o su grupo.

Eventos de Contingencia:

(iv) si el grupo consolidable de Banco Popular presentase una ratio de capital ordinario inferior al 7% calculada de acuerdo a la definición usada en el test de estrés de la European Banking Authority (la "EBA") y cuyos resultados fueron publicados el 8 de diciembre de 2011.

Este supuesto de conversión obligatoria permanecerá vigente mientras no se revierta o cancele (i) la decisión tomada por los Jefes de Estado de los Países de la Zona Euro en la Cumbre sobre el Euro del 26 de octubre de 2011 y/o (ii) las recomendaciones que publique la EBA al respecto. En ese caso, y siempre que ello ocurra con anterioridad a la Fecha de Desembolso, Banco Popular comunicará mediante un suplemento al Folleto, la idoneidad de mantener la aplicación del presente supuesto de conversión, o, en su caso, de establecer los nuevos términos que correspondan para la aplicación del mismo.

(v) si el Emisor, o su grupo o subgrupo consolidable, presentan una ratio de capital predominante, inferior al 5,125%, calculada con arreglo a la Circular 3/2008 modificada por la Circular 4/2011 de 30 de noviembre, o cualquier otra normativa de recursos propios aplicable en cada momento al Emisor. En el caso de que se apruebe una ratio mínima distinta a la anterior, el emisor lo hará público mediante hecho relevante remitido a la CNMV, y en su caso mediante un suplemento a la nota de valores, informando sobre la nueva ratio que daría lugar, en su caso, al Supuesto de Conversión obligatoria de los Bonos.

(vi) si, disponiendo de una ratio de recursos propios básicos (Tier 1 capital ratio) inferior al 6%, calculado según la Circular 3/2008 modificada por la Circular 4/2011 de 30 de noviembre, o cualquier otra normativa española de recursos propios aplicable en cada momento, el Emisor, o su grupo o subgrupo consolidable presentan pérdidas contables significativas. Se entenderá que existen "pérdidas contables significativas" cuando las pérdidas acumuladas en el conjunto de los últimos cuatro trimestres cerrados hayan reducido el capital y las reservas previas del Emisor, o su grupo o subgrupo consolidable un tercio.

El Emisor se compromete a calcular, al menos trimestralmente, los ratios de capital mencionados en los puntos (iv), (v) y (vi); sea consecuencia de este cálculo o por cualquier otra circunstancia, cuando el emisor conozca que se ha producido cualquiera de los Eventos de Contingencia expuestos, deberá comunicar la situación a Banco de España y a la CNMV y hacerlo público mediante hecho relevante dentro de los (5) días naturales siguientes.

Eventos de Viabilidad:

(vii) La conversión se producirá cuando concurra un Evento de Viabilidad, es decir, si el Banco de España o la autoridad competente nacional, en cualquier momento determina que: (a) la conversión del Bono es necesaria para evitar una situación de no viabilidad del Banco y/o (b) el Banco necesita una inyección de capital público o apoyo público, para evitar una situación de no viabilidad.

En el caso de incurrir en un Evento de Viabilidad, el Emisor lo hará público mediante hecho relevante dentro de los (5) días naturales siguientes.

Los titulares de los Bonos, en el supuesto 2. (i) anterior, tendrán derecho a percibir la Remuneración devengada y no pagada en la Fecha de Vencimiento, siempre que se cumplan las limitaciones para el pago de la Remuneración. En los demás supuestos los tenedores de los Bonos no tendrán derecho a percibir Remuneración en la Fecha de Conversión, tal y como esta se define en el apartado 4.6.3 c) siguiente (Procedimiento de Conversión) y recibirán únicamente Acciones.

3. Conversión obligatoria total o parcial a opción del Emisor

En cualquier Fecha de Pago de la Remuneración, el Emisor, a su sola discreción, podrá decidir convertir obligatoriamente la totalidad o parte de los Bonos, siendo la conversión obligatoria para todos los tenedores de los Bonos.

En el supuesto de que la conversión sea parcial, ésta se realizará mediante la reducción del valor nominal de la totalidad de los Bonos en circulación en el porcentaje fijado por el Emisor para la conversión parcial.

En caso de conversión obligatoria total o parcial a opción del Emisor, los titulares de los Bonos tendrán derecho a percibir la Remuneración devengada y no pagada en la Fecha de Pago de la Remuneración en que se conviertan sus Bonos, incluida la correspondiente a aquella parte del valor nominal de los Bonos que no se conviertan, siempre que se cumplan las condiciones para el pago de la Remuneración.

4. Conversión voluntaria total o parcial a opción de los tenedores de los Bonos

En la Fecha de Pago de la Remuneración correspondiente al 4 de octubre de 2012 los tenedores de los Bonos podrán optar por convertir sus Bonos total o parcialmente de forma voluntaria. A continuación podrán hacerlo semestralmente coincidiendo con la Fecha de Pago de Remuneración del 4 de abril y del 4 de octubre de cada año.

En caso de conversión voluntaria, los inversores de los Bonos tendrán derecho a percibir la Remuneración devengada y no pagada en la Fecha de Pago de la Remuneración en que se conviertan sus Bonos, siempre que se cumplan las limitaciones para el pago de la Remuneración.

b) Relación de Conversión

El número de Acciones que corresponderá a cada titular de los Bonos no se conocerá hasta que se produzca alguno de los supuestos de conversión recogidos en la presente Nota de Valores, dado que dependerá de la relación de conversión (la “Relación de Conversión”).

La Relación de Conversión de los Bonos en Acciones será la que resulte del cociente entre (i) el valor nominal de cada uno de los Bonos en cada momento (esto es, inicialmente de 100€, o el valor nominal que resulte tras una conversión parcial) o, en caso de conversión parcial, el importe nominal objeto de conversión; y (ii) el valor atribuido a las acciones ordinarias de Banco Popular a efectos de la conversión (el “Precio de Conversión”).

Por tanto, el número de Acciones que corresponderá a cada titular de los Bonos como consecuencia de la conversión será el resultante de multiplicar la Relación de Conversión por el número de Bonos propiedad del inversor. Si de esta operación resultaran fracciones de Acción, dichas fracciones se redondearán por defecto en todo caso al número de Acciones entero resultante y el Emisor abonará las fracciones de Acción en metálico al titular de los Bonos en la misma fecha en que las Acciones queden registradas a su nombre en Iberclear. A efectos de su pago en metálico, dichas fracciones de Acción se valorarán según el Precio de Conversión.

A estos efectos, la Relación de Conversión será el cociente entre el nominal de los Bonos y el Precio de Conversión, siendo el Precio de Conversión la media aritmética de los precios de cierre de la acción de Banco Popular en el Sistema de Interconexión Bursátil de las Bolsas de Valores correspondiente a los cinco días de cotización anteriores al día en que se produzca el supuesto de conversión correspondiente.

Si las medias aritméticas descritas anteriormente (las “**Medias Aritméticas**”) fuesen iguales o inferiores a 1,50 euros, el Precio de Conversión será de 1,50 euros por acción. Asimismo, si las Medias Aritméticas fuesen iguales o superiores a 15 euros, el Precio de Conversión será el mayor entre (i) 15 euros y (ii) la Media Aritmética resultante multiplicada por 0,75.

c) Procedimientos de conversión

Los Bonos (o parte de los Bonos, en caso de conversión parcial) se convertirán en Acciones ordinarias de Banco Popular, que serán emitidas en ejecución del acuerdo de aumento de capital para atender la conversión de los Bonos adoptado por el Consejo de Administración con fecha 25 de enero de 2012, al amparo de la delegación de facultades relativa a la emisión de valores convertibles acordada por la Junta General Ordinaria de accionistas de Banco Popular de 8 de abril de 2011.

A este respecto, se entenderá por fecha de conversión la fecha en que se produzca un supuesto de conversión, de acuerdo con lo previsto en el apartado 4.6.3 a) anterior (la “Fecha de Conversión”).

En caso de producirse cualquiera de los supuestos de conversión, el Emisor, en el menor plazo posible desde la Fecha de Conversión correspondiente procederá a ejecutar los acuerdos de aumento de capital mediante la emisión de las Acciones que sean necesarias para la conversión de los correspondientes Bonos y realizar todos los trámites que sean necesarios para proceder al registro de las Acciones en Iberclear y solicitar la admisión a negociación de las nuevas Acciones en las Bolsas de Madrid, Barcelona, Bilbao y Valencia, a través del Sistema de Interconexión Bursátil (Mercado Continuo) y Lisboa, y a presentar los documentos que sean precisos, ante los organismos competentes de las Bolsas de Valores extranjeras en las que coticen las acciones de Banco Popular correspondiente fecha de ejecución, para la admisión a cotización de las nuevas Acciones, y siempre en el plazo máximo de 30 días desde la Fecha de Conversión.

En el supuesto de que concurrieran circunstancias extraordinarias ajenas a la voluntad de Banco Popular que hicieran imposible la emisión de las Acciones o su admisión a negociación en el plazo antes citado, Banco Popular procederá a emitir dichas Acciones y solicitar su admisión a negociación a la mayor brevedad posible. En este supuesto, Banco Popular lo hará público mediante hecho relevante remitido a la CNMV explicando las causas que hayan hecho imposible la emisión de las Acciones o su admisión a negociación en el plazo antes citado.

Sin perjuicio de lo dispuesto en el apartado 4.5 de la presente Nota de Valores (Orden de Prelación) con respecto a los Bonos, las Acciones en que se conviertan los Bonos darán derecho a participar en los dividendos y a cualquier otra distribución que Banco Popular acuerde o pague a sus accionistas ordinarios desde el momento de su inscripción en los registros contables de Iberclear.

1. Conversión obligatoria total correspondiente a la Fecha de Vencimiento:

El Emisor comunicará la conversión obligatoria total correspondiente a la Fecha de Vencimiento mediante hecho relevante remitido a la CNMV con una antelación mínima de cinco (5) días naturales a la Fecha de Vencimiento. Con la misma antelación, el Emisor notificará también este hecho al banco agente y a las entidades participantes en Iberclear, a efectos de proceder a la conversión total de los Bonos en Acciones, así como a la Bolsa de Madrid para su publicación en el correspondiente boletín de cotización.

2. Conversión obligatoria total:

De producirse cualquiera de los restantes supuestos de conversión obligatoria previstos en el apartado 4.6.3.a).4 de esta Nota de Valores distintos de la Fecha de Vencimiento, el Emisor lo hará público mediante hecho relevante remitido a la CNMV dentro de los cinco (5) días naturales siguientes a la producción del referido supuesto de conversión obligatoria.

En el mismo plazo, el Emisor notificará también este hecho al banco agente y a las entidades participantes en Iberclear, a efectos de proceder a la conversión de los Bonos en Acciones, así como a la Bolsa de Madrid para su publicación en el correspondiente boletín de cotización.

La conversión total será obligatoria para todos los Bonos y se producirá en la Fecha de Pago de la Remuneración correspondiente.

3. Conversión obligatoria total o parcial a opción del Emisor:

En el supuesto de que el Emisor decida la conversión obligatoria a opción del Emisor conforme a lo previsto en el apartado 4.6.3 a). 3 anterior, el procedimiento a seguir será el siguiente:

- (i) El Emisor a su entera discreción podrá decidir, trimestralmente, y coincidiendo con cualquiera de las Fechas de Pago, convertir obligatoriamente los Bonos, total o parcialmente. En caso de que sea parcial, se deberá determinar el porcentaje de conversión sobre el nominal de los Bonos en circulación en dicho momento (en adelante **"Porcentaje de Conversión"**). No existe Porcentaje de Conversión mínimo.
- (ii) De decidir la conversión obligatoria a opción del Emisor, éste lo hará público mediante hecho relevante remitido a la CNMV, con una antelación mínima de quince (15) días naturales a la Fecha de Pago de la Remuneración correspondiente. Con la misma antelación, el Emisor notificará también este hecho al banco agente y a las entidades participantes en Iberclear, a efectos de proceder a la conversión total de los Bonos en Acciones, así como a la Bolsa de Madrid para su publicación en el correspondiente boletín de cotización.
- (iii) El anuncio de conversión obligatoria a opción del Emisor deberá recoger si la conversión obligatoria es total o parcial y, en caso de que sea parcial, se indicará el Porcentaje de Conversión.
- (iv) En caso de que la conversión obligatoria a opción del Emisor sea total, la conversión será obligatoria para todos los Bonos y ésta se producirá en la Fecha de Pago de la Remuneración correspondiente.
- (v) En caso de que la conversión obligatoria a opción del Emisor sea parcial, la conversión será obligatoria para todos los Bonos y se producirá en la Fecha de Pago de la Remuneración correspondiente, mediante la reducción del valor nominal de la totalidad de los Bonos de la Emisión en circulación en dicho momento en un porcentaje equivalente al Porcentaje de Conversión.

En este caso, el Emisor procederá a otorgar y presentar a inscripción en el Registro Mercantil un acta de cancelación parcial de la Emisión mediante la reducción del Porcentaje de Conversión del valor nominal de todos y cada uno de los Bonos en circulación en dicho momento y la conversión de dicho importe en Acciones conforme al procedimiento y plazos anteriormente previstos, realizando igualmente todos los trámites pertinentes para mantener la cotización de los Bonos con su importe nominal reducido.

4. Conversión voluntaria total o parcial a opción de los tenedores de los Bonos:

En las Fechas de Pago de la Remuneración semestrales correspondientes al 4 de abril y 4 de octubre de cada año durante toda la vida de la emisión, comenzando el 4 de octubre de 2012, se abrirá un período de conversión voluntaria, conforme a lo previsto en el apartado 4.6.3.a).4 anterior, siendo el procedimiento a seguir el siguiente:

1. El período de conversión voluntaria comenzará el decimoquinto (15º) día hábil en el Sistema de Interconexión Bursatil de las Bolsas de Valores

- anterior a las Fechas de Pago de la Remuneración correspondientes, finalizando dicho periodo de conversión voluntaria el día hábil en el Sistema de Interconexión Bursatil de las Bolsas de Valores anterior a dicha Fecha de Pago de la Remuneración.
2. El Emisor hará público la apertura del periodo de conversión voluntaria mediante hecho relevante remitido a la CNMV con una antelación mínima de quince (15) días naturales a la fecha de apertura del correspondiente periodo de conversión voluntaria. Con la misma antelación, el Emisor notificará también este hecho al banco agente y a las entidades participantes en Iberclear, a efectos de proceder a la conversión de los Bonos en Acciones, así como a la Bolsa de Madrid para su publicación en el correspondiente boletín de cotización.
 3. Los titulares de Bonos que quieran convertir sus Bonos, deberán dirigirse a la entidad participante donde se encuentren depositados sus Bonos y solicitar la conversión indicando el importe de los Bonos a convertir. La solicitud de conversión tendrá carácter irrevocable desde el momento de la apertura del periodo de conversión voluntaria, debiendo quedar constancia del día y hora de la orden de conversión.
 4. El periodo de conversión voluntaria se dará por finalizado de forma anticipada cuando hubiesen acudido a la conversión la totalidad de los Bonos. En cualquier caso, todas aquellas solicitudes de conversión con posterioridad a la finalización del correspondiente periodo de conversión voluntaria serán rechazadas.

El Emisor notificará el resultado de la conversión voluntaria a la mayor brevedad y siempre dentro de los cinco (5) días hábiles en el Sistema de Interconexión Bursatil de las Bolsas de Valores siguientes a la Fecha de Pago de la Remuneración correspondiente al banco agente, a la CNMV, mediante la publicación de un hecho relevante, y a las entidades participantes en Iberclear, a efectos de proceder a la conversión de los Bonos por las Acciones, así como a la Bolsa de Madrid para su publicación en el correspondiente boletín de cotización.

d) Mecanismo antidilución

Los precios de conversión mínimo (1,50 euros) y máximo (15 euros) definidos en el apartado 4.6.3.b) anterior estarán sujetos a los mecanismos antidilución que se detallan a continuación, y se modificarán conforme a las reglas siguientes:

- (i) En el supuesto de que el Banco acuerde distribuir en forma de acciones liberadas, o aumentar el capital social con cargo a reservas, o reducir o aumentar el valor nominal de las acciones sin alterar la cifra de capital social, los precios de conversión mínimo y máximo se ajustarán (con efectos desde la Fecha de Ejecución del acuerdo) de conformidad con la siguiente fórmula:

$$P2 = P1 \times (N1/N2)$$

Donde:

P2: representa el precio de conversión mínimo o máximo resultante del ajuste;

P1: representa el precio de conversión mínimo o máximo anterior al ajuste, que inicialmente será 1,50 euros o 15 euros;

N1: representa el número de acciones en circulación anteriores al ajuste;

N2: representa el número de acciones en circulación posteriores al ajuste.

- (ii) En el supuesto de que el Banco o cualquiera de sus Filiales acuerde emitir a) a favor de los accionistas del Banco, acciones o cualesquiera derechos a adquirir acciones del Banco u otros valores convertibles o canjeables en acciones y otros valores que den derecho a adquirir acciones, por vía de compraventa, suscripción, conversión o canje o cualquier otra; o b) a favor de terceros, acciones del Banco o cualesquiera títulos, warrants, valores convertibles o canjeables por acciones del Banco; y el correspondiente precio de compraventa, suscripción, conversión, canje o equivalente de las acciones del Banco sea inferior o superior al Precio de Conversión mínimo o máximo contemplado en el apartado b) anterior, la Relación de Conversión se ajustará (con efectos desde la Fecha de Ejecución del acuerdo correspondiente) de conformidad con la siguiente fórmula:

$$P2 = P1 \times \{(N1 + Npm) / (N1 + Ne)\}$$

Donde:

P2: representa el precio de conversión mínimo o máximo resultante del ajuste;

P1: representa el precio de conversión mínimo o máximo anterior al ajuste, que inicialmente será 1,50 euros o 15 euros;

N1: representa el número de acciones en circulación anteriores al ajuste;

Ne: representa el número de acciones a las que se refiere la emisión o que resultarían del ejercicio de las facultades conexas a los valores, distintos de acciones, que en su caso se emitan; y

Npm: representa el número de acciones que podrían ser adquiridas a Precio de Mercado con una suma igual al precio total que en la compraventa, suscripción, conversión, canje o equivalente deban pagar por "Ne" (como se define en el párrafo anterior) los accionistas o terceros que hayan suscrito las acciones, derechos, valores o warrants cuya emisión haya dado lugar a la dilución.

- (iii) En el supuesto de que el Banco acuerde emitir o distribuir a favor de todos sus accionistas cualesquiera valores (diferentes de los mencionados en el apartado (ii) anterior) o activos (diferentes de dividendos en especie o metálico, o primas de asistencia) en el curso ordinario de las operaciones del Banco (incluyendo reducciones de capital social con devolución de aportaciones) o cualesquiera derechos para adquirir tales valores o activos, el Precio de Conversión mínimo o máximo se ajustará (con efectos desde la Fecha de Ejecución del acuerdo) de conformidad con la siguiente fórmula:

$$P2 = P1 \times \{(PM - VR)/PM\}$$

Donde:

P2: representa el precio de conversión mínimo o máximo resultante del ajuste;

P1: representa el precio de conversión mínimo o máximo anterior al ajuste, que inicialmente será 1,50 euros o 15 euros;

PM: representa el Precio de Mercado por acción en la fecha de emisión o distribución de los valores, derechos y activos citados; y

VR: representa el valor real por acción de los valores, derechos o activos citados, determinado por el Banco en la fecha de emisión o distribución.

- (iv) En el supuesto de que el Banco declare o distribuya un Dividendo No Previsto, el Precio de Conversión mínimo o máximo se ajustará (con efectos desde la Fecha de Ejecución de tal acuerdo) de conformidad con la siguiente fórmula:

$$P2 = P1 \times \{(PM - B)/(PM - T)\}$$

Donde:

P2: representa el precio de conversión mínimo o máximo resultante del ajuste;

P1: representa el precio de conversión mínimo o máximo anterior al ajuste, que inicialmente será 1,50 euros o 15 euros;

PM: representa el Precio de Mercado por acción en la fecha de Ejecución correspondiente al Dividendo No Previsto;

B: representa al Dividendo No Previsto;

T: representa la cantidad mayor de entre: (i) el Dividendo Previsto correspondiente al año natural en que se produce el Dividendo No Previsto menos la suma de los Dividendos pagados durante dicho año natural excluyendo B; y (ii) cero.

- (v) En el supuesto de que el Banco considere realizar un ajuste de los precios de conversión mínimo y máximo (inicialmente 1,50 euros y 15 euros por acción) como consecuencia del acaecimiento de cualquier circunstancia distinta de las contempladas en los apartados (i) a (iv) anteriores, podrá realizar el ajuste correspondiente, para lo cual tendrá en cuenta lo que al efecto consideren razonable los auditores del Banco.

El Precio de Conversión mínimo o máximo resultante de la aplicación de las anteriores fórmulas deberá redondearse a la baja, en todos los casos, al céntimo de euro más próximo. El exceso resultante del redondeo se tendrá en cuenta en la realización de ajustes posteriores al Precio de Conversión mínimo o máximo, en caso de que existan.

El Precio de Conversión mínimo no podrá reducirse en ningún caso hasta tal punto que las acciones del Banco sean emitidas por debajo de su valor nominal (esto es 0,10 euros).

No se realizará ajuste alguno al Precio de Conversión mínimo o máximo cuando, de acuerdo con algún programa de acciones para empleados, se emitan acciones, opciones, *warrants* o cualesquiera otros derechos para adquirir acciones a favor de los empleados del Banco (incluyendo miembros del Consejo de Administración) o de cualquier sociedad filial o asociada.

A los efectos de lo dispuesto en este apartado:

- (i) **Dividendo** significa:

- a) el dividendo en metálico pagado o acordado por el Banco (sin deducir retenciones y más los impuestos societarios imputables) en una Fecha de Ejecución determinada; más
 - b) el dividendo en especie pagado o acordado por el Banco (más el correspondiente ingreso a cuenta y más los impuestos societarios imputables) en una Fecha de Ejecución determinada; más
 - c) el reparto entre los accionistas de la prima de emisión o cualquier otra reserva disponible (más el correspondiente ingreso a cuenta y más los impuestos societarios imputables) en una Fecha de Ejecución determinada.
- (ii) **Dividendo No Previsto.** Para determinar si existe Dividendo No Previsto se calculará si, a la Fecha de Ejecución de cada acuerdo de reparto de dividendos, la suma de los Dividendos pagados por acción con cargo a un mismo ejercicio social (incluyendo el correspondiente a la Fecha de Ejecución de que se trate) es mayor que el Dividendo Previsto correspondiente al referido ejercicio social. En este supuesto, se entenderá por “**Dividendo No Previsto**” la cantidad en que dicha suma sea mayor que el Dividendo Previsto correspondiente a dicho ejercicio social. A efectos de la determinación de si existe Dividendo No Previsto no se tendrán en cuenta los dividendos en forma de acciones liberadas que pueda haber repartido Banco Popular.
- (iii) **Dividendo Previsto,** significa para cada ejercicio social de Banco Popular durante la vida de la Emisión, la cantidad que se corresponda con el 50% del beneficio total atribuido a Banco Popular como sociedad dominante del Grupo Banco Popular conforme a las cuentas anuales consolidadas auditadas del Banco correspondientes al ejercicio social con cargo al cual se satisfagan dividendos o, en el caso de dividendos a cuenta, conforme a los estados financieros intermedios auditados más recientes del ejercicio en curso elaborados de acuerdo con las NIIF-UE y publicados por el Banco.
- (iv) **Fecha de Ejecución** significa:
- a) la fecha a partir de la cual las acciones se negociarán en el Mercado Continuo sin otorgar a su titular el derecho correspondiente a alguno de los supuestos que den lugar a una modificación del Precio de Conversión mínimo o máximo conforme a lo previsto en este apartado; o, si lo anterior no fuese aplicable,
 - b) la fecha en la que el hecho o acuerdo del Emisor que dé lugar a la modificación del Precio de Conversión mínimo o máximo conforme a este apartado sea anunciado o adoptado por el Banco respectivamente o, si no hay tal anuncio, la fecha en la que se realice la Emisión o el reparto de dividendos correspondiente.
- (v) **Precio de Mercado de las acciones de Banco Popular** significa la media aritmética de su cotización de cierre en el Sistema de Interconexión Bursátil de las Bolsas de Valores durante los cinco días hábiles bursátiles anteriores a la Fecha de Ejecución.

4.6.4. Derecho de suscripción preferente

- a) **Bonos Subordinados Obligatoriamente Convertibles**

De acuerdo con lo dispuesto en la Ley de Sociedades de Capital, los titulares de los Bonos no tendrán derecho de suscripción preferente respecto de los aumentos del capital social y/o la emisión de Bonos Subordinados Obligatoriamente Convertibles de Banco Popular Español, S.A.

b) Acciones de Banco Popular

Las Acciones ordinarias de nueva emisión de Banco Popular concederán un derecho de suscripción preferente en la emisión de nuevas acciones o de Bonos Subordinados Obligatoriamente Convertibles en acciones en los términos previstos en la Ley de Sociedades de Capital, sin perjuicio de la posibilidad de exclusión, total o parcial, del citado derecho por acuerdo de la Junta General de accionistas del Banco o por delegación de ésta en el Consejo de Administración del Banco en los términos previstos en la Ley de Sociedades de Capital y en los estatutos sociales de Banco Popular.

Las Acciones gozarán asimismo del derecho de asignación gratuita reconocido en la Ley de Sociedades de Capital para el supuesto de realización de aumentos de capital totalmente liberados.

4.6.5. Derechos políticos

a) Bonos Subordinados Obligatoriamente Convertibles

Los titulares de los Bonos carecerán de derechos políticos distintos de los que correspondan al sindicato de bonistas, que deberá constituirse de conformidad con lo previsto en la Ley de Sociedades de Capital.

b) Sindicato de bonistas

De conformidad con lo previsto en la Ley de Sociedades de Capital, se procede a la constitución de un sindicato de titulares de los Bonos, que quedará constituido una vez quede suscrita la Emisión. Dº Alberto Cabeza Pérez ostentará la condición de comisario provisional del sindicato de bonistas. El sindicato de bonistas se regirá por lo previsto en su Reglamento.

REGLAMENTO DEL SINDICATO DE BONISTAS
EMISIÓN DE BONOS SUBORDINADOS OBLIGATORIAMENTE CONVERTIBLES
DE BANCO POPULAR ESPAÑOL, S.A. - MARZO 2012

CONSTITUCIÓN, DENOMINACIÓN, OBJETO, DOMICILIO, DURACIÓN Y GOBIERNO DEL
SINDICATO DE BONISTAS

Artículo 1.- Constitución. El Sindicato de Bonistas de la emisión de Bonos Subordinados Obligatoriamente Convertibles I/2012 (en adelante, la "Sociedad" o la "Entidad Emisora") por un importe nominal de mil ciento veintiocho millones doscientos mil euros (1.128.227.900 euros) (en adelante, los "Bonos Convertibles") quedará constituido una vez inscrita en el Registro Mercantil la escritura de emisión, entre los titulares de los Bonos Convertibles a medida que vayan recibiendo los títulos o practicándose las anotaciones.

El Sindicato de Bonistas se regirá por los presentes Estatutos y por el Texto Refundido de la Ley de Sociedades de Capital y demás disposiciones vigentes.

Artículo 2.- Denominación. El Sindicato se denominará "Sindicato de Bonistas de la Emisión de Bonos Subordinados Obligatoriamente Convertibles I/2012".

Artículo 3.- Objeto. El Sindicato de Bonistas tendrá por objeto la defensa de los legítimos intereses de los Bonistas en relación con la Sociedad Emisora, mediante el ejercicio de los derechos que se les reconoce en la ley por la que se rigen y en estos Estatutos.

Artículo 4.- Domicilio. El domicilio del Sindicato será la calle José Ortega y Gasset, nº 29, 28006 Madrid. La Asamblea General de Bonistas podrá, sin embargo, reunirse en cualquier otro lugar, siempre que así se exprese en la correspondiente convocatoria.

Artículo 5.- Duración. El Sindicato de Bonistas subsistirá hasta que se produzca la conversión de todos los Bonos Convertibles por acciones de nueva emisión de Banco Popular Español, S.A., o porque se produzcan su extinción por cualquier otro motivo.

Artículo 6.- Gobierno del Sindicato. El gobierno del sindicato corresponde a la Asamblea General de Bonistas y al Comisario.

La Asamblea de Bonistas podrá acordar la designación de un Secretario para llevar a cabo las funciones que le encomienda el presente Reglamento.

Artículo 7.- Gastos. Los gastos que ocasione el funcionamiento del Sindicato serán de cuenta de la Entidad Emisora, no pudiendo exceder en ningún caso del 2% de los intereses devengados por los Bonos Convertibles emitidos.

Artículo 8.- Régimen supletorio. En los casos no previstos en este Reglamento o en las disposiciones legales vigentes, serán de aplicación como supletorios los Estatutos de la Entidad Emisora.

CAPÍTULO II LA ASAMBLEA GENERAL DE BONISTAS

Artículo 9.- Asamblea General. La Asamblea General de Bonistas es el órgano supremo de representación y gobierno de los Bonistas, con facultades para acordar lo necesario para la mejor defensa de los legítimos intereses de los Bonistas. Sus acuerdos vinculan a todos los Bonistas en la forma establecida en la ley.

Artículo 10.- Convocatoria. La Asamblea General de Bonistas será convocada por el Consejo de Administración de la Entidad Emisora o por el Comisario, siempre que lo estimen útil para la defensa de los derechos de los Bonistas.

En todo caso, el Comisario deberá convocar la Asamblea cuando lo soliciten por escrito y expresando en el mismo el objeto de la convocatoria, los Bonistas que representen, por lo menos, la vigésima parte de los Bonos Convertibles emitidas y no amortizadas. En tal caso, la Asamblea deberá ser convocada para su celebración dentro del mes siguiente a aquél en que el Comisario hubiere recibido la solicitud.

Artículo 11.- Forma de Convocatoria. La convocatoria de la Asamblea General de Bonistas se hará mediante anuncio que se publicará con al menos un mes de antelación a la fecha fijada para su celebración, en el Boletín Oficial del Registro Mercantil. El anuncio deberá expresar el lugar y la fecha de la reunión, los asuntos que hayan de tratarse y la forma de acreditar la titularidad de los Bonos Convertibles para tener derecho de asistencia a la misma.

En todo caso, cuando la Asamblea haya de tratar o resolver asuntos relativos a la modificación de las condiciones de la emisión u otros de trascendencia análoga, a juicio del Comisario, deberá ser convocada en los plazos y con los requisitos que establece el artículo 173 de la Ley de Sociedades de Capital para la Junta General de Accionistas.

Artículo 12.- Derecho de asistencia. Tendrá derecho de asistencia, con voz y voto, todos los titulares de Bonos Convertibles que acrediten la posesión de sus títulos con cinco días de antelación a la fecha de la Asamblea.

Asimismo, podrán asistir los miembros del Consejo de Administración de la Entidad Emisora y el Comisario y el Secretario, en caso de que no fueran titulares de Bonos Convertibles y aunque no hubieran sido convocados.

En el supuesto de cotitularidad de uno o varios Bonos Convertibles los interesados habrán de designar uno entre ellos para que los represente, estableciéndose un turno en defecto de acuerdo en la designación.

En caso de usufructo de Bonos Convertibles, corresponden al usufructuario los intereses y los demás derechos al nudo propietario. Y en el de prenda, corresponde al titular de los Bonos Convertibles el ejercicio de todos los derechos, debiendo el acreedor pignoraticio facilitar al deudor su ejercicio mientras no sea ejecutada la prenda.

Artículo 13.- Derecho de representación. Los titulares de Bonos Convertibles que tengan derecho de asistencia a la Asamblea podrán hacerse representar en la misma por medio de otro titular de Bonos Convertibles, mediante carta firmada y especial para cada Asamblea.

Artículo 14.- Derecho de voto. Cada Obligación dará derecho a un voto, teniendo carácter decisivo el del Presidente, en caso de empate, si fuera titular de Bonos Convertibles.

Artículo 15.- Presidencia. Presidirá la Asamblea el Comisario del Sindicato o persona que le sustituya, el cual podrá designar un Secretario, y que dirigirá los debates, dará por terminadas las discusiones cuando lo estime conveniente y someterá los asuntos a votación.

Artículo 16.- Lista de asistentes. El Comisario elaborará, antes de entrar en el orden del día, la lista de los asistentes, expresando la representación de cada uno de ellos, en su caso, y el número de Bonos Convertibles propios o ajenos con que concurren.

Artículo 17.- Quórum de asistencia y de adopción de Acuerdos. Los acuerdos de la Asamblea de Bonistas se adoptarán por mayoría absoluta con asistencia de las dos terceras partes de los Bonos Convertibles en circulación, y vincularán a todos los Bonistas, incluso a los no asistentes y a los disidentes.

Cuando no se lograse la concurrencia de las dos terceras partes de los Bonos Convertibles en circulación, podrá ser nuevamente convocada la Asamblea, con los mismos requisitos de publicidad que establece el anterior artículo 11, un mes después de su primera reunión, pudiendo entonces tomarse los acuerdos por mayoría absoluta de los asistentes.

No obstante lo anterior, la Asamblea se entenderá convocada y quedará validamente constituida para tratar cualquier asunto, siempre que estén presentes o debidamente representados todos los Bonistas y acepten por unanimidad la celebración de la Asamblea.

Artículo 18.- Facultades de la Asamblea. La Asamblea General de Bonistas podrá acordar lo necesario para:

- a) la mejor defensa de los legítimos intereses de los Bonistas respecto a la Sociedad;
- b) destituir o nombrar al Comisario;
- c) ejercer, cuando proceda, las acciones judiciales correspondientes; y
- d) aprobar los gastos ocasionados por la defensa de los intereses comunes.

Artículo 19.- Actas. Las actas de la Asamblea General de Bonistas serán aprobadas por la propia Asamblea tras su celebración o, en su defecto, y dentro del plazo de los quince días siguientes, por el Comisario y dos Bonistas designados al efecto por la Asamblea.

Artículo 20.- Certificaciones. Las certificaciones de las actas serán expedidas por el Comisario.

Artículo 21.- Impugnación de acuerdos. Los acuerdos de la Asamblea podrán ser impugnados por los titulares de los Bonos Convertibles conforme a lo dispuesto en la Sección segunda del Título V, capítulo IX de la Ley de Sociedades de Capital.

Artículo 22.- Ejercicio individual de acciones. Los Bonistas sólo podrán ejercitar individualmente las acciones judiciales o extrajudiciales que les correspondan cuando no contradigan los acuerdos del Sindicato dentro de su competencia y sean compatibles con las facultades que al mismo se le hayan conferido.

CAPÍTULO III EL COMISARIO

Artículo 23.- Comisario del Sindicato. La Presidencia del Sindicato de Bonistas corresponde al Comisario del Sindicato, con las facultades que le asigna la Ley, los presentes Estatutos, la escritura de emisión de los Bonos Convertibles y las que le atribuya la Asamblea General de Bonistas.

El Comisario tendrá la representación legal del Sindicato y podrá ejercitar las acciones que a éste correspondan y actuará de órgano de relación entre la Entidad Emisora y el Sindicato.

Artículo 24.- Nombramiento. Sin perjuicio del nombramiento contenido en el acuerdo de emisión de los Bonos Convertibles adoptado por el Consejo de Administración de la Sociedad Emisora, el cual deberá ser ratificado por la Asamblea General de Bonistas, corresponderá a ésta última la facultad de nombrar al Comisario.

El Comisario ejercerá su cargo hasta que presente su renuncia o sea sustituido por la propia Asamblea.

En caso de ausencia o enfermedad del Comisario, le sustituirá el titular de Bonos Convertibles en quien él delegue y, a falta de éste, el que posea mayor número de Bonos Convertibles, hasta que la Asamblea acuerde, en su caso, el nuevo nombramiento.

Artículo 25.- Facultades. Serán facultades del Comisario:

- a) Concurrir al otorgamiento del contrato de emisión y suscripción en nombre de los Bonistas y tutelar sus intereses comunes;
- b) Convocar y presidir las Asambleas Generales de Bonistas;
- c) Informar a la Sociedad de los acuerdos del Sindicato;
- d) Vigilar el pago de la remuneración, así como de cualesquiera otros pagos que deban realizarse a los Bonistas por cualquier concepto;
- e) Ejecutar los acuerdos de la Asamblea General de Bonistas;
- f) Ejercitar las acciones que correspondan al Sindicato; y
- g) En general, las que le confieran la ley y los presentes Estatutos

CAPÍTULO IV JURISDICCIÓN

Artículo 26.- Sumisión a fuero. Para cuantas cuestiones relacionadas con el Sindicato pudieran suscitarse, los Bonistas se someten, con renuncia expresa a cualquier otro fuero, a la jurisdicción de los Juzgados y Tribunales de la ciudad de Madrid. Esta sumisión se entenderá sin perjuicio de los fueros imperativos que pudieran ser de aplicación de acuerdo con la legislación vigente.

4.7. Tipo de Remuneración y disposiciones relacionadas

4.7.1. Tipo de Remuneración

La Emisión se dividirá en sucesivos períodos de devengo de la Remuneración (cada uno, un “**Período de Devengo**”), todos ellos de duración trimestral, siendo el primero de ellos el comprendido entre la Fecha de Desembolso y el 4 de julio de 2012.

El tipo de interés aplicable sobre el valor nominal de los Bonos y que determinará la Remuneración no acumulativa, siempre que no se produzca un supuesto de No Remuneración, será del 6,75% nominal anual fijo.

4.7.2. Fechas, lugar, entidades y procedimiento para el pago de la Remuneración

Siempre que proceda el pago de la Remuneración, ésta se calculará sobre la base actual/365, se devengará desde la Fecha de Desembolso y será pagadera los días 4 de enero, 4 de abril, 4 de julio y 4 de octubre de cada año en que esté vigente la Emisión (cada una, una “**Fecha de Pago**”).

Para cada uno de los Periodos de Devengo, la Remuneración se calculará de acuerdo con la siguiente fórmula:

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

Siendo:

R: la Remuneración.

NS: el nominal del Bono en dicho Período de Devengo.

TI: el tipo de interés nominal anual del 6,75% aplicable al periodo en cuestión.

DT: los días transcurridos con derecho a la Remuneración anual aplicable al período.

En consecuencia, la primera Remuneración, que será pagadera el 4 de julio de 2012, será de 1,68 euros brutos por Bono y las futuras Remuneraciones ascenderán a 1,66, 1,68 y 1,70 euros brutos por Bono, dependiendo si los días transcurridos con derecho a la Remuneración son 90, 91 o 92 días, respectivamente.

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

Tendrán derecho al cobro de la Remuneración los titulares inscritos en los registros contables de las entidades participantes en Iberclear el día anterior del señalado como Fecha de Pago. Dicho pago se realizará a través de las entidades participantes en Iberclear.

El banco agente calculará la cuantía de la Remuneración que deba satisfacerse respecto de los Bonos.

4.7.3. Plazo válido en el que se puede reclamar la Remuneración

La acción para reclamar el abono de la Remuneración, siempre que el tenedor tenga derecho a su cobro, correspondiente a un Periodo de Devengo concreto, prescribe a los cinco años contados desde el día siguiente a la Fecha de Pago correspondiente a dicho Periodo de Devengo.

4.7.4. Descripción del subyacente del tipo de Remuneración

No aplicable ya que el tipo de Remuneración es fijo para toda la vida de la Emisión.

4.8. Amortización y disposiciones relativas al vencimiento de los valores

Sin perjuicio de lo establecido en el apartado 4.6.3.b) respecto de las fracciones de Acción, en ningún caso se prevé la posibilidad de amortización en efectivo de los Bonos, de manera que los suscriptores de Bonos no recibirán en ningún momento un reembolso en efectivo por la amortización de los Bonos sino que recibirán únicamente Acciones de nueva emisión de Banco Popular.

4.9. Indicación del rendimiento para el inversor y método de cálculo

Como se ha descrito en esta Nota de Valores, los Bonos otorgarán a sus inversores (i) hasta la Fecha de Conversión, la Remuneración descrita en el apartado 4.6.1 y 4.7, siempre que no se produzca un supuesto de No Remuneración; y (ii) en el momento de la conversión, el número de Acciones ordinarias de nueva emisión de Banco Popular que resulte de la Relación de Conversión que se establezca conforme a lo previsto en el apartado 4.6.3.

El rendimiento para el inversor puede calcularse mediante el uso de la denominada tasa interna de retorno (TIR), que es la tasa de descuento que iguala en cualquier fecha el valor actual de los efectivos entregados y recibidos por el inversor a lo largo de la vida de la Emisión (desde la Fecha de Emisión de los Bonos hasta la fecha en que se asignen en Iberclear las referencias de registro de las Acciones de Banco Popular de las que sea titular el inversor).

El rendimiento efectivo de los Bonos para los inversores será (i) hasta la Fecha de Conversión, la Remuneración que corresponda, siempre que no se produzca un supuesto de No Remuneración, y (ii) llegada la correspondiente Fecha de Conversión, la diferencia entre el precio de cotización de la Acción de Banco Popular en el momento en que efectivamente se inscriban las Acciones en el registro contable de Iberclear y el Precio de Conversión, de modo que en caso de que a la fecha de entrega de las Acciones, el precio de cotización sea inferior al Precio de Conversión, los inversores sufrirán una pérdida sobre el nominal invertido.

A la vista de lo indicado, el rendimiento de los inversores estará condicionado por los siguientes factores: (i) que los inversores tengan derecho a la Remuneración; (ii) el Precio de Conversión; (iii) la posible declaración de un supuesto de No Remuneración; y (iv) el precio de las Acciones a la fecha de entrega de las mismas.

A efectos ilustrativos, y sin que ello suponga la realización de estimaciones o predicciones sobre las distintas variables de que depende la remuneración y, en particular, sobre la cotización de las acciones de Banco Popular, se indican a continuación varios ejemplos de rendimiento para los inversores con distintos escenarios. A efectos del cálculo de la TIR, se han considerado los siguientes supuestos:

El cálculo se ha efectuado sobre la base de la adquisición por parte de un inversor de un Bono. La remuneración se calcula en base Act/365. Se toman valores ficticios de Precios de Venta de las acciones recibidas en los momentos de conversión.

De acuerdo con todo lo anterior, se hace constar que los escenarios utilizados (i) no cubren todos los supuestos que se pueden dar durante la vigencia de la emisión; (ii) están basados en meras hipótesis; y (iii) pueden cambiar a lo largo de la vigencia de la emisión.

Supuesto 1

Para un tenedor de un Bono, se paga la remuneración en todos los períodos de devengo a lo largo de la vida de la Emisión y se convierte el 100% de la emisión a la fecha de vencimiento, 4 de abril de 2018. Venta de las acciones recibidas el mismo día de su recepción, a un precio de 3,3826€ (media aritmética de los precios de cierre de los días 27/01/12 al 2/2/12), coincidiendo con el Precio de Conversión.

TIR resultante: 6,65%

Supuesto 2

Para un tenedor de un Bono, se paga la remuneración en todos los períodos de devengo a lo largo de la vida de la Emisión y se convierte el 100% de la emisión a la fecha de vencimiento, 4 de abril de 2018. Venta de las acciones recibidas el mismo día de su recepción, a un precio de 2,5370€, siendo este precio equivalente a una pérdida de valor del 25% respecto del Precio de Conversión 3,3826€ (media aritmética de los precios de cierre de los días 27/01/12 al 2/2/12).

TIR resultante: 2,70%

Supuesto 3

Para un tenedor de un Bono, se paga la remuneración en todos los períodos de devengo a lo largo de la vida de la Emisión y se convierte el 100% de la emisión a la fecha de vencimiento, 4 de abril de 2018. Venta de las acciones recibidas el mismo día de su recepción, a un precio de 4,2283€, siendo este precio equivalente a un incremento de valor del 25% respecto del Precio de Conversión 3,3826€ (media aritmética de los precios de cierre de los días 27/01/12 al 2/2/12).

TIR resultante: 9,93%

Supuesto 4

Para un tenedor de un Bono, se paga la remuneración en todos los períodos de devengo a lo largo de la vida de la Emisión y se convierte el 100% de la emisión a la fecha de vencimiento, 4 de abril de 2018. Venta de las acciones recibidas el mismo día de su recepción, al precio de 1,2750€, siendo este precio equivalente a una pérdida de valor del 15% respecto del Precio de Conversión que coincide con el Precio Mínimo de Conversión (1,5€)

TIR resultante: 4,50%

4.10. Representación de los tenedores de los Bonos

Como se ha indicado en el apartado 4.6.5 anterior, de conformidad con lo previsto en los artículos 419 y siguientes de la Ley de Sociedades de Capital se procederá a la constitución de un sindicato de bonistas en el que estarán representados los titulares de los Bonos.

4.11. Resoluciones, autorizaciones y aprobaciones en virtud de las cuales se emiten los Bonos

La emisión de los Bonos y de las Acciones se realiza en virtud de los siguientes acuerdos:

- (i) Acuerdo de la Junta General Ordinaria de Accionistas de Banco Popular Español, S.A. de 8 de abril de 2011 de delegación en el Consejo de Administración de la facultad de emitir valores convertibles en acciones de nueva emisión de Banco Popular Español, S.A. por un importe máximo total de dos mil millones (2.500.000.000€) de euros, así como la facultad de aumentar el capital social en la cuantía necesaria para atender las solicitudes de conversión y de excluir el derecho de suscripción preferente.
- (ii) Acuerdo del Consejo de Administración de Banco Popular Español, S.A. de 25 de enero de 2012 para la emisión de bonos convertibles en acciones por un importe máximo de mil ciento veintiocho millones doscientos ventisiete mil novecientos (1.128.227.900€) de euros y de aumento del capital social de Banco Popular en la cuantía necesaria para atender las órdenes de conversión, excluyendo el derecho de suscripción preferente.
- (iii) Acuerdo de la Comisión Ejecutiva de Banco Popular Español, S.A. de 6 de marzo de 2012, en el que se fijan las condiciones de la emisión de Bonos Subordinados Obligatoriamente Convertibles I/2012 (la Emisión) emitidos por Banco Popular Español S.A. no previstas en el acuerdo del Consejo de Administración de fecha 25 de enero de 2012.

La realización del aumento de capital necesario para atender la conversión de los Bonos deberá ser comunicada al Banco de España, a los efectos de lo previsto en la Circular del Banco de España nº 97 de 20 de octubre de 1974.

4.12. Fecha de emisión

La fecha de emisión de los Bonos será el 4 de abril de 2012 (la “**Fecha de Emisión**”) y coincidirá con la Fecha de Desembolso.

4.13 Restricciones a la libre transmisibilidad de los valores

No existen restricciones a la libre transmisibilidad de los Bonos.

Por lo que respecta a las Acciones de Banco Popular, sus estatutos no contienen restricciones a la libre transmisibilidad de las acciones representativas de su capital social. En su condición de entidad de crédito, la adquisición, directa o indirecta, de participaciones que legalmente tengan la consideración de significativas en el capital social de Banco Popular supone la sujeción a la obligación de previa notificación al Banco de España en los términos en que se dispone en la Ley 26/1988, de 19 de julio, sobre Disciplina e Intervención de las Entidades de Crédito (la “**Ley 26/1988**”), tal como ha sido modificada por la Ley 5/2009. Conforme a lo dispuesto en el artículo 56.1 de la referida Ley 26/1988, en su redacción vigente, se entiende por “*participación significativa*” aquella que alcance, de forma directa o indirecta, al menos el 10% del capital o de los derechos de voto de una entidad de crédito.

También tiene la consideración de participación significativa aquella que, sin llegar al indicado porcentaje, permita ejercer una “*influencia notable*” en la entidad de crédito. A estos efectos, el artículo 18 del Real Decreto 1245/1995, de creación de bancos, actividad transfronteriza y otras cuestiones relativas al régimen jurídico de las entidades de crédito, en su redacción dada por el Real Decreto 1817/2009, de 27 de noviembre, ha detallado las reglas de cómputo de participaciones en entidades de crédito, incluyendo además el concepto de influencia notable, que comprenderá en todo caso la posibilidad de nombrar o destituir a algún miembro del Consejo de Administración de la entidad de crédito.

4.14. Indicación de la existencia de cualquier oferta obligatoria de adquisición y/o normas de retirada y recompra obligatoria en relación con los valores

No existe ninguna norma especial que regule las ofertas obligatorias de adquisición de los Bonos o las Acciones de Banco Popular, salvo las que se derivan de la normativa sobre ofertas públicas de adquisición contenidas en la Ley del Mercado de Valores y en el Real Decreto 1066/2007, de 27 de julio, sobre régimen de las ofertas públicas de adquisición de valores.

4.15. Opas sobre el capital de Banco Popular

No se ha producido hasta la fecha ninguna oferta pública de adquisición sobre el capital de Banco Popular desde su admisión a negociación en las Bolsas de Valores.

4.16. Fiscalidad de los valores

A continuación se realiza un breve análisis de las principales consecuencias fiscales derivadas de la adquisición, titularidad y, en su caso, posterior transmisión de los Bonos, así como la conversión de estos valores en Acciones de nueva emisión de Banco Popular y el régimen fiscal aplicable a la titularidad y, en su caso, posterior transmisión de las Acciones.

Dicho análisis es una descripción general del régimen aplicable de acuerdo con la legislación española en vigor (incluyendo su desarrollo reglamentario) a la fecha de registro de la presente Nota de Valores, sin perjuicio de los regímenes tributarios forales en vigor en los Territorios Históricos del País Vasco y en la Comunidad Foral de Navarra, ni de la normativa aprobada por las distintas Comunidades Autónomas que, respecto de determinados impuestos, podría ser de aplicación a los inversores.

En particular, resultará aplicable a los Bonos el régimen fiscal previsto en la Disposición Adicional Segunda de la Ley 13/1985, en su redacción vigente.

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

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

La Sociedad entiende que los Bonos objeto de esta emisión tienen la naturaleza fiscal de activos financieros de rendimiento explícito ya que la rentabilidad explícita derivada de los mismos supera los tipos de referencia establecidos en el artículo 91 del Real Decreto 439/2007, de 30 de marzo, por el que se aprueba el Reglamento del Impuesto sobre la Renta de las Personas Físicas, y en el artículo 61 del real Decreto 1777/2004, de 30 de julio, por el que se aprueba el Reglamento del Impuesto sobre Sociedades.

4.16.1. Bonos Subordinados Obligatoriamente Convertibles y Acciones

4.16.1.1. Imposición indirecta en la adquisición y transmisión de los Bonos

La adquisición y, en su caso, la posterior transmisión de los Bonos está exenta del Impuesto sobre Transmisiones Patrimoniales y Actos Jurídicos Documentados y del Impuesto sobre el Valor Añadido, en los términos expuestos en el artículo 108 de la Ley del Mercado de Valores y concordantes de las leyes reguladoras de los impuestos citados.

4.16.1.2. Imposición directa sobre las rentas derivadas de la titularidad y transmisión de los Bonos

Inversores residentes en España

Se considerarán inversores residentes en España, sin perjuicio de lo dispuesto en los Convenios para evitar la doble imposición ("CDI") firmados por nuestro país, las entidades residentes en territorio español conforme al artículo 8 del Texto refundido de la Ley del Impuesto sobre Sociedades, aprobado por Real Decreto Legislativo 4/2004, de 5 de marzo ("TRLIS"), y los contribuyentes personas físicas que tengan su residencia habitual en España, tal y como se define en el artículo 9.1 de la Ley 35/2006, de 28 de noviembre, del Impuesto sobre la Renta de las Personas Físicas ("LIRPF"), así como los residentes en el extranjero miembros de misiones diplomáticas españolas, oficinas consulares españolas y otros cargos oficiales, en los términos del artículo 9.4 de la última norma mencionada. También se consideraran contribuyentes del Impuesto sobre la Renta de las Personas Físicas ("IRPF") a las personas físicas de nacionalidad española que, cesando su residencia fiscal en España, acrediten su nueva residencia fiscal en un país o territorio calificado reglamentariamente como paraíso fiscal, tanto durante el periodo impositivo en el que se produzca el cambio de residencia como en los cuatro siguientes.

En el caso de personas físicas que adquieran su residencia fiscal en España como consecuencia de su desplazamiento a territorio español, podrán optar por tributar por el IRPF o por el Impuesto sobre la Renta de no Residentes ("IRnR") durante el periodo en que se efectúe el cambio de residencia y los cinco siguientes siempre que se cumplan los requisitos recogidos en el artículo 93 de la LIRPF.

a) Personas físicas. Rendimientos del capital mobiliario

Según establece la Ley 13/1985 en su Disposición Adicional Segunda, las rentas que perciban los titulares de los Bonos que sean contribuyentes por el IRPF, así como los rendimientos derivados de su transmisión o reembolso, tendrán la consideración de rendimientos obtenidos por la cesión a terceros de capitales propios de acuerdo con lo previsto en el apartado 4 del artículo 25 de la LIRPF. Dichas rentas se integrarán por su importe neto, una vez deducidos los gastos legalmente establecidos, en la base imponible del ahorro del ejercicio en que sean exigibles para su perceptor, gravándose al tipo del 21% por los primeros 6.000 €, al 25% desde 6.000,01 € a 24.000 € y al tipo del 27% en adelante.

El importe de las rentas derivadas de la transmisión de los Bonos vendrá determinado por la diferencia entre el valor de transmisión de los Bonos y su valor de adquisición o suscripción. Asimismo, se tendrán en cuenta para el cálculo del rendimiento los gastos accesorios de adquisición y enajenación, en tanto se justifiquen adecuadamente.

Los rendimientos negativos derivados de la transmisión de los Bonos, cuando el contribuyente hubiera adquirido otros Bonos dentro de los dos meses anteriores o posteriores a dichas transmisiones, se integrarán en la base imponible del IRPF del contribuyente a medida que se transmitan los Bonos que permanezcan en su patrimonio.

Para la determinación del rendimiento neto serán deducibles los gastos de administración y depósito de los Bonos, pero no los de gestión discrecional e individualizada de la cartera.

Finalmente, los rendimientos del capital mobiliario estarán sujetos, con carácter general, a una retención del 21% a cuenta del IRPF de sus perceptores.

No obstante, no existirá obligación de retener sobre los rendimientos derivados de la transmisión o reembolso de los Bonos en la medida que dichos valores, como está previsto en la presente emisión, cumplan los siguientes requisitos:

- (i) Que estén representados mediante anotaciones en cuenta.
- (ii) Que se negocien en un mercado secundario oficial de valores español.

No obstante lo anterior, se someterá a retención (a un tipo del 21%) la parte del precio correspondiente a la remuneración corrida cuando la transmisión de los Bonos tenga lugar durante los treinta días inmediatamente anteriores al cobro de dicha Remuneración, y siempre que:

- (i) El adquiriente sea una persona o entidad no residente en territorio español o sea sujeto pasivo del Impuesto sobre Sociedades.
- (ii) El adquiriente no esté sujeto a retención por los rendimientos explícitos (la remuneración) derivados de los Bonos transmitidos.

La retención a cuenta que en su caso se practique será deducible de la cuota del IRPF y, en su caso, podrá dar lugar a las devoluciones previstas en el artículo 103 de la LIRPF.

b) Sujetos pasivos del Impuesto sobre Sociedades

Los inversores sujetos pasivos del Impuesto sobre Sociedades ("IS") integrarán en su base imponible el importe íntegro de los rendimientos que obtengan como consecuencia de la titularidad de los Bonos, tanto en concepto de Remuneración, en su caso, como con motivo de su transmisión, amortización o reembolso. Asimismo se integrarán en su base imponible los gastos inherentes a la adquisición o suscripción de los Bonos, en la forma prevista en el artículo 10 y siguientes del TRLIS.

No se practicará retención a cuenta del IS sobre los citados rendimientos derivados de los Bonos en la medida en que éstos (i) estarán representados mediante anotaciones en cuenta y (ii) se negocian en un mercado secundario oficial de valores español.

Inversores no residentes en España

El presente apartado analiza el tratamiento fiscal aplicable a los inversores no residentes en territorio español y será igualmente aplicable, con carácter general, a aquellos inversores personas físicas que adquieran la condición de residentes fiscales en territorio español como consecuencia de su desplazamiento a dicho territorio, y que, cumplidos los requisitos establecidos en el artículo 93 de la LIRPF, opten por tributar por el IRnR durante el periodo impositivo en que tenga lugar el cambio de residencia y los cinco siguientes.

Sin perjuicio de lo que puedan establecer los CDI suscritos por España, se considerarán inversores no residentes (sujeto a la oportuna acreditación), las personas físicas y las entidades que conforme a lo establecido en la LIRPF y el TRLIS tengan la consideración de no residentes en territorio español.

a) Rentas obtenidas por inversores que actúen sin mediación de establecimiento permanente en España

De acuerdo con lo establecido en la Disposición Adicional Segunda de la Ley 13/1985 y su normativa de desarrollo, las rentas derivadas de los Bonos obtenidas por personas o entidades no residentes en territorio español que actúen a estos efectos sin establecimiento permanente en España, estarán exentas del IRnR (y por tanto no estarán sujetas a retención a cuenta del citado impuesto), siempre que se cumpla el procedimiento descrito en el apartado 4.16.1.4 siguiente.

Si como consecuencia de no cumplir con el procedimiento establecido en el apartado 4.16.1.4 los inversores no residentes hubieran sufrido una retención del 21% sobre los rendimientos derivados de los Bonos, los mismos podrán solicitar de las autoridades fiscales españolas, de acuerdo con el procedimiento y dentro de los plazos legalmente establecidos, la devolución del importe retenido.

b) Rentas obtenidas por inversores que actúen mediante establecimiento permanente en España

Las rentas obtenidas en España por inversores no residentes en territorio español que actúen, respecto de los Bonos, mediante establecimiento permanente en España se someterán a tributación de conformidad con lo previsto en los artículos 16 a 23 del Texto Refundido de la Ley del Impuesto sobre la renta de no residentes, aprobado por Real Decreto Legislativo 5/2004, de 5 de marzo ("TRLIRnR").

En general, y con las salvedades y especialidades que dichos artículos establecen, el régimen tributario aplicable a los establecimientos permanentes en España de no residentes coincide con el de los sujetos pasivos del IS, que se ha descrito con anterioridad. De esta forma, los rendimientos derivados de los Bonos obtenidos por los citados inversores estarán exentos de retención a cuenta del IRnR en los términos señalados anteriormente para los sujetos pasivos del IS.

4.16.1.3. Imposición sobre el patrimonio y sobre Sucesiones y Donaciones

Impuesto sobre el Patrimonio

El artículo tercero de la Ley 4/2008 ha suprimido el gravamen del Impuesto sobre el Patrimonio, tanto para la obligación personal como para la obligación real de contribuir, con efectos a partir del 1 de enero de 2008. Para ello, la citada Ley introdujo una bonificación del 100% sobre la cuota del impuesto al tiempo que ha eliminado la obligación de presentar la correspondiente declaración ante la Administración tributaria.

No obstante lo anterior, el Real Decreto-Ley 13/2011, de 16 de septiembre, ha reestablecido con carácter temporal, para los ejercicios 2011 y 2012, la obligación de tributar por este impuesto. En dicho Real Decreto-ley, se eleva el mínimo exento hasta 700.000 euros, siempre que la Comunidad Autónoma no hubiese regulado dicho mínimo, ya que ostentan amplias competencias normativas sobre este último extremo.

Por tanto, los titulares de los Bonos personas físicas, ya sean residentes o no residentes en territorio español a efectos fiscales (en este último caso, sin perjuicio de lo que resulte de los Convenios para evitar la doble imposición suscritos por España), quedarán gravados por este impuesto en las condiciones anteriores.

Impuesto sobre Sucesiones y Donaciones

La transmisión de los Bonos por causa de muerte o donación a favor de personas físicas está sujeta a las normas generales del Impuesto sobre Sucesiones y Donaciones (teniendo en cuenta la normativa específica de cada Comunidad Autónoma en relación con dicho impuesto) sin perjuicio, en el caso de que el beneficiario tenga la consideración de no residente en territorio español a efectos fiscales, de lo dispuesto en los CDI suscritos por España que resulten de aplicación.

Para los supuestos en los que el beneficiario fuera una persona jurídica, la renta obtenida se gravará, si procede, con arreglo a las normas del IS o del IRnR, según los casos, y sin perjuicio en este último supuesto de lo previsto en los CDI que puedan resultar de aplicación.

4.16.1.4. Obligaciones de información

La Disposición Adicional Segunda de la Ley 13/1985 establece ciertas obligaciones de información en relación con los Bonos que deberán ser cumplidas con ocasión de cada pago de rendimientos procedentes de los mismos.

El desarrollo reglamentario de las obligaciones de información contenidas en la Disposición Adicional Segunda de la Ley 13/1985 se encuentra recogido en el artículo 44 del Real Decreto 1065/2007, de 27 de julio, por el que se aprueba el Reglamento General de las actuaciones y los procedimientos de gestión e inspección tributaria y de desarrollo de las normas comunes de los procedimientos de aplicación de los tributos, en la redacción dada al mismo por el Real Decreto 1145/2011, de 29 de julio. De acuerdo con lo establecido en dicho precepto, cuando se trate de valores registrados originariamente en una entidad de compensación liquidación de valores domiciliada en territorio español, las entidades que mantengan los valores registrados en sus cuentas de terceros, así como las entidades que gestionan los sistemas de compensación y liquidación de valores con sede en el extranjero que tengan un convenio con la citada entidad de compensación liquidación de valores domiciliada en territorio español, deberán suministrar al emisor, en cada pago de rendimientos, una declaración que de acuerdo con lo que conste en sus registros contenga la siguiente información respecto de los Bonos:

- a) Identificación de los Bonos.
- b) Importe total de los rendimientos.
- c) Importe de los rendimientos correspondientes a contribuyentes del Impuesto sobre la Renta de las Personas Físicas.
- d) Importe de los rendimientos que deban abonarse por su importe íntegro, es decir, aquellos rendimientos abonados a todos aquellos inversores que no sean contribuyentes del Impuesto sobre la Renta de las Personas Físicas.

El formato de la citada declaración se ajustará al establecido a tal efecto en el anexo del Real Decreto 1145/2011, de 29 de julio.

La declaración citada en los párrafos anteriores se presentarán el día hábil anterior a la fecha de cada vencimiento de los rendimientos. La falta de presentación de la mencionada declaración por alguna de las entidades obligadas en la fecha prevista en el párrafo anterior determinará, para el emisor o su agente de pagos autorizado, la obligación de abonar los rendimientos que correspondan a dicha entidad por el importe

líquido que resulte de la aplicación del tipo general de retención a la totalidad de los mismos (actualmente el 21%).

No obstante, si antes del día 10 del mes siguiente al mes en que vengan los rendimientos derivados de los Bonos, la entidad obligada presentara la correspondiente declaración, el emisor o su agente de pagos autorizado, procederá, tan pronto como la reciba, a abonar las cantidades retenidas en exceso.

Además, en tanto las autoridades fiscales españolas no se pronuncien acerca del contenido y del alcance concreto de la obligación de información regulada en la Disposición Adicional Segunda de Ley 13/1985 y el artículo 44 del Real Decreto 1065/2007, las entidades obligadas a elaborar la declaración mencionada en los párrafos anteriores informarán al emisor (con ocasión de cada pago de rendimientos) sobre la identidad de los siguientes titulares de los Bonos:

- a) Contribuyentes del Impuesto sobre la Renta de las Personas Físicas.
- b) Sujetos pasivos del Impuesto sobre Sociedades.
- c) Contribuyentes del Impuesto sobre la Renta de los no Residentes que obtengan rendimientos derivados de los Bonos a través de un establecimiento permanente situado en territorio español.

4.16.2 Recompra de las Participaciones Preferentes

Inversores residentes en España

a) Sujetos pasivos del Impuesto sobre la Renta de las Personas Físicas

En la fecha de Recompra la renta positiva o negativa derivada de la operación vendrá determinada por la diferencia entre el valor de los Bonos entregados y el valor de adquisición o suscripción de las Participaciones Preferentes a Recomprar. Dicha renta no se encuentra sujeta a retención.

b) Sujetos pasivos del Impuesto sobre Sociedades

Con independencia de su tratamiento contable, los sujetos pasivos del Impuesto sobre Sociedades deberán integrar en la base imponible la diferencia entre el valor contable de las Participaciones Preferentes a Recomprar y el valor de mercado de los Bonos recibidos. No existirá obligación de practicar retención sobre la renta generada, en su caso.

Inversores no residentes en España

a) Inversores no residentes sin establecimiento permanente.

A los rendimientos obtenidos por inversores no residentes en España derivados, en su caso, de la Recompra de las Participaciones Preferentes por los Bonos, les resultará de aplicación el régimen previsto en el apartado “*4.16.1.2. Imposición directa sobre las rentas derivadas de la titularidad y transmisión de los Bonos. Inversores no residentes*”

b) Inversores no residentes que operan a través de un establecimiento permanente en España.

A los inversores no *residentes* que operen a través de un establecimiento permanente en España les resultará de aplicación lo previsto para los inversores sujetos pasivos del Impuesto sobre Sociedades.

4.16.3 Conversión de los Bonos en Acciones

Las rentas obtenidas por la conversión de los Bonos en Acciones de Banco Popular tendrán la consideración de rendimientos obtenidos por la cesión a terceros de capitales propios de acuerdo con lo previsto en el apartado 4 del artículo 25 de la LIRPF.

Inversores residentes en España

a) Sujetos pasivos del Impuesto sobre la Renta de las Personas Físicas

En cada Fecha de Conversión de los Bonos, la renta positiva o negativa derivada de dicha operación vendrá determinada por la diferencia entre el valor de mercado de las Acciones ordinarias de nueva emisión de Banco Popular recibidas y el valor de adquisición o suscripción de los Bonos entregados a cambio. Asimismo se tendrán en cuenta para el cálculo del rendimiento los gastos accesorios de adquisición y enajenación, en tanto se justifiquen adecuadamente.

No existirá obligación de practicar retención sobre la diferencia positiva, en caso de existir, entre el precio de cotización de la acción de Banco Popular en el momento de la conversión de los Bonos y el precio de conversión.

b) Sujetos pasivos del Impuesto sobre Sociedades

Con independencia de lo establecido en la normativa contable, el artículo 15 del TRLIS establece que se valoraran por su valor normal de mercado los elementos patrimoniales adquiridos por recompra o conversión.

No existirá obligación de practicar retención sobre la diferencia positiva generada por la Conversión.

Inversores no residentes en España

a) Inversores no residentes sin establecimiento permanente en España

A los rendimientos obtenidos por los inversores no residentes, en su caso, por la conversión de los Bonos en Acciones de Banco Popular les será de aplicación el régimen especial descrito en el apartado 4.16.1.2. "*Imposición directa sobre las rentas derivadas de la titularidad y transmisión de los Bonos. Inversores no residentes*"

b) Inversores no residentes con establecimiento permanente en España

A los inversores no residentes con EP en España les será de aplicación el mismo régimen descrito para los sujetos pasivos del IS.

4.16.4. Acciones de Banco Popular

4.16.4.1. Imposición indirecta en la adquisición y transmisión de las Acciones

La adquisición y, en su caso, ulterior transmisión de las Acciones estará exenta del Impuesto sobre Transmisiones Patrimoniales y Actos Jurídicos Documentados y del Impuesto sobre el Valor Añadido y concordantes de las leyes reguladoras de los impuestos citados.

4.16.4.2. Imposición directa derivada de la titularidad y posterior transmisión de las Acciones

Inversores residentes en España

Para una descripción general de los inversores calificados como residentes en España, véase el apartado 4.16.1.2 anterior (Inversores residentes en España).

(a) Personas físicas

(a.1.) Impuesto sobre la Renta de las Personas Físicas

(a.1.1.) Rendimientos del capital mobiliario

De conformidad con el artículo 25 de la LIRPF, tendrán la consideración de rendimientos del capital mobiliario, entre otros, los dividendos, las primas de asistencia a juntas, los rendimientos derivados de la constitución o cesión de derechos o facultades de uso o disfrute sobre las Acciones y, en general, las participaciones en los beneficios de Banco Popular, así como cualquier otra utilidad percibida de dicha entidad en su condición de accionista.

Los rendimientos del capital mobiliario obtenidos por los accionistas como consecuencia de la titularidad de las Acciones se integrarán por el rendimiento neto resultante de deducir, en su caso, los gastos de administración y depósito de su importe bruto, pero no los de gestión discrecional e individualizada de la cartera, en la base imponible del ahorro del ejercicio en que sean exigibles para su perceptor, gravándose al tipo del 21% por los primeros 6.000 €, al 25% desde 6.000,01 € hasta 24.000 € y al tipo del 27% en adelante,-y sin que pueda aplicarse ninguna deducción para evitar la doble imposición.

No obstante, de conformidad con lo previsto en el apartado y) del artículo 7 de la LIRPF, estarán exentos en el IRPF con el límite de 1.500 euros anuales los dividendos, primas de asistencia a juntas y participaciones en los beneficios de cualquier tipo de entidad, así como los rendimientos procedentes de cualquier clase de activo, excepto la entrega de acciones liberadas, que, estatutariamente o por decisión de los órganos sociales, faculten para participar en los beneficios de una entidad. Este límite será aplicable sobre la totalidad de los dividendos y participaciones en beneficios obtenidos durante el año natural por el contribuyente del IRPF en su condición de accionista o socio de cualquier entidad.

No se aplicará la mencionada exención a los dividendos procedentes de valores adquiridos dentro de los dos meses anteriores a la fecha en que aquéllos se hubieran satisfecho cuando, con posterioridad a esta fecha, dentro del mismo plazo, se produzca una transmisión de valores homogéneos.

Asimismo, los accionistas soportarán con carácter general una retención a cuenta del IRPF del 21% sobre el importe íntegro del beneficio distribuido, sin tener en cuenta, a estos efectos, la exención de 1.500 euros descrita anteriormente. La retención a cuenta será deducible de la cuota líquida del referido impuesto y, en su caso podrá dar lugar a las devoluciones previstas en el artículo 103 de la LIRPF.

(a.1.2.) Ganancias y pérdidas patrimoniales

Las variaciones en el valor del patrimonio de los contribuyentes por el IRPF se pongan de manifiesto con ocasión de cualquier alteración de dicho patrimonio darán lugar a ganancias o pérdidas patrimoniales que, en el caso de la transmisión a título oneroso de las Acciones, se cuantificarán por la diferencia negativa o positiva, respectivamente, entre el valor de adquisición de estos valores y su valor de transmisión, que vendrá determinado (i) por su valor de cotización en la fecha en la que se produzca dicha transmisión o (ii) por el precio pactado cuando sea superior a dicho valor de cotización.

Por su parte, el valor de adquisición de las Acciones será su valor de mercado (esto es, su valor de cotización) en la fecha en que haya tenido lugar la Conversión.

Tanto el valor de adquisición como el de transmisión se incrementará o minorará, respectivamente, en los gastos y tributos inherentes a dichas operaciones que hubieran sido satisfechos por el adquirente o el transmitente, respectivamente.

Las ganancias o pérdidas patrimoniales que se pongan de manifiesto como consecuencia de las transmisiones de las Acciones llevadas a cabo por los accionistas se integrarán y compensarán en sus respectivas bases imponibles del ahorro del ejercicio en que tenga lugar la alteración patrimonial, gravándose, si el saldo resultante de la integración y compensación en la base imponible del ahorro resultase positivo, al tipo del 21% por los primeros 6.000 €, al 25% desde 6.000,01 € hasta 24.000 € y al tipo del 27% en adelante, con independencia del periodo durante el cual se hayan generado.

Las ganancias derivadas de la transmisión de las Acciones no están sujetas a retención.

Finalmente, las pérdidas derivadas de las transmisiones de las Acciones suscritas no se computarán como pérdidas patrimoniales cuando se hayan adquirido valores homogéneos dentro de los dos meses anteriores o posteriores a la fecha de la transmisión que originó la citada pérdida. En estos casos, las pérdidas patrimoniales se integrarán a medida que se transmitan las Acciones que aún permanezcan en el patrimonio del contribuyente.

(a.1.3.) Derechos de suscripción preferente

El importe obtenido por la venta de los derechos de suscripción preferente que correspondan en su caso a las Acciones no constituye renta sino que minora el coste de adquisición de las acciones de las que los mismos procedan a efectos de futuras transmisiones, hasta que dicho coste quede reducido a cero. Las cantidades percibidas en exceso sobre el coste de adquisición se consideran ganancia patrimonial, quedando sujetas a tributación al tipo del 21% por los primeros 6.000 €, al 25% desde 6.000,01 € hasta 24.000 € y al tipo del 27% en adelante.

(a.2.) Impuesto sobre el Patrimonio y sobre Sucesiones y Donaciones

Véase el apartado 4.16.1.3 anterior.

(b) Sujetos pasivos del Impuesto sobre Sociedades

(b.1.) Dividendos

Los sujetos pasivos del IS o los que, siendo contribuyentes por el IRnR, actúen en España a través de establecimiento permanente, integrarán en su base imponible el importe íntegro de los dividendos o participaciones en beneficios percibidos como consecuencia de la titularidad de las Acciones suscritas, así como los gastos inherentes a la participación, en la forma prevista en el artículo 10 y siguientes del TRLIS, tributando con carácter general al tipo de gravamen del 30%.

Siempre que no se dé alguno de los supuestos de exclusión previstos en el artículo 30 del TRLIS, los sujetos pasivos de dicho impuesto tendrán derecho a una deducción del 50% de la cuota íntegra que corresponda a la base imponible derivada de los dividendos o participaciones en beneficios obtenidos, a cuyos efectos se considerará que la base imponible es el importe íntegro de dichos dividendos o participaciones en beneficios.

La deducción anterior será del 100% cuando, cumplidos los restantes requisitos exigidos por la norma, los dividendos o participaciones en beneficios procedan de una participación, directa o indirecta, de al menos el 5% del capital, y siempre que esta se hubiese poseído de manera interrumpida durante el año anterior al día en que sea exigible el beneficio que se distribuya o, en su defecto, que se mantenga durante el tiempo que sea necesario para completar el año.

Asimismo, los sujetos pasivos del IS soportarán una retención, a cuenta del referido impuesto, del 21% sobre el importe íntegro del beneficio distribuido, salvo que les resulte aplicable alguna de las exclusiones de retención previstas por la normativa vigente, entre las que cabe señalar la posible aplicación de la deducción por doble imposición del 100% de los dividendos percibidos, en cuyo caso, siempre que se haya cumplido de manera ininterrumpida el periodo de tenencia mínimo de un año, no se practicará retención alguna. La retención practicada será deducible de la cuota del IS y, en su caso podrá dar lugar a las devoluciones previstas en el artículo 139 del TRLIS.

(b.2.) Rentas derivadas de la transmisión de las Acciones

El beneficio o la pérdida derivados de la transmisión onerosa o lucrativa de las Acciones, o de cualquier otra alteración patrimonial relativa a éstas, se integrará en la base imponible de los sujetos pasivos del IS, o contribuyentes por el IRnR que actúen a través de establecimiento permanente en España, en la forma prevista en el artículo 10 y siguientes del TRLIS, tributando con carácter general al tipo de gravamen del 30%.

La renta derivada de la transmisión de las Acciones no estará sometida a retención.

Asimismo, en los términos previstos en el artículo 30.5 del TRLIS, la transmisión de las Acciones por sujetos pasivos de este impuesto puede otorgar al transmitente derecho a deducción por doble imposición, y, en su

caso, le permitirá disfrutar de la deducción por reinversión de beneficios extraordinarios, de conformidad con lo establecido en el artículo 44 del TRLIS, por la parte de renta que no se hubiera beneficiado de la deducción por doble imposición, siempre que se cumplan los requisitos contenidos en el citado artículo.

(b.3.) Derechos de suscripción preferente

El importe obtenido por la venta de los derechos de suscripción preferente se contabilizará de acuerdo con la normativa aplicable que corresponda.

Inversores no residentes en España

Para una descripción general de los inversores calificados como no residentes en España, véase el apartado 4.16.1.2 anterior (Inversores no residentes en España).

(a) Impuesto sobre la Renta de no Residentes

(a.1.) Rendimientos del capital mobiliario

Los dividendos y otros rendimientos derivados de la participación en los fondos propios de una entidad, obtenidos por personas físicas o entidades no residentes en España que actúen a estos efectos sin establecimiento permanente en dicho territorio, estarán sujetos a tributación por el IRnR al tipo de tributación del 21% sobre el importe íntegro percibido.

No obstante, estarán exentos los dividendos y participaciones en beneficios mencionados en el apartado 4.16.4.2, sección "Inversores residentes en España" (a.1.1) anterior obtenidos, sin mediación de establecimiento permanente en España, por personas físicas residentes a efectos fiscales en la Unión Europea o en países o territorios con los que exista un efectivo intercambio de información tributaria, con el límite de 1.500 euros, computables durante cada año natural. Dicha exención no será aplicable a los rendimientos obtenidos a través de países o territorios calificados reglamentariamente como paraísos fiscales.

Esta exención no se aplicará cuando los dividendos y participaciones en beneficios deriven de valores adquiridos dentro de los dos meses anteriores a la fecha en que aquéllos se hubieran satisfecho cuando, con posterioridad a esta fecha, dentro del mismo plazo, se produzca una transmisión de valores homogéneos.

Con carácter general, Banco Popular efectuará, en el momento del pago del dividendo, una retención a cuenta del IRnR del 21%.

No obstante, cuando en virtud de la residencia a efectos fiscales del perceptor resulte aplicable un CDI suscrito por España o una exención interna, se aplicará, en su caso, el tipo de gravamen reducido previsto en el CDI para este tipo de rentas o la exención, previa acreditación de la residencia fiscal del accionista en la forma establecida en la normativa en vigor. A estos efectos, en la actualidad se encuentra vigente un procedimiento especial, aprobado por la Orden del Ministerio de Economía y Hacienda de 13 de abril de 2000, para hacer efectivas las retenciones a accionistas no residentes, al tipo que corresponda en cada caso, o para excluir la retención, cuando en el procedimiento de pago intervengan entidades financieras domiciliadas,

residentes o representadas en España que sean depositarias o gestionen el cobro de las rentas de dichos valores.

De acuerdo con esta norma, en el momento de distribuir el dividendo, Banco Popular practicará una retención sobre el importe íntegro del dividendo al tipo del 21% y transferirá el importe líquido a las entidades depositarias. Las entidades depositarias que, a su vez, acrediten en la forma establecida el derecho a la aplicación de tipos reducidos o a la exclusión de retenciones de sus clientes (para lo cual éstos habrán de aportar a la entidad depositaria, antes del día 10 del mes siguiente a aquél en el que se distribuya el dividendo, un certificado de residencia fiscal expedido por la autoridad fiscal correspondiente de su país de residencia en el que, si fuera el caso, deberá constar expresamente que el inversor es residente en el sentido definido en el CDI que resulte aplicable, o, en aquellos supuestos en los que se aplique un límite de imposición fijado en un CDI desarrollado mediante una Orden en la que se establezca la utilización de un formulario específico, el citado formulario en lugar del certificado) recibirán de inmediato, para el abono a los mismos, el importe retenido en exceso. El certificado de residencia mencionado anteriormente tiene, a estos efectos, una validez de un año desde su fecha de emisión.

Cuando resulte de aplicación una exención, o por la aplicación de algún CDI, el tipo de retención sea inferior al 21%, y el accionista no hubiera podido acreditar su residencia a efectos fiscales dentro del plazo establecido al efecto, aquél podrá solicitar de la Hacienda Pública española la devolución del importe retenido en exceso con sujeción al procedimiento y al modelo de declaración previstos en la Orden Ministerial de 23 de diciembre de 2003.

Con respecto de los dividendos o participaciones en beneficios que, con el límite de 1.500 euros, estén exentos de tributación en el IRnR, en los términos indicados previamente, el accionista podrá, en su caso, solicitar de la Hacienda Pública española la devolución del importe retenido en exceso con sujeción al procedimiento previsto en la Orden Ministerial de 23 de diciembre de 2003.

En todo caso, practicada la retención a cuenta del IRnR o reconocida la procedencia de la exención, los accionistas no residentes no estarán obligados a presentar declaración en España por el IRnR.

Se aconseja a los inversores que consulten con sus abogados o asesores fiscales sobre el procedimiento a seguir, en cada caso, a fin de solicitar las mencionadas devoluciones a la Hacienda Pública española.

(a.2.) Ganancias y pérdidas patrimoniales

De acuerdo con el TRLIRnR, las ganancias patrimoniales obtenidas por personas físicas o entidades no residentes sin mediación de establecimiento permanente en España por la transmisión de valores o cualquier otra ganancia de capital relacionada con dichos valores, estarán sometidas a tributación por el IRnR y se cuantificarán, con carácter general, conforme a las normas previstas en la LIRPF. En particular, las ganancias patrimoniales derivadas de la transmisión de las Acciones tributarán por el IRnR al tipo del 21%, salvo que resulte aplicable una exención interna o un CDI suscrito por España, en cuyo caso se estará a lo dispuesto en dicho CDI.

En este sentido estarán exentas, por aplicación de la ley interna española, las ganancias patrimoniales siguientes:

- (i) Las derivadas de la transmisión de las Acciones en mercados secundarios oficiales de valores españoles, obtenidas sin mediación de establecimiento permanente en España por personas físicas o entidades residentes en un Estado que tenga suscrito con España un CDI con cláusula de intercambio de información, siempre que no hayan sido obtenidas a través de países o territorios calificados reglamentariamente como paraísos fiscales.
- (ii) Las derivadas de la transmisión de las Acciones obtenidas sin mediación de establecimiento permanente en España por personas físicas o entidades residentes a efectos fiscales en otros Estados miembros de la Unión Europea o por establecimientos permanentes de dichos residentes situados en otro Estado miembro de la Unión Europea, siempre que no hayan sido obtenidas a través de países o territorios calificados reglamentariamente como paraísos fiscales. La exención no alcanza a las ganancias patrimoniales derivadas de la transmisión de acciones o derechos de una entidad cuando (i) el activo de dicha entidad consista principalmente, de forma directa o indirecta, en bienes inmuebles situados en territorio español, o (ii) en algún momento, dentro de los doce meses precedentes a la transmisión, el sujeto pasivo haya participado, directa o indirectamente, en, al menos, el 25% del capital o patrimonio de la sociedad emisora.

La ganancia o pérdida patrimonial se calculará y someterá a tributación separadamente para cada transmisión, no siendo posible la compensación de ganancias y pérdidas en caso de varias transmisiones con resultados de distinto signo. Su cuantificación se efectuará aplicando las reglas del artículo 24 del TRLIRnR.

El importe obtenido por la venta de los derechos de suscripción preferente sobre las Acciones minorará el coste de adquisición de las Acciones de las que los mismos procedan, a efectos de futuras transmisiones, hasta que dicho coste quede reducido a cero. Las cantidades percibidas en exceso sobre el coste de adquisición se considerarán ganancia patrimonial quedando sujetas a tributación conforme a los criterios anteriormente descritos.

De acuerdo con lo dispuesto en el TRLIRnR, las ganancias patrimoniales obtenidas por no residentes sin mediación de establecimiento permanente no estarán sujetas a retención o ingreso a cuenta del IRnR.

El accionista no residente estará obligado a presentar declaración, determinando e ingresando, en su caso, la deuda tributaria correspondiente. Podrán también efectuar la declaración e ingreso su representante fiscal en España o el depositario o gestor de las Acciones, con sujeción al procedimiento y modelo de declaración previstos en la Orden Ministerial del 23 de diciembre de 2003.

De resultar aplicable una exención, ya sea en virtud de la ley española o de un CDI, el inversor no residente habrá de acreditar su derecho mediante la aportación de un certificado de residencia fiscal expedido por la autoridad fiscal correspondiente de su país de residencia (en el que, si fuera el caso, deberá constar expresamente que el inversor es residente en dicho país en el sentido definido en el CDI que resulte aplicable) o del formulario previsto en

la Orden que desarrolle el CDI que resulte aplicable. Dicho certificado de residencia tiene, a estos efectos, una validez de un año desde su fecha de emisión.

(b) **Impuesto sobre el Patrimonio y sobre Sucesiones y Donaciones**

Véase el apartado 4.16.1.3 anterior.

4.16.4.3. Indicación de si el emisor asume la responsabilidad de la retención de impuestos en origen

Banco Popular, en cuanto emisor y pagador de las rentas que puedan derivarse de la titularidad de los Bonos y las Acciones objeto de la presente Nota de Valores, asume la responsabilidad de practicar la correspondiente retención a cuenta de impuestos en España con arreglo a lo dispuesto en la normativa vigente.

5. CLÁUSULAS Y CONDICIONES DE LA OFERTA

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

5.1.1 Condiciones a las que está sujeta la oferta

La Emisión no está sujeta a ninguna condición.

5.1.2. Importe de la oferta

El importe máximo total de la Emisión es de mil ciento veintiocho millones doscientos mil euros (1.128.227.900€).

El número máximo de valores a emitir es de once mil doscientos ochenta y dos mil (11.282.279) Bonos Subordinados Obligatoriamente Convertibles de cien euros (100€) de valor nominal, pertenecientes a una única clase y serie, denominada I/2012.

El importe total de la Emisión quedará fijado, una vez finalizado el Periodo de Suscripción, por el importe efectivamente suscrito. Se prevé expresamente la posibilidad de suscripción incompleta de la Emisión, en cuyo caso el importe de la Emisión quedará reducido a la cantidad efectivamente suscrita.

5.1.3. Periodo de suscripción. Suscripción incompleta y descripción del proceso de solicitud

Período de Suscripción

El período de suscripción comenzará el día de publicación del anuncio en el Boletín Oficial del Registro Mercantil y finalizará a las 14:00 del 30 de marzo (el “**Período de Suscripción**”), salvo cierre anticipado por suscripción total de la Emisión. Se prevé expresamente la posibilidad de suscripción incompleta. El cierre anticipado de la suscripción no conllevará un adelanto de la Fecha de Desembolso.

Oferta de Recompra y descripción del proceso de solicitud

La oferta de suscripción de los Bonos está dirigida exclusivamente a los titulares de las Participaciones Preferentes a Recomprar, que se relacionan a continuación:

Emisor	Serie	Fecha	Importe (mm)	Nominal unitario	Cupón
BPE Preference International Ltd.	A	16/11/2000	180 €	1.000 €	Hasta 30/03/14 6,75% fijo; resto Euribor 3m +1,50% (mínimo 4,00% anual)
BPE Preference International Ltd.	B	21/12/2001	120 €	1.000 €	Hasta 15/03/14 6,75% fijo; resto Euribor 3m +1,50% (mínimo 4,00% anual)
BPE Preference International Ltd.	C	27/12/2002	138 €	1.000 €	Hasta 15/03/14 6,75% fijo; resto Euribor 3m +1,50% (mínimo 4,00% anual)
Popular Capital S.A.	D	30/03/2009	440,20 €	100 €	Hasta 30/03/14 6,75% fijo; resto Euribor 3m +1,50% (mínimo 4,00% anual)
Pastor Participaciones Preferentes, S.A. Unipersonal	1-2009	02/04/2009	250 €	100 €	Hasta 2/04/12 7,25% fijo; resto Euribor 3m +4,60% (mínimo 6,80% anual)

Las emisiones de BPE Preference International Ltd y de Popular Capital S.A. están garantizadas por Banco Popular, la de Pastor Participaciones Preferentes, S.A. Unipersonal está garantizada por Banco Pastor.

Banco Popular formula a los titulares de las Participaciones Preferentes mencionadas (los "**Destinatarios**") una oferta de recompra (la "**Oferta de Recompra**") de dichos títulos en las siguientes condiciones:

- (i) Precio de recompra por Participación Preferente: 100% de su valor nominal o efectivo, esto es, 100€ por Participación Preferente a Recomprar de Popular Capital, S.A. y de Banco Pastor, S.A. y 1.000€ por Participación Preferente a Recomprar de BPE Preference International Ltd.
- (ii) Plazo de aceptación de la Oferta de Recompra: igual que el plazo de suscripción de los Bonos.
- (iii) La aceptación de la Oferta de Recompra podrá ser por la totalidad o por parte de las Participaciones Preferentes a Recomprar de las que sea titular cada Destinatario.
- (iv) La aceptación de la Oferta de Recompra en relación con un determinado número de Participaciones Preferentes a Recomprar implica necesariamente la orden firme, incondicional e irrevocable de suscripción del número de Bonos correspondiente y de aplicación, en la Fecha de Desembolso, del importe a percibir por cada Destinatario, de forma automática, al desembolso de dichos Bonos. En el caso de las Participaciones Preferentes a Recomprar con valor nominal de 1.000€, por cada Participación corresponden 10 Bonos de valor nominal 100€. En el caso de las Participaciones Preferentes a Recomprar con valor nominal de 100€, por cada Participación corresponde 1 Bono de valor nominal 100€.
- (v) La aceptación de la Oferta de Recompra supondrá la revocación automática de las órdenes de venta cursadas y pendientes de ejecución que existieran sobre todas o algunas de las Participaciones Preferentes a Recomprar.
- (vi) Los Destinatarios tendrán derecho a la percepción del cupón devengado de las Participaciones Preferentes a Recomprar hasta la Fecha de Desembolso (exclusive). Los emisores de las Participaciones Preferentes a Recomprar abonarán a los Destinatarios dicho cupón en la fecha de Desembolso de los Bonos. Si desde la fecha de apertura del periodo de suscripción de la Recompra hasta el día antes de la Fecha de Desembolso tuviera lugar una fecha de pago de remuneración ordinaria de las Participaciones Preferentes a Recomprar el titular recibirá dicho pago con normalidad.

- (vii) La suscripción de los Bonos se realizará, de lunes a viernes, en horario de oficina, en las oficinas del Grupo Banco Popular o a través de entidades participantes en Iberclear

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

- (i) Las órdenes de suscripción que se cursen se entenderán formuladas con carácter firme, incondicional e irrevocable y conllevan la suscripción de los Bonos a los cuales se refieren.
- (ii) La orden de suscripción de los Bonos es inseparable de la orden de aceptación de la Oferta de Recompra por un número igual de Participaciones Preferentes a Recomprar. Por lo tanto, no se admitirá ninguna orden de suscripción que no vaya acompañada de la correspondiente orden de aceptación de la Oferta de Recompra en los términos antes señalados, ni viceversa.
- (iii) La orden de suscripción implica la orden firme, incondicional e irrevocable a Banco Popular de destinar y aplicar, en la Fecha de Desembolso, el importe a percibir de Banco Popular por cada Destinatario como precio de compraventa de las Participaciones Preferentes a Recomprar, de forma automática, al desembolso de los Bonos.

De acuerdo con lo anterior, las órdenes de suscripción de los Bonos tendrán carácter irrevocable, salvo en el supuesto de que por cualquier causa la Oferta de Recompra de las Participaciones Preferentes a Recomprar no se realice, en cuyo caso, la correspondiente orden de suscripción de los Bonos afectada quedará automáticamente revocada.

Asimismo, las órdenes de suscripción de los Bonos serán revocables cuando se publique un suplemento al presente Folleto, de acuerdo con lo dispuesto en el apartado f) del artículo 40 del Real Decreto 1310/2005 de 4 de noviembre, por el que se desarrolla parcialmente la Ley 24/1988, de 28 de julio, del Mercado de Valores, en materia de admisión a negociación de valores en mercados secundarios oficiales, de ofertas públicas de venta o suscripción y del folleto exigible a tales efectos ("**Real Decreto 1310/2005**"), en cuyo caso los inversores podrán revocar las órdenes de suscripción durante los dos días hábiles siguientes a la fecha de publicación del suplemento. En este sentido y a modo de ejemplo se deberá publicar un suplemento si se produjera una bajada de rating del Emisor durante el periodo de solicitud de las órdenes de aceptación de la Oferta de Recompra y de suscripción de los Bonos.

Los Destinatarios deberán suscribir y entregar de forma simultánea las órdenes de aceptación de la Oferta de Recompra de Participaciones Preferentes a Recomprar y de suscripción de Bonos, por escrito y/o impresas mecánicamente, siempre que estén firmadas por el Destinatario interesado en el correspondiente impreso que la oficina deberá facilitarle y del que se entregará copia al cliente.

No se aceptará ninguna orden que no posea todos los datos identificativos del peticionario que vengan exigidos por la legislación vigente para este tipo de operaciones (nombre y apellidos o denominación social, domicilio, NIF, NIE 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), así como aquellas que no contengan los datos de las Participaciones Preferentes a Recomprar. En las órdenes de suscripción y aceptación de la Oferta de Recompra 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 aceptación de la Oferta de Recompra y de suscripción de los Bonos deberá informar a los peticionarios que, de conformidad con la normativa vigente, están a su disposición la Nota de Valores y el Documento de Registro del Emisor inscrito en los registros oficiales de la CNMV, y le entregará un resumen explicativo en formato tríptico de la operación, el cual, una vez analizado por el suscriptor, deberá ser visado y firmado por éste con anterioridad a la firma de la orden de suscripción. La oficina ante la que se formule la orden entregará al suscriptor el resumen y la copia de la orden de aceptación de la Oferta de Recompra y de suscripción de los Bonos. Se archivará en la entidad colocadora el original de las órdenes y del resumen explicativo firmados por el cliente.

Las órdenes de aceptación de la Oferta de Recompra y de suscripción de los Bonos deberán reflejar de forma inequívoca la identificación de las Participaciones Preferentes a Recomprar de las que el Destinatario es titular y sobre las que desea formalizar la aceptación de la Oferta de Recompra y el importe total al que asciende el valor nominal o efectivo agregado de las mismas, que deberá coincidir con el número e importe nominal de los Bonos a suscribir, respectivamente. Asimismo, deberá indicar la/s cuenta/s de valores donde tenga depositadas las mismas. La cuenta personal a relacionar con las órdenes en la que se reflejarán los apuntes económicos correspondientes será la asociada a la/s cuenta/s de valores.

La oficina ante la que se formule la orden de suscripción aplicará la normativa derivada de la Directiva 2004/39/CE del Parlamento Europeo y del Consejo sobre Mercados de Instrumentos Financieros ("MIFID"), transpuesta en España en virtud de la Ley 47/2007, de 19 de diciembre por la que se modifica la Ley del Mercado de Valores y su normativa de desarrollo que resulte de aplicación, a través de las diferentes políticas y procedimientos internos definidos por Banco Popular al efecto, en los cuales se contienen reglas detalladas para la calificación y clasificación de productos y la posterior comercialización de los mismos.

Banco Popular, de acuerdo con la normativa anterior, ha clasificado los Bonos como producto complejo. De acuerdo con dicha clasificación, las oficinas, con anterioridad a la contratación, evaluarán si el producto ofrecido es adecuado para el peticionario según su conocimiento y experiencia, mediante la cumplimentación del test de conveniencia. Asimismo, y en el supuesto de que el cliente contrate Bonos como consecuencia del servicio de asesoramiento financiero o de gestión de carteras, la oficina también realizará el test de idoneidad.

La oficina podrá rechazar aquellas órdenes que no estén debidamente cumplimentadas, así como aquellas órdenes que no cumplan cualesquiera de los requisitos exigidos por los procedimientos internos establecidos por Banco Popular en virtud de la normativa MIFID para la adquisición de productos complejos, dentro de los cuales se encuadran, como se ha indicado anteriormente, los Bonos.

Adicionalmente, tal y como se ha indicado anteriormente, toda orden de suscripción de los Bonos es inseparable de la orden de aceptación de la Oferta de Recompra por un número igual de Participaciones Preferentes a Recomprar. Por lo tanto, no se admitirá ninguna orden de suscripción que no vaya acompañada de la correspondiente orden de aceptación de la Oferta de Recompra en los términos antes señalados, ni viceversa.

Las Órdenes de Suscripción no podrán ser cursadas telefónicamente ni a través de internet.

Tramitación de solicitudes a través de entidades participantes en Iberclear distintas de Banco Popular

Los titulares de las Participaciones Preferentes a Recomprar que no tengan depositados sus títulos en Banco Popular, podrán remitir sus aceptaciones de la Oferta de Recompra y

formulación de la correspondiente orden de suscripción, que serán irrevocables, a través de las entidades participantes en las que tengan depositados sus respectivos títulos y por medio del procedimiento que dichas entidades tengan habilitado a tal efecto.

Las órdenes podrán ser igualmente cursadas telefónicamente a través de aquellas Entidades Participantes en Iberclear que estén dispuestas a aceptar órdenes por esta vía y garanticen el cumplimiento de la normativa de valores y contratación a distancia vigente.

Las entidades participantes en Iberclear, deberán proceder a comunicar el volumen total de Participaciones Preferentes a Recomprar que han aceptado la Oferta de Recompra y el número total de Bonos suscritos en el Período de Suscripción, siguiendo las instrucciones operativas que, a tal efecto, se hubieran establecido por el banco agente, no más tarde las 10.00 horas del [2 de abril] de 2012, remitiendo a tal efecto las transmisiones electrónicas de ficheros o, en su defecto, soportes magnéticos con los datos de titularidad de los suscriptores de los Bonos.

Las entidades participantes en Iberclear deberán dar cumplimiento a la normativa MIFID, de acuerdo con los medios que tengan a su disposición.

Terminación anticipada del Período de Suscripción y suscripción incompleta

Si con anterioridad a la finalización del Periodo de Suscripción se hubiese cubierto íntegramente el importe de la Emisión, el Emisor podrá dar por finalizado el Periodo de Suscripción, comunicando dicha circunstancia a la CNMV, mediante la publicación de un hecho relevante, sin que esta circunstancia afecte al resto del calendario de emisión. Es decir, el cierre anticipado del Periodo de Suscripción no conllevará un adelanto de la Fecha de Desembolso.

Se prevé expresamente la posibilidad de suscripción incompleta de la Emisión, en cuyo caso el importe de la Emisión quedará reducido a la cantidad efectivamente suscrita. Si al término del Período de Suscripción no se hubiese producido la colocación total, el Emisor reducirá el importe de la Emisión a la cifra colocada declarando la suscripción incompleta de la Emisión. Este hecho será comunicado a la CNMV mediante la publicación de un hecho relevante.

5.1.4. Supuestos de suspensión y revocación de la Oferta

La formulación de la aceptación de la Oferta de Recompra, así como la solicitud de suscripción de los Bonos se realizará según el procedimiento establecido al efecto en el apartado 5.1.3 de la presente Nota de Valores.

Las órdenes de suscripción de los Bonos tendrán carácter irrevocable, salvo (i) cuando se publique un suplemento al presente Folleto, de acuerdo con lo dispuesto en el apartado f) del artículo 40 del Real Decreto 1310/2005 de 4 de noviembre, por el que se desarrolla parcialmente la Ley 24/1988, de 28 de julio, del Mercado de Valores, en materia de admisión a negociación de valores en mercados secundarios oficiales, de ofertas públicas de venta o suscripción y del folleto exigible a tales efectos (el “**Real Decreto 1310/2005**”), en cuyo caso los inversores podrán revocar las órdenes de suscripción durante los dos días hábiles siguientes a la fecha de publicación del suplemento y (ii) en el supuesto de que el Emisor suspendiera o revocara la Oferta de Recompra por los motivos mencionados a continuación la Oferta de Recompra de las Participaciones Preferentes a Recomprar no se realice, en cuyo caso, la correspondiente orden de suscripción de los Bonos afectada quedará automáticamente revocada.

El Emisor podrá suspender o revocar la Oferta de Recompra en cualquier momento con anterioridad a la Fecha de Desembolso en el supuesto de que concurrieran circunstancias de fuerza mayor o de alteración extraordinaria de las circunstancias de mercado o ante cambios o alteración sustancial de la situación política, económica o financiera nacional e

internacional. En estos supuestos, la oferta de los Bonos a la que hace referencia la presente Nota de Valores quedará automáticamente revocada.

Igualmente, si la efectiva suscripción de los Bonos no se llegara a realizar por el suscriptor, la Oferta de Recompra y la orden de suscripción quedarán automáticamente revocadas.

5.1.5. Detalles de la cantidad mínima y/o máxima de solicitud

Las órdenes de suscripción deberán reflejar el número de Bonos que desea suscribir el Destinatario (no será necesario que coincida con el número total de Participaciones Preferentes de las que sea titular).

No se establece número mínimo de bonos a suscribir. El número máximo será el total de Participaciones Preferentes de las que sea titular.

5.1.6. Método y plazos para el pago de los Bonos y para su entrega. Desembolso

La fecha de desembolso de los Bonos será el 4 de abril de 2012, (la "Fecha de Desembolso").

En la Fecha de Desembolso Banco Popular, actuando en nombre y por cuenta de los Destinatarios que hayan aceptado la Oferta de Recompra, destinará automáticamente el importe correspondiente al precio de recompra de las Participaciones Preferentes a Recomprar en relación con las cuales se haya aceptado la referida Oferta de Recompra, a la suscripción y desembolso de los Bonos por dichos Destinatarios. A continuación se procederá a la amortización de los valores recomprados.

Los Bonos estarán representados mediante anotaciones en cuenta, procediéndose a la inscripción de los mismos en el registro contable de Iberclear y sus entidades participantes a favor de los suscriptores. Banco Popular, en su condición de banco agente, llevará a cabo en la Fecha de Desembolso las demás operaciones relativas a la formalización de la compraventa de las Participaciones Preferentes a Recomprar y relativas a la asignación a los Destinatarios de los correspondientes nuevos Bonos, de acuerdo con lo dispuesto en el Real Decreto 116/1992, de 14 de febrero, sobre representación de valores por medio de anotaciones en cuenta y compensación y liquidación de operaciones bursátiles ("Real Decreto 116/1992").

Banco Popular no repercutirá gastos al suscriptor por la recompra de las Participaciones Preferentes a Recomprar ni por la suscripción, sin perjuicio de los gastos, correajes y comisiones previstos expresamente en sus folletos de tarifas que pueden cobrar las entidades participantes de Iberclear. No obstante Banco Popular podrá aplicar comisiones por Administración y Custodia de los valores, así como por la conversión, según las tarifas vigentes recogidas en el Folleto de Tarifas de Comisiones, condiciones y Gastos Repercubiertos a Clientes.

Los gastos correspondientes a la primera inscripción en el registro contable de anotaciones en cuenta de los Bonos serán por cuenta del Emisor, sin perjuicio de los gastos, correajes y comisiones previstos expresamente en los folletos de tarifas que pueden cobrar las entidades participantes de Iberclear.

Una vez inscritos en el registro contable de Iberclear y de sus entidades participantes, los titulares de los Bonos tendrán derecho a obtener de las entidades participantes los certificados de legitimación correspondientes a dichos Bonos, de conformidad con lo dispuesto en el Real Decreto 116/1992. Las entidades participantes expedirán dichos certificados de legitimación antes de que concluya el día hábil siguiente a aquel en que se

hayan solicitado por los suscriptores, aplicando aquellos gastos, correajes y comisiones previstos expresamente en sus folletos de tarifas para la expedición de dichos certificados.

Si con anterioridad al día hábil anterior (este último inclusive) a la Fecha de Desembolso prevista se produjera un evento que diera lugar a la apertura de un plazo de revocación, de acuerdo con lo dispuesto en el apartado f) del artículo 40 del Real Decreto 1310/2005 esto conllevaría a un retraso de la misma. No obstante, este retraso en la Fecha de Desembolso no implicaría ninguna modificación adicional al resto de términos y condiciones de la Emisión, a excepción del primer periodo de pago de Remuneración que sería un periodo inferior en uno o dos días al resto de periodos, dependiendo de el momento en que se haya publicado el suplemento que conlleve el retraso de la operación respecto de la Fecha de Desembolso inicialmente establecida.

5.1.7. Descripción completa de la manera y fecha en la que se deben hacer públicos los resultados de la oferta

Finalizado el Período de Suscripción, el Emisor comunicará a la CNMV mediante hecho relevante el número de Bonos y el importe finalmente suscrito.

5.1.8. Procedimiento para el ejercicio de cualquier derecho preferente

El Consejo de Administración de Banco Popular, en su reunión celebrada el día 25 de enero de 2012, acordó, al amparo de la delegación conferida por la Junta General de accionistas de 8 de abril de 2011, excluir el derecho de suscripción preferente de los accionistas de la Sociedad en relación con la emisión de los Bonos. En este sentido, ha formulado el correspondiente informe de administradores conforme a lo establecido en el artículo 511 de la Ley de Sociedades de Capital.

Asimismo, el Emisor solicitó al Registro Mercantil de Madrid el nombramiento de un auditor de cuentas, distinto del auditor de cuentas de la Sociedad, para la emisión del informe pertinente exigido por los artículos 414, 417 y 511 de la Ley de Sociedades de Capital, en relación con las bases y modalidades de conversión, y la emisión de un juicio técnico sobre la razonabilidad de los datos contenidos en el informe de administradores y sobre la idoneidad de la relación de conversión, y, en su caso, de sus fórmulas de ajuste, para compensar una eventual dilución de la participación económica de los accionistas.

El Registrador Mercantil de Madrid designó con fecha 14 de febrero de 2012 a Grant Thornton S.L.P. para la formulación de dicho informe. Tanto el informe de los administradores como el del auditor de cuentas distinto al de la Sociedad serán puestos a disposición de los accionistas y comunicados a la primera Junta General que se celebre tras el acuerdo de emisión, adoptado el 25 de enero de 2012.

El informe del auditor de cuentas distinto al de la Sociedad concluye a este respecto que:

- a) el Informe redactado por los Administradores de Banco Popular Español, S.A., relativo a la emisión de bonos convertibles con exclusión del derecho de suscripción preferente contiene la información requerida por los artículos 414, 417 y 511 del Texto Refundido de la Ley de Sociedades de Capital y la que se relaciona en el Anexo a la Norma Técnica de elaboración del informe especial en el supuesto establecido en el artículo 414 del Texto Refundido de la Ley de Sociedades de Capital.
- b) Los datos contenidos en el Informe de los Administradores del Banco para justificar la exclusión del derecho de suscripción preferente, son razonables por estar adecuadamente expuestos.

- c) Consideramos razonable la relación de conversión de los bonos subordinados obligatoriamente convertibles en acciones del Banco y, en su caso, las fórmulas de ajuste para compensar una eventual dilución de la participación económica de los accionistas, según se describen en el Informe de los Administradores, todo ello a tenor de lo indicado en el apartado sobre procedimientos aplicados, en su letra b).

5.2. Plan de colocación y adjudicación

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

La Emisión va dirigida únicamente a los titulares de las participaciones preferentes de las series A, B, C (ISIN: KYG717151099, KYG717151172, KYG1280W1015) emitidas por BPE Preference International Ltd y garantizadas por Banco Popular; serie D (ISIN: ES0170412003) emitida por Popular Capital, S.A. y garantizada por Banco Popular; y Serie 1-2009 (ISIN: ES0168569004) emitida por Pastor Participaciones Preferentes, S.A. Unipersonal y garantizada por Banco Pastor, S.A..

Banco Popular ha clasificado los Bonos como producto complejo.

5.2.2. Procedimiento de notificación a los solicitantes de la cantidad asignada

La descripción del proceso se detalla en los apartados 5.1.3, 5.1.4 y 5.1.6 anteriores.

5.3. Precio al que se ofertarán los valores o método para determinarlo y gastos para el suscriptor

El precio al que se ofertarán los Bonos es el 100% de su valor nominal, esto es, cien euros (100€).

Banco Popular no repercutirá gastos al suscriptor por la recompra de las Participaciones Preferentes a Recomprar ni por la suscripción de los Bonos, sin perjuicio de los gastos, correajes y comisiones previstos expresamente en sus folletos de tarifas que pueden cobrar las entidades participantes de Iberclear. No obstante Banco Popular podrá aplicar comisiones por Administración y Custodia de los valores, así como por la conversión, según las tarifas vigentes recogidas en el Folleto de Tarifas de Comisiones, condiciones y Gastos Repercubiertos a Clientes.

Por su parte, el tipo de emisión de las Acciones será el resultado de la aplicación de las reglas para la Relación de Conversión descritas en el apartado 4.6.3, por lo que no se conocerá hasta la Fecha de Conversión.

A este respecto cabe señalar que el Registrador Mercantil de Madrid designó el 24 de febrero de 2012 a Grant Thornton para la formulación del informe a los efectos de lo dispuesto en el artículo 414, 417 y 511 de la Ley de Sociedades de Capital sobre la exclusión del derecho de suscripción preferente de los accionistas de la Sociedad en relación con la Emisión, en el que se concluye lo indicado en el apartado 5.1.8 anterior.

5.4. Colocación y aseguramiento

5.4.1. Entidades coordinadoras y participantes en la colocación

La entidad colocadora de los Bonos será Banco Popular.

5.4.2. Banco agente y entidades depositarias

El banco agente de la presente Emisión es Banco Popular.

Los Bonos y las Acciones estarán representados mediante anotaciones en cuenta. Las entidades encargadas del registro contable serán Iberclear y sus entidades participantes.

5.4.3. Entidades aseguradoras y directoras y procedimiento

No existirá entidad aseguradora ni directora en esta Emisión.

5.4.4. Fecha del acuerdo de aseguramiento

No existe aseguramiento de la Emisión.

6. ACUERDOS DE ADMISIÓN A COTIZACIÓN Y NEGOCIACIÓN

6.1. Solicitudes de admisión a cotización

El Emisor solicitará la admisión a negociación de los Bonos en el Mercado Electrónico de Renta Fija de la Bolsa de Valores de Madrid, así como su inclusión en los registros contables de Iberclear y sus entidades participantes. A tal efecto llevará a cabo las correspondientes solicitudes, elaborará y presentará todos los documentos oportunos en los términos que considere convenientes y realizará cuantos actos sean necesarios para la admisión a negociación de los Bonos en el plazo máximo de 30 días desde su Fecha de Emisión y Desembolso. En el supuesto de que concurrieran circunstancias extraordinarias ajenas a la voluntad del Emisor que hicieran imposible la cotización de los Bonos en el plazo máximo fijado, Banco Popular lo comunicará a la CNMV a la mayor brevedad, mediante la publicación de un hecho relevante, sin perjuicio de la responsabilidad en la que pudiese incurrir el Emisor.

El Emisor conoce los requisitos y condiciones que se exigen para la admisión a negociación, permanencia y exclusión de los Bonos según la legislación vigente y los requisitos de sus organismos reguladores, comprometiéndose a su cumplimiento.

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

Popular Capital S.A., sociedad filial 100% de Banco Popular, tiene dos emisiones de bonos subordinados necesariamente canjeables en acciones de Banco Popular, que cuentan con la garantía de Banco Popular.

Instrumento	Importe Nominal	Fecha Emisión	Fecha Vencimiento	Retribución
Obligaciones Subordinadas Necesariamente Canjeables en Acciones de Banco Popular I/2009	700,0	23/10/2010	23/10/2013	7,00% (1 año) EUR + 4,00% (resto)
Obligaciones Subordinadas Necesariamente Canjeables en Acciones de Banco Popular I/2010	500,0	17/12/2010	23/12/2013	8,00%

Como se ha indicado, las Acciones de Banco Popular en que se convertirán los Bonos, son de la misma clase y serie que las acciones de Banco Popular actualmente en circulación, con código ISIN ES0113790531 que se encuentran admitidas a negociación en las Bolsas de Madrid, Barcelona, Bilbao y Valencia, a través del Sistema de Interconexión Bursátil (Mercado Continuo), y Lisboa.

6.3. Entidades de liquidez

Los Bonos de la presente Emisión cotizarán en el Mercado Electrónico de Renta Fija de la Bolsa de Valores de Madrid. Adicionalmente, se ha suscrito un contrato de liquidez con Bankinter S.A. (la “**Entidad de Liquidez**”) por el que éste se compromete a ofrecer liquidez en el Mercado Electrónico de Renta Fija de la Bolsa de Valores de Madrid desde la firma del mismo hasta la fecha de vencimiento de los Bonos. No obstante lo anterior, el contrato de liquidez resultará automáticamente cancelado en el momento en que se declare amortizada totalmente la Emisión de Bonos por su conversión en Acciones, de acuerdo con los términos establecidos en la presente Nota de Valores.

La Entidad de Liquidez se compromete a dar liquidez a los Bonos mediante la cotización de precios de compra y venta por un máximo diario de 7 millones de euros, y hasta un número máximo de Bonos que representen el 10% del importe total vivo de la Emisión en cada momento.

La Entidad de Liquidez se compromete, en todo momento, a cotizar simultáneamente precios de compra y venta de Bonos en el Mercado Electrónico de Renta Fija de la Bolsa de Madrid, desde las 9.00 horas y hasta las 16.30 de cada sesión de negociación, mediante la introducción de órdenes de compra y venta, de acuerdo, como mínimo, con las siguientes reglas:

- i). El volumen mínimo de cada orden de compra y venta introducida por la Entidad de Liquidez será de 25.000 euros.
- ii). La diferencia entre los precios de oferta y demanda cotizados por la Entidad de Liquidez no será superior al tres por ciento (3%) en términos de precio.
- iii). En caso 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 la letra (ii) anterior, de acuerdo con la normativa establecida en el Mercado Electrónico de Renta Fija de la Bolsa de Madrid para este supuesto.
- iv). 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.

Según lo establecido en el contrato, la Entidad de Liquidez únicamente podrá exonerar el cumplimiento de sus obligaciones en los siguientes supuestos:

- i). Cuando los Bonos en libros que ostente, adquiridos directamente en el mercado, en cumplimiento de su actuación como Entidad de Liquidez, excedan de un 10% del importe efectivo de la Emisión vivo en cada momento.
- ii). Cuando por cambios en las circunstancias estatutarias, legales o económicas del Emisor se aprecie de forma determinante una alteración en la solvencia o capacidad de pago de los Bonos del mismo.
- iii). Cuando ocurra un evento de fuerza mayor, entendiéndose como tal una alteración sustancial de la situación política, económica o financiera nacional e internacional, o un desencadenamiento de hostilidades, guerra o acaecimiento de cualquier conflicto de naturaleza similar, en la medida en que afecten de manera relevante a la función de la Entidad de Liquidez y, asimismo, de modo relevante a los índices de cotización de los mercados.

La Entidad de Liquidez comunicará al Organismo Rector del Mercado Electrónico de Renta Fija de la Bolsa de Madrid y al Emisor las causas que darán lugar a su exoneración temporal, indicando la fecha y hora en la que causará efecto. En cualquier caso, una vez las citadas circunstancias hayan desaparecido, la Entidad de Liquidez estará obligada a reanudar el cumplimiento de sus obligaciones establecidas en este contrato. No obstante, en estos casos, el Emisor y la Entidad de Liquidez podrán acordar que la Entidad de Liquidez siga actuando como tal, fijando los términos y condiciones aplicables, lo que se comunicará a la CNMV.

El contrato de liquidez podrá ser resuelto por cualquiera de las partes, en caso de incumplimiento por la otra parte de las obligaciones asumidas o por decisión unilateral de forma suficientemente justificada, siempre y cuando así lo comunique a la otra parte con un preaviso mínimo de 30 días. La resolución del contrato de liquidez será comunicada a la CNMV mediante hecho relevante.

Ante cualquier supuesto de resolución del contrato, tanto el Emisor como la Entidad de Liquidez se obligan a llevar a cabo las actuaciones necesarias para localizar a un tercero que asuma las funciones de la Entidad de Liquidez. En caso de resolución, el mismo seguirá desplegando todos sus efectos y la Entidad de Liquidez deberá seguir asumiendo sus funciones en tanto el Emisor no haya celebrado un nuevo contrato de liquidez con otra entidad y que esta nueva entidad inicie sus funciones.

Por los servicios a realizar por la Entidad de Liquidez se devengará la cantidad de 3.000 euros anuales más el Impuesto de Valor Añadido, hasta el vencimiento de la emisión. El importe pactado se devengará en el momento de la firma del contrato y se facturará de manera anual en cada aniversario de la fecha de suscripción del mismo.

7. **GASTOS DE LA EMISIÓN**

Asumiendo que la Emisión se realiza por un importe máximo de 1.128.227.900 de euros, los gastos de la Emisión (sin incluir IVA) serían aproximadamente los que se indican a continuación con carácter meramente informativo:

Concepto	Importe en €
ITP y AJD	11.282.279
Gastos CNMV	51.998
Tasa de admisión a cotización en Mercado de Renta Fija de la Bolsa de Madrid	112.823
Tasas alta en Iberclear	500
TOTAL	11.447.599

8. **DILUCIÓN**

8.1. **Cantidad y porcentaje de la dilución inmediata resultante de la oferta**

El Consejo de Administración, en su reunión del 25 de enero de 2012, acordó suprimir totalmente el derecho de suscripción preferente de los Bonos a los accionistas de Banco Popular. A efectos de determinar la dilución máxima potencialmente posible que sufrirían los accionistas de Banco Popular con motivo de la Emisión, y asumiendo para ello que la Emisión fuera suscrita íntegramente por su importe máximo (1.128.227.900 de euros) y que el Precio de Conversión fuera el mínimo fijado (esto es, 1,50 euros por acción), el número de acciones de Banco Popular que se emitirían como consecuencia de la conversión de la totalidad de los Bonos en Acciones sería de 752.151.933, lo cual implicaría una dilución del

29,51% tras la ampliación de capital para atender a la conversión de la totalidad de los Bonos.

8.2. En el caso de una oferta de suscripción a los tenedores actuales, importe y porcentaje de la dilución inmediata si no suscriben la nueva oferta

No procede dadas las características de la Emisión.

9. INFORMACIÓN ADICIONAL

9.1. Personas y entidades asesoras de la Emisión

No aplicable.

9.2. Otras informaciones aportadas por terceros

De conformidad con el régimen previsto en la Ley de Sociedades Capital para la exclusión del derecho de suscripción preferente y la emisión de Bonos, el Registrador Mercantil de Madrid designó a Grant Thornton S.L.P, con domicilio en José Abascal, 28003 Madrid, como auditor de cuentas distinto del de Banco Popular para la formulación del informe requerido en el artículo 414, 417 y 511 de la Ley de Sociedades de Capital sobre las bases y modalidades de conversión, y la emisión de un juicio técnico sobre la razonabilidad de los datos contenidos en el informe de administradores y sobre la idoneidad de la relación de conversión, y, en su caso, de sus fórmulas de ajuste, para compensar una eventual dilución de la participación económica de los accionistas, el cual fue emitido el día 13 de marzo de 2012. Banco Popular no tiene conocimiento de que Grant Thornton S.L.P tenga ningún interés importante en el Banco.

Igualmente, Intermoney Valora, con CIF A85508901 y domicilio en Madrid, en la Plaza Pablo Ruiz Picasso, 1, y Analistas Financieros Internacionales (AFI), con CIF A81661415 y domicilio en Madrid, C/ Españoleta nº 19, han emitido sendas valoraciones teóricas de los Bonos que se adjuntan a esta Nota de Valores como Anexo.

Según el informe de AFI, las condiciones de Recompra ofrecidas son ventajosas en precio para los tenedores de los instrumentos a Recomprar. Las cuatro emisiones de participaciones preferentes de Banco Popular y una de Banco Pastor, se encuentran en todos los casos en el rango 45%-58%. Sin embargo estas emisiones se recompran a la par. Dadas las características de cupón y conversión, su valoración de los Bonos Subordinados Obligatoriamente Convertibles es de 97% - 101%.

Asimismo, IM afirma que la Recompra se realiza en condiciones razonables de mercado ofreciendo unas primas de valor de 42,14% para las participaciones preferentes de Banco Popular y 20,26% para la de Pastor.

9.3. Vigencia de las informaciones aportadas por terceros

No aplicable.

9.4. Rating

Banco Popular no ha solicitado a ninguna entidad calificadora una evaluación del riesgo de la Emisión.

A la fecha de registro de la presente Nota de Valores, el Emisor tiene asignadas las siguientes calificaciones:

	Corto	Largo	Fecha Última revisión	Perspectiva
Moody's	P1	A2	mar-11	En revisión para posible bajada
FITCH	F2	BBB+	oct-11	Perspectiva negativa
Standard & Poor's	A3	BBB-	feb-12	En revisión con implicaciones negativas
DBRS	R-1 (middle)	A (high)	dic-11	En revisión con implicaciones negativas

Las agencias de calificación crediticia han sido registradas el 31 de octubre de 2011 en la European Securities and Markets Authority (ESMA) de acuerdo con lo dispuesto en el Reglamento (CE) número 1060/2009 del Parlamento Europeo y del Consejo, de 16 de septiembre de 2009 sobre agencias de calificación crediticia.

9.5. Actualización del Documento de Registro

Hechos relevantes posteriores

Con posterioridad a la inscripción del Documento de Registro de Banco Popular en los registros oficiales de la CNMV el pasado 20 de septiembre de 2011, no se han producido otros hechos que afecten significativamente a los estados financieros consolidados o individuales de Banco Popular ni a su solvencia ni que puedan afectar a la evaluación de los Bonos, salvo los expuestos en el informe financiero anual 2011 no auditado y los comunicados como hechos relevantes a la CNMV, los cuales se incorporan por referencia, destacando los siguientes:

(i) Con fecha 7 de octubre de 2011 el Consejo de Administración de Banco Popular ha acordado aprobar la formulación de una Oferta Pública de Adquisición ("OPA") voluntaria por el 100% de las acciones y el 100% de las obligaciones subordinadas necesariamente convertibles de la entidad Banco Pastor, S.A..

(ii) Con fecha 27 de octubre de 2011, Banco Popular informó de la comunicación recibida por Banco de España en relación con el anuncio de la Autoridad Bancaria Europea acerca de las nuevas exigencias de capital aplicables, con carácter temporal y extraordinario, a las entidades financieras, que indicaba que: "El búfer de capital total identificado para Banco Popular es 2.362 millones de euros, de los que 597 millones de euros corresponden al ajuste de la deuda soberana. Esta es una cifra preliminar e indicativa que está sujeta a cambios sobre la base de datos finales de septiembre y será revisada por los bancos y las autoridades supervisoras. Esta cifra una vez revisada, servirá de base para los planes necesarios para aumentar los niveles de capitalización hasta junio de 2012". De acuerdo con la información disponible en este momento, Banco Popular subraya su capacidad de alcanzar estos requisitos adicionales sin alterar su fortaleza financiera.

(iii) Con fecha 28 de octubre de 2011 Banco Popular remitió a CNMV la Información Financiera Intermedia consolidada (no auditada) del Grupo correspondiente al tercer trimestre del ejercicio 2011. Dicha información puede ser consultada en la página web del Emisor (www.bancopopular.es) y de la CNMV (www.cnmv.es), que se incorpora por referencia al presente folleto.

(iv) Con fecha 10 de noviembre de 2011 Banco Popular presentó ante la CNMV la solicitud de autorización de la Oferta Pública de Adquisición sobre el 100% de las acciones y el 100% de las Obligaciones Subordinadas necesariamente convertibles de Banco Pastor, S.A.

(v) Con fecha 18 de noviembre de 2011 la CNMV admitió a trámite, de acuerdo con lo previsto en el artículo 17 del Real Decreto 1066/2007, de 27 de julio, sobre el régimen de las ofertas públicas de adquisición de valores, la oferta pública de adquisición de acciones y obligaciones necesariamente convertibles de Banco Pastor, S.A. cuya solicitud de autorización fue presentada por Banco Popular Español, S.A. el 10/11/2011, tras la documentación complementaria registrada el 17/11/2011.

(vi) Con fecha 8 de diciembre de 2011 y como continuación al Hecho Relevante publicado el 27 de octubre de 2011, Banco Popular informó de la comunicación recibida por Banco de España en relación con el anuncio de la Autoridad Bancaria Europea acerca de las nuevas exigencias de capital actualizados con datos a septiembre de 2011 ascienden a 2.581 de los que 900 corresponden al ajuste de la deuda soberana. Los nuevos requerimientos actualizados suponen un incremento de 219 millones de euros respecto a la información publicada con datos a junio 2011, debido a la actualización del precio de la deuda soberana por la variación de las condiciones de mercado entre junio y septiembre y a un cambio en la metodología de cálculo de EBA que a septiembre incluye los ajustes por valor de mercado de los instrumentos de cobertura de la deuda europea. La generación de capital de Banco Popular en el último trimestre ha contribuido a que el impacto del ajuste de la deuda soberana se haya visto reducido. Banco Popular, en línea con el resto de los bancos europeos denominados sistémicos, presentará un plan detallado el 20 de enero de 2012 a Banco de España con las medidas a adoptar para alcanzar los requerimientos de capital establecidos. En este nuevo escenario, Banco Popular reitera que los requerimientos de capital actualizados a septiembre 2011 no merman la actividad, ni los planes futuros de la entidad. Concretamente no varían los planes anunciados tras la OPA sobre Banco Pastor. Banco Popular descarta la percepción de ayudas públicas.

(vii) Con fecha 18 de enero de 2012 el Consejo de la CNMV autorizó la oferta pública de adquisición de acciones y obligaciones subordinadas necesariamente convertibles de Banco Pastor, S.A. presentada por Banco Popular Español, S.A. el día 10 de noviembre de 2011 y admitida a trámite por la Comisión Nacional del Mercado de Valores el 18 de noviembre de 2011.

(viii) Con fecha 1 de febrero de 2012 Banco Popular remitió a CNMV la Información Financiera Intermedia consolidada (no auditada) del grupo correspondiente al cuarto trimestre del ejercicio 2011. Dicha información puede ser consultada en la página web del Emisor (www.bancopopular.es) y de la CNMV (www.cnmv.es), que se incorpora por referencia al presente folleto.

(ix) Con fecha 7 de febrero de 2012 Banco Popular informó acerca de las exigencias de aumentar las coberturas de los activos inmobiliarios en balance y de los créditos con finalidad de promoción y construcción inmobiliaria, requeridos por el Real Decreto 2/2012. En este sentido, la Entidad informó que esta nueva norma requiere aproximadamente 2.600 millones de euros de provisiones, de las cuales 1.860 millones corresponden a específicas y 740 millones a genéricas, así como un colchón de capital de 850 millones de euros. Asimismo, Banco Popular reitera que cumplirá con dichos requerimientos durante el año 2012 sin la necesidad de obtener ayudas públicas.

(x) Con fecha 13 de febrero de 2012 el Banco hizo público mediante Hecho Relevante los datos provisionales en atención al número de aceptaciones recibidas en el marco de la Oferta formulada por el Banco sobre Banco Pastor y aprobada por la CNMV en fecha 18 de enero de 2012. Se han cumplido las condiciones establecidas en el artículo 60 quáter de la Ley 24/1988 del Mercado de Valores y en el artículo 47 del RD 1066/2007, siendo la Oferta aceptada por el 96,35% de acciones ordinarias y el 99,04% de las obligaciones subordinadas necesariamente convertibles de Pastor. Asimismo, el 15 de febrero de 2012 la CNMV comunicó los datos definitivos de la Oferta del Banco, pasando este último a ser titular de 263.135.538 acciones y 2.494.026 obligaciones subordinadas necesariamente

convertibles de Pastor, lo que representa, respectivamente, un 96,44% de las acciones y un 99,04% de las obligaciones subordinadas necesariamente convertibles a las que se dirigió la Oferta, y el 96,44% del capital de la sociedad afectada.

(xi) Con fecha 28 de febrero de 2012 el Banco hizo pública la Información Pública Periódica no auditada correspondiente al segundo semestre del ejercicio 2011. Dicha información puede ser consultada en la página web del Emisor (www.bancopopular.es) y de la CNMV (www.cnmv.es), que se incorpora por referencia al presente folleto.

(xii) Con fecha 8 de marzo de 2012, el Banco hizo público en relación con la oferta pública de adquisición formulada por el Banco sobre la totalidad de acciones y obligaciones subordinadas necesariamente convertibles emitidas por BANCO PASTOR, S.A., que con fecha 8 de marzo de 2012, Iberclear y sus entidades participantes procedieron a la liquidación de la venta forzosa y, en consecuencia, a la inscripción en los registros contables de Iberclear, y de sus entidades participantes, de la titularidad de las acciones ordinarias del Banco, entregadas como consecuencia del ejercicio de su derecho de venta forzosa, a favor de los accionistas y titulares de las obligaciones subordinadas necesariamente convertibles de Banco Pastor afectados por el mismo.

Actualización de los principales riesgos del Emisor con datos a 31 de diciembre de 2011

Riesgo de Crédito: este riesgo nace de la posible pérdida causada por el incumplimiento de las obligaciones contractuales de las contrapartes de la entidad.

	2011 (*)	2010	2009
Actividad de banca comercial :			
Crédito a la clientela	98.872.768	98.212.602	97.362.922
Riesgos contingentes	23.428.946	16.580.813	14.089.615
Total	122.301.714	114.793.415	111.452.537

Datos en miles de euros

(*) Datos no auditados

	Var (%) 2011-2010	Var (%) 2010-2009
Actividad de banca comercial :		
Crédito a la clientela	0,7	0,9
Riesgos contingentes	41,3	17,7
Total	6,5	3,0

A 31 de diciembre de 2011, el core capital se ha situado en el 10,04% un 6,47% más respecto a diciembre 2010. La ratio Tier 1 se estableció en el 10,04% un 3,83% más que el obtenido en diciembre de 2010.

A 31 de diciembre de 2011, los activos ponderados por riesgo han descendido un 5,94% respecto a la misma fecha del ejercicio 2010.

A 31 de diciembre de 2011 la ratio de morosidad del Grupo, o porcentaje del saldo de los deudores dudosos sobre los riesgos totales, se sitúa en 5,99% un 13,66% superior a la registrada a la misma fecha del ejercicio 2010.

A cierre de ejercicio, la ratio de capital, o ratio BIS se sitúa en el 10,18%. A continuación se muestran las principales magnitudes de solvencia y gestión del riesgo del Grupo Banco

Popular. Los ratios de capital han sido calculados con arreglo a la Circular 3/2008, modificada por la Circular 4/2011 de 30 de noviembre.

	2011(*)	2010	2009
Core capital (%)	10,04	9,43	8,57
Ratio Tier 1 (%)	10,04	9,67	9,13
Ratio BIS (%)	10,18	9,76	9,6
Total recursos propios Tier 1	8.852.679	9.069.691	8.456.579
Total recursos propios Tier 2	127.405	77.806	433.539
Recursos Propios Computables	8.980.084	9.147.497	8.890.118
Superávit de Recursos Propios	1.925.586	1.647.724	1.484.165
Activos Ponderados por Riesgo	88.181.225	93.747.163	92.574.130
Ratio de morosidad (%)	5,99	5,27	4,81
Ratio de cobertura (%)	34,35	40,43	50,27
Ratio de cobertura con garantías (%)	97,72	95,65	-

Datos en miles de euros

(*) Datos no auditados

	Var (%) 2011 - 2010	Var (%) 2010 - 2009
Core capital (%)	6,47%	10,04%
Ratio Tier 1 (%)	3,83%	5,48%
Ratio BIS (%)	4,30%	0,63%
Total recursos propios Tier 2	63,75%	-93,28%
Recursos Propios Computables	-1,83%	1,95%
Superávit de Recursos Propios	16,86%	4,82%
Activos Ponderados por Riesgo	-5,94%	1,38%
Ratio de morosidad (%)	13,66%	9,56%
Ratio de cobertura (%)	-15,04%	-19,57%
Ratio de cobertura con garantías	2,16%	-

Riesgo inmobiliario: Es el riesgo asociado al grado de exposición de la inversión crediticia de la Entidad a actividades con finalidad de construcción y/o promoción inmobiliaria. A fecha de 31 de diciembre de 2011, la exposición total a este destino de inversión asciende a 16.107 millones de euros.

A continuación se muestra información de la exposición en España al mercado inmobiliario, a 31 de diciembre de 2011 (datos no auditados).

Construcción y promoción inmobiliaria:

Riesgo de crédito y contraparte destinado a la construcción y promoción inmobiliaria y sus coberturas			
	Importe bruto	Exceso sobre valor de la garantía	Cobertura específica
Importe registrado por las Entidades de crédito			
del Grupo (Negocios en España)	16.107	4.623	955
Del que:			
Dudoso	3.266	997	622
Subestándar	2.309	919	333
Pro memoria:			
Cobertura genérica total (Negocios totales)			114
Activos fallidos	728		
Pro memoria: Datos del Grupo consolidado		Valor contable	
Total crédito a la clientela excluidas Administraciones			
Públicas (Negocios en España)	86		
Total activo consolidado (Negocios totales)	131		

Datos en miles de euros

El detalle de dicha financiación desglosada en función del tipo de garantía que la respalda y la finalidad de la operación se muestra a continuación:

	Importe bruto	Exceso sobre valor de garantía	Cobertura Específica
Sin garantía hipotecaria	2.092	2.067	258
Con garantía hipotecaria	14.015	2.556	697
Edificios terminados	7.486	1.304	237
Vivienda	3.589	283	84
Resto	3.897	1.021	152
Edificios en construcción	1.354	372	50
Vivienda	999	304	44
Resto	355	68	6
Financiación para compra de suelo	2.618	446	209
Terrenos urbanizados	2.273	413	167
Resto de suelo	345	34	42
Otras garantías hipotecarias	2.556	434	201
Total	16.107	4.623	955

Datos en miles de euros

La distribución porcentual que supone el importe del riesgo sobre la tasación del inmueble de los créditos con garantía hipotecaria del cuadro anterior es la siguiente:

	Rangos de LTV						
	LTV <= 40 %	40 % < LTV <= 60 %	60 % < LTV <= 80 %	80 % < LTV <= 100 %	LTV => 100 %	TOTAL	
Importe bruto	2.568.640	3.829.033	5.818.894	2.182.856	665.644	15.065.066	
Del que: dudosos	81.732	88.317	188.011	89.155	10.476	457.690	

Datos en miles de euros

Por último, se ofrece información de los activos adjudicados en España por las entidades del Grupo (Activos no corrientes en venta, existencias e inversiones inmobiliarias):

	Valor Bruto	Valor contable	Del que: cobertura
Activos inmobiliarios procedentes de financiaciones destinadas a empresas de construcción y promoción inmobiliaria.	4.339	3.105	1.234
Edificios terminados	1.523	1.142	380
Vivienda	1.200	908	292
Resto	322	234	88
Edificios en construcción	643	459	184
Vivienda	629	449	180
Resto	14	10	4
Suelo	2.173	1.503	670
Terrenos urbanizados	944	656	288
Urbanizable	1.150	818	332
Resto	79	29	50
Activos inmobiliarios procedentes de financiaciones hipotecarias a hogares para adquisición de vivienda.	634	442	193
Resto de activos inmobiliarios adjudicados,	695	481	213
Instrumentos de capital, participaciones y financiaciones a sociedades no consolidadas tenedoras de dichos activos.	1.040	416	625
Subtotal	6.708	4.443	2.265
Patrimonio	750	609	142
Total	7.459	5.052	2.407

Datos en miles de euros

Riesgo soberano: la economía española atraviesa un difícil momento económico en el cual cobra gran importancia el cumplimiento de las hipótesis macro de recuperación económica.

La concentración de la actividad en España incrementa la exposición del Banco a (i) el escenario económico adverso de la economía española y a cualquier empeoramiento potencial de dicho escenario; y (ii) los cambios en el marco regulatorio español, pudiendo ello afectar negativamente al negocio del Banco, a su situación financiera y a sus resultados económicos.

A medio plazo la economía española puede no ser capaz de seguir el mismo ritmo de recuperación de la crisis que las grandes economías de la Unión Europea, lo que podría tener un efecto adverso sobre el negocio, la situación financiera y los resultados operativos de Banco Popular.

En el siguiente cuadro se muestra el desglose de la Cartera de Renta Fija:

Diciembre 2011	
(Millones de euros)	Nominal
Cartera de inversión a vencimiento (HTM)	7.468
Deuda Administraciones Públicas	3.139
España	2.819
Portugal	120
Italia	200
Otros	4.329
Cartera disponible para la venta (AFS)	10.162
Deuda Pública	6.277
España	5.766
Portugal	511
Otros	3.885
Total	17.630

De cara al riesgo por país, no es necesaria la dotación de provisiones por las posiciones contenidas en el cuadro anterior, ya que tanto Portugal como Italia se encuadran dentro del Grupo I en la clasificación que a este respecto hace el Banco de España.

Impacto Real Decreto Ley 2/2012, de 3 de febrero, de saneamiento de sector financiero: El día 4 de febrero de 2012 se publicó el Real Decreto Ley sobre el saneamiento del sistema financiero español, que pretende mejorar la credibilidad del conjunto del sector impulsando su saneamiento y consolidación, para poder contribuir al crecimiento económico y la creación de empleo.

La nueva norma exige aumentar las coberturas de los activos inmobiliarios en balance y de los créditos con finalidad promoción y construcción inmobiliaria, para lo que se realizarán provisiones de carácter específico y genérico con cargo a resultados y se creará un colchón adicional de capital.

Banco Popular Español ha determinado que la nueva norma requiere aproximadamente 2.600 millones de euros de provisiones, de las que 1.860 millones corresponden a específicas y 740 millones a genéricas, así como un colchón de capital de 850 millones de euros.

Una vez culminado el proceso de toma de control de Banco Pastor en el Grupo, Banco Popular actualizará las cifras de la entidad combinada.

Estas nuevas medidas no merman la actividad, ni alteran los planes ya anunciados de Banco Popular.

Estados Financieros Consolidados de 2011 (no auditados) y 2010 (auditados)

BALANCE CONSOLIDADO:

Activo	31.12.11	31.12.10	Var. (%) 2011/2010
Caja y depósitos en bancos centrales	522	683	(23,5)
Cartera de negociación	1.317	1.231	6,9
Otros activos financieros a valor razonable con cambios en pérdidas y ganancias	378	465	(18,8)
Cartera de inversión	17.974	16.570	8,5
Inversiones crediticias	100.742	102.087	(1,3)
Ajustes a activos financieros por macro-coberturas	20	-	-
Derivados de cobertura	1.092	1.038	5,2
Activos no corrientes en venta	3.602	3.101	16,2
Participaciones	595	169	252,7
Contratos de seguros vinculados a pensiones	142	161	(12,2)
Activos por reaseguros	3	4	(14,1)
Activo material	1.734	1.890	(8,3)
Activo intangible	649	657	(1,2)
Activos fiscales	1.213	1.025	18,2
Resto de activos	944	1.058	(10,7)
Ajustes a valor razonable	-	-	-
Total activo	130.926	130.140	0,6

Datos en millones de euros

Pasivo	31.12.11	31.12.10	Var. (%) 2011/2010
Cartera de negociación	1.104	1.161	(4,9)
Otros pasivos financieros a valor razonable con cambios en pérdidas y ganancias	94	128	(27,0)
Pasivos financieros a coste amortizado	118.280	117.435	0,7
Derivados de cobertura	1.414	764	85,1
Pasivos por contratos de seguros	571	1.091	(47,6)
Provisiones	282	342	(17,7)
Pasivos fiscales	280	444	(37,0)
Resto de pasivos	513	522	(1,7)
Total pasivo	122.537	121.888	0,5
Patrimonio neto			
Fondos propios	9.124	8.776	4,0
Ajustes por valoración	(842)	(572)	47,1
Intereses minoritarios	106	49	116,1
Total patrimonio neto	8.388	8.252	1,6
Total patrimonio neto y pasivo	130.926	130.140	0,6

Datos en millones de euros

CUENTAS DE PÉRDIDAS Y GANANCIAS CONSOLIDADAS:

	31.12.11	31.12.10	Var. (%) 2011/2010
Intereses y rendimientos asimilados	4.581	4.146	10,5
Intereses y cargas asimiladas	2.494	1.714	45,5
Remuneración de capital reembolsable a la vista	-	-	-
MARGEN DE INTERESES	2.087	2.432	(14,2)
Rendimiento de instrumentos de capital	8	10	(15,1)
Rdo de entidades valoradas por el método de la participación	46	47	(2,0)
Comisiones percibidas	822	794	3,5
Comisiones pagadas	136	119	14,6
Resultado de operaciones financieras (neto)	81	145	(43,8)
Diferencias de cambio (neto)	48	54	(11,6)
Otros productos de explotación	144	144	0,3
Otras cargas de explotación	104	108	(3,6)
MARGEN BRUTO	2.997	3.398	(11,8)
Gastos de administración:	1.263	1.207	4,6
a) Gastos de personal	779	778	0,1
b) Otros gastos generales de administración	484	428	13,1
Amortización	106	96	10,6
Dotaciones a provisiones (neto)	(18)	(43)	(58,1)
Pérdidas por deterioro de activos financieros (neto)	970	1.275	(23,9)
RESULTADO DE LA ACTIVIDAD DE EXPLOTACIÓN	675	863	(21,8)
Pérdidas por deterioro del resto de activos (neto)	399	78	411,2
Ganancias baja de act no clasificados como no corrientes en vta	507	518	(2,2)
Diferencia negativa de consolidación	-	-	-
Ganancias act no corrientes en vta no interrumpidas	(339)	(524)	(35,3)
RESULTADO ANTES DE IMPUESTOS	444	779	(43,0)
Impuesto sobre beneficios	(40)	206	(119,3)
Dotación obligatoria a obras y fondos sociales	-	-	-
RESULTADO DEL EJERCICIO PROCEDENTE DE OPERACIONES CONTINUADAS	484	572	(15,4)
Resultado de operaciones interrumpidas (neto)	-	20	(100,0)
RESULTADO CONSOLIDADO DEL EJERCICIO	484	593	(18,4)
a) Resultado atribuido a la entidad dominante	480	590	(18,7)
b) Resultado atribuido a intereses minoritarios	4	3	44,1

Datos en millones de euros

OTROS DATOS Y RATIOS RELEVANTES DEL GRUPO:

	31.12.11	31.12.10
Volumen de negocio		
Activos totales gestionados	143.389	143.206
Activos totales en balance	130.926	130.140
Fondos propios	9.124	8.776
Recursos de la clientela	61.285	60.582
Créditos a la clientela (bruto)	98.873	98.213
Solvencia		
Core capital (%)	10,04	9,43
Tier 1(%)	10,04	9,67
Ratio BIS	10,18	9,76
Apalancamiento	14,84	14,55

Gestión del riesgo	31.12.11	31.12.10
Riesgos totales	122.302	114.793
Deudores morosos	7.323	6.055
Provisiones para insolvencias	2.530	2.448
Ratio de morosidad (%)	5,99	5,27
Ratio de cobertura de morosos y amortizados (%)	55,75	59,14
Ratio de cobertura de morosos y sin amortizados (%)	34,55	40,43
Ratio de cobertura con garantías (%)	97,72	95,65
Resultados		
Margen de intereses	2.087	2.432
Margen bruto	2.997	3.398
Margen típico de explotación (Resultado antes de prov.)	1.627	2.095
Resultado antes de impuestos	444	779
Resultado consolidado del periodo	484	593
Resultado atribuido a la entidad dominante	480	590
Rentabilidad y eficiencia		
Activos totales medios	128.339	123.319
Recursos propios medios	8.739	8.282
ROA (%)	0,38	0,48
ROE (%)	5,49	7,13
Eficiencia operativa (%)	42,15	35,52
Datos por acción		
Número final de acciones diluidas (miles)	1.639	1.472
Número medio de acciones (miles)	1.600	1.419
Última cotización (euros)	3,52	3,84
Capitalización bursátil	5.771	5.281
Valor contable de la acción (euros)	5,57	6,07
Beneficio por acción (euros)	0,300	0,416
Dividendo por acción satisfecho en el período (euros)	0,200	0,309
Precio/Valor contable	0,63	0,64
Precio/Beneficio (anualizado)	11,73	9,19
Otros datos		
Número de accionistas	149,62	147,94
Número de empleados:	14,06	14,13
Número de oficinas: (sin incluir Mundocredit)	2,20	2,22
Número de oficinas de MundoCrédit	0,00	0,03
Número de cajeros automáticos	2,81	2,93

Datos en millones de euros (salvo porcentajes)

IV. MODULO DE INFORMACIÓN FINANCIERA PROFORMA

1. OBJETIVO DE LA INFORMACIÓN FINANCIERA PRO-FORMA

La información financiera consolidada pro-forma ha sido preparada con el único propósito de facilitar información del Grupo Banco Popular tras la adquisición de Banco Pastor, S.A.

La información financiera pro-forma se ha preparado únicamente a efectos ilustrativos, y por lo tanto, los datos financieros pro-forma tratan de una situación hipotética y no representan la posición financiera o los resultados reales del Banco.

2. DESCRIPCIÓN DE LA OPERACIÓN

El Consejo de Administración de Banco Popular Español, S.A. (en adelante, el “**Banco**”) aprobó el pasado 7 de octubre de 2011 la formulación de una Oferta Pública de Adquisición voluntaria (en adelante, la “**Oferta**”) por el 100% de las acciones y el 100% de las obligaciones subordinadas necesariamente convertibles de la entidad Banco Pastor, S.A. (en adelante, “**Pastor**”), consistiendo la contraprestación ofrecida en acciones de nueva emisión del Banco, en concreto: (i) 1,115 acciones del Banco, de diez céntimos de euro (0,10€) de valor nominal por cada acción de Pastor; y (ii) 30,9 acciones del Banco, de diez céntimos de euro (0,10€) de valor nominal por cada obligación subordinada necesariamente convertible de Pastor.

La Oferta estaba condicionada a su aceptación por un número de acciones tal que aseguren que el Banco será titular de acciones que representen más del setenta y cinco por ciento (75%) de los derechos de voto de Pastor, así como a la obtención de todas las autorizaciones que resulten preceptivas por parte de autoridades públicas y organismos supervisores, en cumplimiento de la Circular 8/2008 de la CNMV.

En fecha 13 de febrero de 2012 el Banco hizo público mediante Hecho Relevante los datos provisionales en atención al número de aceptaciones recibidas en el marco de la Oferta formulada por éste y aprobada por la CNMV en fecha 18 de enero de 2012. Se han cumplido las condiciones establecidas en el artículo 60 quáter de la Ley 24/1988 del Mercado de Valores y en el artículo 47 del RD 1066/2007, siendo la Oferta aceptada por el 96,35% de acciones ordinarias y el 99,04% de las obligaciones subordinadas necesariamente convertibles de Pastor. Asimismo, el 15 de febrero de 2012 la CNMV comunicó los datos definitivos de la Oferta del Banco, pasando este último a ser titular de 263.135.538 acciones y 2.494.026 obligaciones subordinadas necesariamente convertibles de Pastor, lo que representa, respectivamente, un 96,44% de las acciones y un 99,04% de las obligaciones subordinadas necesariamente convertibles a las que se dirigió la Oferta, y el 96,44% del capital de la sociedad afectada.

De conformidad con lo dispuesto en el artículo 47 del RD 1066/2007, los umbrales referidos en este apartado se han computado exclusivamente sobre las acciones de Pastor. El ejercicio del derecho de venta forzosa por parte del Banco y el derecho de compra forzosa correspondiente a los restantes accionistas y titulares de obligaciones subordinadas necesariamente convertibles afecta tanto a las acciones ordinarias como a las obligaciones subordinadas necesariamente convertibles de Pastor.

Con fecha 8 de marzo de 2012, Iberclear y sus entidades participantes proceden a la liquidación de la venta forzosa y, en consecuencia, a la inscripción en los registros contables de Iberclear, y de sus entidades participantes, de la titularidad de las acciones ordinarias de Banco Popular, entregadas como consecuencia del ejercicio de su derecho de venta forzosa, a favor de los accionistas y titulares de las obligaciones subordinadas necesariamente convertibles de Banco Pastor afectados por el mismo.

3. BASES Y FUENTES PARA LA PREPARACIÓN DE LA INFORMACIÓN FINANCIERA PRO-FORMA

Fuentes de información

La información utilizada como base para la elaboración de los estados financieros consolidados pro forma ha sido la siguiente:

- Cuentas anuales resumidas consolidadas del ejercicio 2011 del Grupo Banco Popular.
- Cuentas anuales consolidadas del ejercicio 2011 del Grupo Banco Pastor.

Banco Popular Español, S.A. y Banco Pastor, S.A. son entidades de crédito cotizadas en el mercado continuo de la bolsa española y presentan sus estados financieros consolidados bajo las Normas Internacionales de Información Financiera adoptadas por la Unión Europea (NIIF-UE).

En relación con las políticas y criterios contables adoptados por Banco Pastor en la elaboración de la información contable que sirve como base a los estados financieros consolidados pro forma, no se han encontrado diferencias significativas respecto a las empleadas por Banco Popular, por lo que no se ha efectuado ningún ajuste para homogeneizar la información.

Se ha analizado la existencia de saldos y operaciones entre ambos grupos, no considerándose éstos significativos.

Para una correcta interpretación de la información financiera consolidada pro forma, ésta debe ser leída conjuntamente con la información financiera del Grupo Banco Popular y del Grupo Banco Pastor correspondiente al 31 de diciembre de 2011. Dicha información está disponible en las respectivas páginas web y en la C.N.M.V.

Las cuentas anuales resumidas consolidadas del ejercicio 2011 del Grupo Banco Popular se encuentran publicadas en la página web de la CNMV. Las cuentas anuales del ejercicio 2011 del Grupo Banco Pastor han sido auditadas por PricewaterhouseCoopers Auditores, S.L. que emitió su opinión de auditoría sin salvedades con fecha 9 de febrero de 2012.

La información financiera consolidada pro forma aborda una situación hipotética y se presenta únicamente a efectos ilustrativos, y no representa la posición financiera y los resultados reales del Grupo Banco Popular una vez adquirido Banco Pastor de acuerdo con los términos previstos en la Oferta Pública de Adquisición de Acciones.

En todo caso, la Comisión Ejecutiva del Consejo de Administración del Emisor, en virtud de las facultades delegadas por el Consejo, en su reunión de 6 de marzo, aprobó, con el citado propósito, la Información Financiera Proforma contenida en la presente Nota de Valores, sin que ninguno de sus miembros, que se hacen responsables de su contenido, hubiera formulado reparo alguno.

Hipótesis empleadas

Para la elaboración de la presente información financiera consolidada pro forma se han considerado las siguientes hipótesis:

- El balance de situación consolidado pro forma se presenta a 31 de diciembre de 2011. Este balance de situación se ha confeccionado bajo el supuesto de que la operación y la toma de control se materializan el propio 31 de diciembre de 2011. Es decir, se considera que en la citada fecha ya ha finalizado el proceso de Oferta Pública de Adquisición de Acciones y se

materializa de forma efectiva el canje de acciones y obligaciones así como la toma de control por Banco Popular Español, S.A.

- La cuenta de resultados consolidada pro forma hace referencia al periodo de doce meses finalizado el 31 de diciembre de 2011. Esta cuenta de resultados se ha confeccionado bajo el supuesto de que la operación y la toma de control se materializan el 1 de enero de 2011.
- Se considera la materialización del 100% de la Oferta Pública de Adquisición.
- La información financiera consolidada pro forma no incluye ningún ajuste correspondiente a los posibles costes por reestructuración. Asimismo, las potenciales sinergias que se puedan derivar de esta operación tampoco han sido incluidas en estos datos financieros consolidados pro forma.
- Los costes asociados al análisis, formalización y ejecución de la transacción no se han incorporado en la información financiera consolidada pro forma al haberse estimado poco significativo su impacto.
- De acuerdo con lo previsto en el Anexo II del Reglamento 809/2004, se ha considerado que los ajustes a incluir en la citada información financiera deben ser aquéllos que, además de ser atribuibles directamente a la operación, puedan demostrarse fehacientemente y sean adecuados y completos a los efectos a los que se presenta la información financiera consolidada pro forma.
- La adquisición de Banco Pastor ha sido incorporada en la información financiera consolidada pro forma utilizando el método de adquisición según las NIIF-UE.

La determinación definitiva del valor razonable de los activos y pasivos se realizará, en el plazo de un año, en base a las estimaciones de un experto independiente y las estimaciones de la Dirección sobre los valores razonables de los activos y pasivos realizando, en ese momento, la asignación definitiva del coste de la transacción a activos, pasivos y pasivos contingentes específicos ("Purchase Price Allocation").

4. INFORMACIÓN FINANCIERA PRO-FORMA

Estados financieros consolidados pro forma

Balance

	Popular	Pastor	Adquisición	Ajustes	Combinación de negocios	Pro forma
ACTIVO						
Caja y depósitos en bancos centrales	522	432				954
Cartera de negociación	1.317	177				1.494
Otros activos financieros a v.r. con cambios en P y G	378	194				571
Activos financieros disponibles para la venta	10.406	2.542				12.948
Inversiones crediticias	100.742	22.109				122.851
Cartera de inversión a vencimiento	7.568	2.079		-7 d		9.640
Ajustes a activos financieros por macro-coberturas	20	21				40
Derivados de cobertura	1.092	102				1.194
Activos no corrientes en venta	3.602	1.353				4.955
Participaciones:	595	104	1.246 a	-1.246 b		699
Contratos de seguros vinculados a pensiones	142	22				163
Activos por reaseguros	3	-				3
Activo material:	1.734	167				1.901
Activo intangible:	649	29		912 f		1.590
Activos fiscales:	1.213	283		621 b		2.116
Resto de activos	944	762				1.706
Ajustes a valor razonable				-1.850 c		-1.850
TOTAL ACTIVO	130.926	30.376	1.246	-1.570		160.978
TOTAL PASIVO	122.537	28.653	-	149		151.339
Cartera de negociación	1.104	122				1.227
Otros pasivos financieros a v.r. con cambios en P y G	94	185				279
Pasivos financieros a coste amortizado	118.280	28.094		- g		146.374
Ajustes a pasivos financieros por macro-coberturas	-	-				-
Derivados de cobertura	1.414	106				1.520
Pasivos asociados con activos no corrientes en venta	-	-				-
Pasivos por contratos de seguros	571	2				574
Provisiones	282	75		149 e		505
Pasivos fiscales:	280	22				302
Fondo de la obra social	-	-				-
Resto de pasivos	513	47				560
Capital reembolsable a la vista	-	-				-
TOTAL PATRIMONIO NETO	8.388	1.723	1.246	-1.719		9.638
FONDOS PROPIOS	9.124	1.754	1.246 a	-1.754 b		10.370
AJUSTES POR VALORACIÓN	-842	-50		35		-857
PATRIMONIO NETO ENTIDAD DOMINANTE	8.282	1.703				9.986
INTERESES MINORITARIOS	106	19				125
TOTAL PASIVO Y PATRIMONIO NETO	130.926	30.376	1.246	-1.570		160.978
Datos en millones de euros						

Cuenta de resultados

	Ajustes			
	Popular	Pastor	Adquisición	Combinación de negocios
				Pro forma
Intereses y rendimientos asimilados	4.581	1.040		5.620
Intereses y cargas asimiladas	2.494	614	(1) 9	3.107
Remuneración de capital reembolsable a la vista	-	-		-
MARGEN DE INTERESES	2.087	425		2.512
Rendimiento de instrumentos de capital	8	2		10
Rdo de entidades valoradas por el método de la participación	46	6		52
Comisiones percibidas	822	131		953
Comisiones pagadas	136	36		173
Resultado de operaciones financieras (neto)	81	99		180
Diferencias de cambio (neto)	48	3		50
Otros productos de explotación	144	39		184
Otras cargas de explotación	104	19		123
MARGEN BRUTO	2.997	649		3.646
Gastos de administración:	1.263	357		1.620
a) Gastos de personal	779	234		1.012
b) Otros gastos generales de administración	484	123		607
Amortización	106	27		133
Dotaciones a provisiones (neto)	-18	-11		-29
Pérdidas por deterioro de activos financieros (neto)	970	125		1.095
RESULTADO DE LA ACTIVIDAD DE EXPLOTACIÓN	675	151		827
Pérdidas por deterioro del resto de activos (neto)	399	18		417
Ganancias baja de act no clasificados como no corrientes en vta	507	-7		500
Diferencia negativa de consolidación	-	-		-
Ganancias act no corrientes en vta no interrumpidas	-339	-66		-405
RESULTADO ANTES DE IMPUESTOS	444	61		505
Impuesto sobre beneficios	-40	9		-31
Dotación obligatoria a obras y fondos sociales	-	-		-
RESULTADO DEL EJERCICIO OP CONTINUADAS	484	52		536
Resultado de operaciones interrumpidas (neto)	-	-		-
RESULTADO CONSOLIDADO DEL EJERCICIO	484	52		536
a) Resultado atribuido a la entidad dominante	480	52		532
b) Resultado atribuido a intereses minoritarios	4	0		5
Datos en millones de euros				

Ajustes pro forma

- a) Adquisición del 100% del capital de Banco Pastor y de la emisión de obligaciones necesariamente convertibles y emisión como contrapartida de una ampliación de capital por 1.246 M€.
- b) Eliminación de la inversión en Banco Pastor. Esta inversión de 1.246 M€ es inferior a los fondos propios contables iniciales de dicha entidad (1.754 M€), lo que generaría una diferencia negativa de consolidación de 508 M€. Sin embargo, después de los ajustes que se relacionan en las notas siguientes, los fondos propios se reducirían en 1.449 M€ (tras reconocer unos activos fiscales de 621 M€), lo que generaría un fondo de comercio de unos 941 M€.
- c) En los estados financieros consolidados pro forma, se ha realizado un ajuste de valor razonable al valor de los activos de Banco Pastor correspondiente a ajustes no identificados de manera individual por importe de 1.850 M€.
- d) Ajuste de la cartera de renta fija hasta su valor de mercado por importe de 42 M€.

- e) Eliminación del efecto corredor en la contabilización de los compromisos por pensiones del Grupo Banco Pastor (para adaptar los estados a los criterios de la matriz), indemnizaciones estimadas por rupturas de contratos de distribución de productos financieros y otras contingencias.
- f) Reconocimiento del fondo de comercio (941 M€) y deterioro del valor del software del Banco Pastor, por la integración en la plataforma informática de Grupo Banco Popular (29 M€).
- g) En esta línea se produce el canje de participaciones preferentes por bonos subordinados obligatoriamente convertibles acciones, objeto de este folleto de emisión. No obstante, al intercambiarse pasivos por el mismo valor nominal no se producen diferencias. Sí existe un efecto de pequeña cuantía en el margen de intereses, ya que el cupón de los bonos a emitir es inferior en 50 p.b. al cupón actual de las preferentes emitidas por Banco Pastor objeto de canje.

Desde la toma de control, Banco Popular está evaluando el ajuste al valor razonable de los activos y pasivos de Banco Pastor. Las cifras aquí reflejadas son la mejor estimación disponible, aunque a medida que se profundice en el análisis, el importe de los ajustes a realizar podría ser superior.

5. INFORME ESPECIAL DEL AUDITOR

Con fecha 12 de marzo de 2012, el auditor PriceWaterHouseCoopers Audotores S.L. ha emitido un informe especial sobre la información financiera pro forma de Banco Popular y de Banco Pastor.

En dicho informe especial se declara lo siguiente:

- La información financiera consolidada pro forma adjunta ha sido adecuadamente compilada en función de las asunciones e hipótesis definidas por los Administradores de Banco Popular Español, debiéndose considerar específicamente lo indicado en la explicación de los Ajustes pro forma sobre que las cifras reflejadas son la mejor estimación disponible, pudiéndose producir variaciones en estimaciones posteriores en relación al ajuste al valor razonable de los activos y pasivos de Banco Pastor.
- El fundamento contable utilizado por los Administradores de Banco Popular Español, S.A. en la preparación de la información financiera pro forma adjunta es consistente con las políticas contables utilizadas por el Banco Popular Español en la preparación de las cuentas anuales consolidados al 31 de diciembre de 2011.

Firmado en representación del Emisor:

D. Santiago Armada Martínez de Campos

Por poder.

ANEXO
INFORMES DE VALORACIÓN
(Intermoney Valora y AFI)



Madrid, 10 de febrero de 2012

Banco Popular, S.A.
C/ Velazquez, 34 esq. Goya 35
28001 Madrid

A la atención de D. Rafael de Mena, Director Financiero.

Muy señores nuestros:

De acuerdo con la solicitud realizada desde su entidad, adjunto les remitimos el informe independiente relativo a la emisión de Obligaciones Subordinadas Obligatoriamente Convertibles en Acciones que tienen pensado llevar a cabo próximamente para la recompra de cuatro emisiones de participaciones preferentes en circulación de su entidad y por una emisión de participaciones preferentes en circulación emitida por Banco Pastor.

Quedamos a su disposición para cualquier aclaración o información adicional que precisen.

Atentamente,

Ana Castañeda Ortega
Directora General

InterMoney Valora Consulting, S.A.
Pza. Pablo Ruiz Picasso, 1,
Torre Picasso, planta 23 - 28020 Madrid
T. + 34 914 326 464 - F. + 34 914 326 452
www.grupocimd.com





**Informe de Emisión de Obligaciones
Subordinadas Obligatoriamente
Convertibles en Acciones de
Banco Popular S.A. para la recompra de cinco
emisiones de Participaciones Preferentes en
circulación**

febrero 2012

**Informe de Emisión de Obligaciones Subordinadas Obligatoriamente
Convertibles en Acciones de Banco Popular S.A. para la recompra de cinco
emisiones de Participaciones Preferentes en circulación**

Contenidos

Introducción	4
1 Descripción de las operaciones y características de las emisiones	5
1.1 Operación de recompra	5
1.2 Características de la nueva emisión de obligaciones convertibles	5
1.3 Características de las participaciones preferentes	6
2 Análisis del riesgo crediticio de las emisiones que intervienen en la recompra	7
3 Situación actual del mercado	9
4 Determinación de los diferenciales de riesgos y las rentabilidades razonables de las emisiones involucradas en la recompra a efectos de valoración	
11	
4.1 Método de análisis.....	11
4.3 Rentabilidad razonable de las emisiones objeto de estudio involucradas en la recompra.....	19
5 Análisis de la razonabilidad de las operaciones de recompra.....	19
5.1 Valoración de la nueva emisión	19
5.2 Valoración de las participaciones preferentes.....	20
5.3 Valoración de las operaciones de recompra y prima de emisión.....	20
6 Conclusiones	22
Anexo 1. Metodologías de valoración.	24
Anexo 2. <i>Inputs</i> de valoración.....	30

Informe de Emisión de Obligaciones Subordinadas Obligatoriamente Convertibles en Acciones de Banco Popular S.A. para la recompra de cinco emisiones de Participaciones Preferentes en circulación

Introducción

A petición de Banco Popular, S.A. (en adelante, Banco Popular) IM Valora Consulting realiza en el presente documento un análisis de valoración sobre una emisión de Obligaciones Subordinadas Obligatoriamente Convertibles en Acciones de Banco Popular que dicha entidad tiene previsto realizar próximamente para la recompra de cuatro emisiones de Participaciones Preferentes en circulación de la entidad y por una emisión de participaciones preferentes en circulación emitida por Banco Pastor.

El objetivo último del análisis es valorar, desde la más estricta independencia, la razonabilidad de las operaciones de recompra. Para ello, se ha calculado el valor razonable de cada una de las emisiones involucradas considerando las actuales circunstancias institucionales y de mercado. En el citado análisis se ha contemplado, además, la incorporación a la caracterización financiera de las emisiones, de los recientes desarrollos del entorno normativo de referencia materializados en los siguientes documentos:

- *"Implementation Guidelines for Hybrid Capital Instruments"* del CEBS, Committee of European Banking Supervisors.
- Ley 6/2011, de 11 de abril, por la que se modifica la Ley 13/1985 de 25 de mayo, de coeficientes de inversión, recursos propios y obligaciones de información de los intermediarios financieros, la Ley 24/1988, de 28 de julio, del Mercado de Valores y el Real Decreto legislativo 1298/1986, de 28 de junio, sobre Adaptación del Derecho vigente en materia de Entidades de Crédito al de las Comunidades Europeas.
- El Real Decreto Ley 2/2011, de 18 de febrero, para el reforzamiento del sistema financiero, de obligado cumplimiento a partir del 10 de marzo de 2011.

El documento está organizado como sigue. En el primer apartado se describen las operaciones y características de las emisiones. En el segundo se analiza el riesgo de crédito del emisor. En el tercero se realiza una breve descripción de la situación actual del mercado primario. En el apartado cuarto se determinan los diferenciales de riesgo asociados a cada emisión necesarios para su posterior valoración. En el quinto se valoran todas las emisiones involucradas y la razonabilidad de las operaciones de recompra. El documento finaliza en la sección sexta con las conclusiones sobre la razonabilidad de las operaciones de recompra planteadas y su ajuste a las circunstancias actuales del mercado.

Informe de Emisión de Obligaciones Subordinadas Obligatoriamente Convertibles en Acciones de Banco Popular S.A. para la recompra de cinco emisiones de Participaciones Preferentes en circulación

1 Descripción de las operaciones y características de las emisiones

1.1 Operación de recompra

La emisión de los valores planteada por Banco Popular se estructura en cinco operaciones que contemplan recomprar las Participaciones Preferentes RED A (ISIN KYG717151099), las Participaciones Preferentes RED B (ISIN KYG717151172), las Participaciones Preferentes RED C (ISIN KYG1280W1015), las Participaciones Preferentes RED D (ISIN ES0170412003) de Banco Popular y de las Participaciones Preferentes (ISIN ES0168569004) de Banco Pastor mediante la entrega de un título con el mismo importe nominal total compuesto por **Obligaciones Subordinadas Obligatoriamente Convertibles en Acciones de Banco Popular**.

La caracterización de las emisiones se detalla a continuación.

1.2 Características de la nueva emisión de obligaciones convertibles

La nueva emisión de Obligaciones Subordinadas Obligatoriamente Convertibles en Acciones de Banco Popular presenta las siguientes características principales:

- Emisor: Banco Popular S.A.
- Importe nominal de la emisión: Hasta 1.128.227.900 euros.
- Importe nominal unitario de los valores: 100 euros.
- Vencimiento: 4 de abril de 2018.
- Estructura de pagos: La remuneración será del 6,75% fijo nominal anual.
- Frecuencia de pago: La remuneración se pagará trimestralmente, en trimestres vencidos los días 4 de enero, abril, julio y octubre de cada año desde la Fecha de Desembolso durante el periodo de vida de la emisión.
- Canje por parte del tenedor: Los titulares de las Obligaciones Subordinadas Obligatoriamente Convertibles podrán solicitar la conversión por acciones del Banco Popular de forma voluntaria y semestral en los Periodos de Conversión Voluntaria contemplados en el folleto de la emisión.
- Canje por parte del emisor: En cualquier Fecha de Pago de la Remuneración, el Emisor, a su sola discreción, podrá decidir convertir obligatoriamente la totalidad o parte de los Bonos, siendo la conversión obligatoria para todos los tenedores de los Bonos.
- Precio de conversión: El Precio de Conversión será el 100% de la media de los precios medios ponderados de las acciones de Banco

Informe de Emisión de Obligaciones Subordinadas Obligatoriamente Convertibles en Acciones de Banco Popular S.A. para la recompra de cinco emisiones de Participaciones Preferentes en circulación

Popular observadas en las últimas cinco sesiones de mercado anteriores a la fecha de conversión. Si las medias aritméticas fuesen iguales o inferiores a 1,50 euros, el Precio de Conversión será de 1,50 euros por acción. Asimismo, si las medias aritméticas fuesen iguales o superiores a 15 euros, el Precio de Conversión será el mayor entre (i) 15 euros y (ii) la media aritmética resultante multiplicada por 0,75.

- Inversores: Tenedores de las Participaciones Preferentes.

1.3 Características de las participaciones preferentes

Cuando se llevó a cabo la emisión de las participaciones preferentes RED D de Banco Popular, además, se igualaron las condiciones de las tres participaciones preferentes ya en circulación (RED A, RED B y RED C) a las nuevas.

A continuación, se detalla la caracterización financiera de las participaciones preferentes de Banco Popular y de la emisión de participaciones preferentes de Banco Pastor.

Las emisiones de Participaciones Preferentes RED A, B, C y D de Banco Popular presentan las siguientes características principales:

- ISIN: KYG717151099, KYG717151172, KYG1280W1015 y ES0170412003.
- Emisor: Banco Popular S.A.
- Importe nominal de la emisión: 878.227.900 euros.
- Importe nominal unitario de los valores:
 - 1.000 euros las participaciones preferentes RED A, B y C,
 - 100 euros las participaciones preferentes RED D.
- Vencimiento: Perpetua.
- Estructura de pagos: 6,75% fijo anual hasta el 30 de marzo de 2014. Desde entonces y hasta perpetuidad, cupón variable Euribor 3M + 150 pb.
- Frecuencia de pago: Cupón fijo anual hasta el 30 de marzo de 2014 y luego variable trimestral hasta vencimiento.
- Opcionalidad:
 - *Floor de 4%*.
 - Cancelabilidad: Desde el 30 de marzo de 2014 hasta vencimiento coincidiendo con las fechas de pago de cupón.

La emisión de Participaciones Preferentes de Banco Pastor presenta las siguientes características principales:

Informe de Emisión de Obligaciones Subordinadas Obligatoriamente Convertibles en Acciones de Banco Popular S.A. para la recompra de cinco emisiones de Participaciones Preferentes en circulación

- ISIN: ES0168569004.
- Emisor: Banco Pastor S.A.
- Importe nominal de la emisión: 250.000.000 euros.
- Importe nominal unitario de los valores: 100 euros.
- Vencimiento: Perpetua.
- Estructura de pagos: 7,25% fijo anual hasta el 2 de abril de 2012. Desde entonces y hasta perpetuidad, cupón variable Euribor 3M + 460 pb.
- Frecuencia de pago: Cupón fijo trimestral hasta el 2 de abril de 2012 y luego variable trimestral hasta vencimiento.
- Opcionalidad:
 - *Floor* de 6,8%.
 - Cancelabilidad: Desde el 2 de abril de 2014 hasta vencimiento coincidiendo con las fechas de pago de cupón.

2 Análisis del riesgo crediticio de las emisiones que intervienen en la recompra

Dentro del orden de prelación de los pagos, las participaciones preferentes se sitúan por delante de las acciones ordinarias y de las obligaciones obligatoriamente convertibles y por detrás de las emisiones de deuda subordinada y *senior* del mismo emisor.

Respecto a la calidad crediticia, Banco Popular dispone de unas calificaciones A2/BBB+/BBB+, otorgadas por las agencias de rating Moody's, S&P y Fitch, respectivamente, situando a la entidad dentro del grado de inversión. Las revisiones (*credit watch*) por parte de S&P y Fitch son negativas.

A efectos comparativos, en la Tabla 1 se recogen las calificaciones crediticias atribuidas por las principales agencias especializadas para los bancos y cajas de ahorro españoles. Se incluye, asimismo, la información acerca de sus correspondientes revisiones (*credit watch*) y de sus perspectivas (*outlook*), ambas en caso de haberlas.

Informe de Emisión de Obligaciones Subordinadas Obligatoriamente Convertibles en Acciones de Banco Popular S.A. para la recompra de cinco emisiones de Participaciones Preferentes en circulación

Tabla 1. Calificaciones crediticias de principales cajas y bancos españoles.

Agencias	MOODY'S			S&P			FITCH		
	EMISOR	Rating	Credit Watch	Outlook	Rating	Credit Watch	Outlook	Rating	Credit Watch
Santander	Aa3	-	NEGATIVO	AA-	-	-	AA-	-	NEGATIVO
BBVA	Aa3	-	NEGATIVO	A+	-	-	A+	-	-
Banesto	A2	-	NEGATIVO	AA-	-	-	AA-	-	-
CaixaBank	Aa3	-	-	A	-	-	A	-	NEGATIVO
La Caixa	A2	-	-	BBB+	-	-	A	-	-
Bankinter	A2	-	NEGATIVO	BBB+	-	-	-	-	-
Banco Popular	A2	-	-	BBB+	-	-	BBB+	-	-
Banco Sabadell	A3	-	-	BBB	-	-	BBB+	-	-
Bankia	Baa2	-	-	BBB+	-	-	A-	-	-
BBK	Baa3	+	-	BBB+	-	-	-	-	-
Ibercaja	Baa1	-	-	BBB+	-	-	-	-	-
Banco Guipuzcoano	-	-	-	-	-	-	BBB+	-	-
Liberbank	Baa1	-	NEGATIVO	-	-	-	BBB+	-	NEGATIVO
Banca Cívica	-	-	-	BBB	-	NEGATIVO	BBB	-	NEGATIVO
NovaCaixaGalicia	Baa3	-	-	-	-	-	BB+	-	ESTABLE
Caixa Catalunya	Ba1	-	NEGATIVO	-	-	-	-	-	-
Banco Pastor	Ba1	+	-	-	-	-	-	-	-
CAM	Ba1	-	-	-	-	-	-	-	-
Banco de Valencia	Ba2	-	-	-	-	-	BB-	-	ESTABLE

Puede observarse que, en términos de calificación crediticia, Banco Popular se encuentra por debajo de Santander o BBVA y por encima de entidades como Banco Sabadell o Banco Pastor.

Informe de Emisión de Obligaciones Subordinadas Obligatoriamente Convertibles en Acciones de Banco Popular S.A. para la recompra de cinco emisiones de Participaciones Preferentes en circulación

3 Situación actual del mercado

La incertidumbre en el entorno financiero internacional y los últimos desarrollos normativos en el marco de los Acuerdos de Basilea han generado el escenario actual caracterizado por la falta de profundidad y dinamismo en los mercados primarios de deuda. En España, el mercado doméstico no ha sido una excepción a este hecho, lo que queda patente en la escasez de recientes referencias tanto de deuda subordinada *Lower Tier II* como de participaciones preferentes. En las Tablas 2 y 3 se muestran las últimas referencias de emisiones de deuda subordinada y participaciones preferentes, respectivamente, en el mercado primario español.

Tabla 2. Emisiones de deuda subordinada en el mercado primario doméstico

Emisor	ISIN	Fecha Emisión	Fecha Vencimiento	Nominal	Estructura de pagos	Spread implícito*
La Caixa	ES0214970081	15/12/11	31/01/17	1500 M €	Cupón fijo anual 7.50% diez años; pagadero trimestralmente	550 pb
Banco Popular	ES0213790027	19/10/11	19/10/21	250 M €	Cupón fijo anual 8.25% diez años; y cancelabilidad a partir 5º año	570 pb
Banco Popular	ES0213790019	29/07/11	29/07/21	150 M €	Cupón fijo anual 8% diez años; y cancelabilidad a partir 5º año	507 pb
Caja Madrid	ES0214950224	07/06/10	07/06/20	800 M €	Cupón fijo anual 5% 2 años; resto EUR3M+200pb con floor de 5% y cancelabilidad a partir 5º año	271 pb
La Caixa	ES0214970073	23/03/10	30/03/20	3000 M €	Cupón fijo anual 4.909% el primer año; resto EUR3M+100pb con floor de 3.941% y cap de 5.87% y cancelabilidad a partir 5º año	150 pb
Caja España	ES0215474240	23/02/10	23/02/20	98.68 M €	Cupón fijo anual 4.15% 5 años; resto EUR3M+152pb y cancelabilidad a partir de 5º año	375 pb
Caja Guadalajara	ES0214979181	30/12/09	30/12/19	8.5 M €	Cupón fijo anual 6% 2 años; resto EUR6M+500pb con step-up de 50pb y cancelabilidad a partir de 5º año	500 pb
Banco Gallego	ES0213051057	29/12/09	29/12/19	50 M €	Cupón fijo anual 6% 3 años; resto EUR3M+490pb con floor 5.4% con step-up de 10pb y cancelabilidad a partir de 5º año	455 pb
Caixanova	ES0214958136	16/12/09	16/12/19	50 M €	Cupón fijo anual 4% primer año; resto EUR3M+280pb con step-up de 10pb y cancelabilidad a partir de 5º año	285 pb
Banco Popular	ES0370412001	23/10/09	23/10/13	693 M €	Cupón fijo anual 7% primer año; resto EUR3M+400pb	450 pb
Caixa Terrasa	ES0214974117	29/09/09	29/09/19	35 M €	Cupón fijo anual 7.25% dos años; resto EUR3M+475pb floor 6% con step-up de 25pb y cancelabilidad a partir de 5º año	506 pb
Bankinter	ES0213679196	11/09/09	11/09/19	250 M €	Cupón fijo anual de 6.375%	300 pb
La Caja de Canarias	ES0214983142	02/09/09	02/09/19	21.125 M €	Cupón vble EUR3M+400pb a partir de 5º año cancelable con step-up de 50pb	425 pb
Caja Madrid	ES0214950216	15/07/09	15/07/15	250 M €	Cupón fijo anual de 5.116%	205 pb
Caja Duero	ES02148354038	30/06/09	28/09/19	200 M €	Cupón fijo anual 5.3% el primer trimestre; cupón vble EUR3M+410pb	430 pb
Sa Nostra	ES0214926034	30/06/09	30/06/19	60 M €	Cupón fijo anual 6% primer año; resto EUR3M+500pb y cancelabilidad a partir de 5º año	520 pb
Caja Navarra	ES0214965024	30/06/09	30/06/19	250 M €	Cupón fijo anual 6.25% 2 años; EUR3M+300pb con floor 4% tres años, resto step-up 50 pb y cancelabilidad a partir de 5º año	345 pb
Caixa Penedés	ES0214966030	29/06/09	29/06/19	260 M €	Cupón fijo anual 6.5% primer año; EUR3M+425pb con floor 5% tres años, resto step-up 75 pb y cancelabilidad a partir de 5º año	482 pb

(*Spread implícito (all-in sobre EUR3M) calculado a fecha de emisión.

Informe de Emisión de Obligaciones Subordinadas Obligatoriamente Convertibles en Acciones de Banco Popular S.A. para la recompra de cinco emisiones de Participaciones Preferentes en circulación

Tabla 3. Emisiones de participaciones preferentes en el mercado primario doméstico

Emisor	ISIN	Fecha Emisión	Fecha Vencimiento	Nominal	Estructura de pagos	Spread implícito*
Banca Cívica	ES0848873008	18/02/2011	Perpetua	200 M €	Cupón fijo anual 8.65% pagadero trimestral 4 años; resto EUR3M+674pb y cancelable a partir 5º año	673 pb
Caja Navarra	ES0114965009	16/12/2009	Perpetua	100 M €	Cupón fijo anual 8% pagadero trimestral 5 años; resto EUR3M+500pb con floor de 6.50% y cancelable	525 pb
Banco Guipuzcoano	ES0143361043	19/11/2009	Perpetua	50 M €	Cupón fijo anual 7.75% 3 años; resto EUR3M+635pb y cancelable a partir 5º año	625 pb
Caixa Laietana	ES0113251021	19/10/2009	Perpetua	27 M €	Cupón fijo anual 7.5% 2 años; resto EUR3M+835pb con floor de 8.90% y cancelable a partir 5º año	833 pb
Caixa Galicia	ES0112805041	15/10/2009	Perpetua	135 M €	Cupón fijo anual 7.25% 2 años; resto EUR3M+650pb con floor de 7.50% y cancelable a partir 5º año	663 pb
Cajasol	ES0128469022	02/10/2009	Perpetua	250 M €	Cupón fijo anual 7.25% 2 años; resto EUR3M+610pb con floor de 7% y cancelable a partir 5º año	615 pb
Caixa Penedes	ES0158672008	30/09/2009	Perpetua	250 M €	Cupón fijo anual 7.25% primer año; resto EUR3M+595pb con floor de 7% y cancelable a partir 5º año	617 pb
CAM	ES0114607007	24/09/2009	Perpetua	850 M €	Cupón fijo anual 7.5% 2 años; resto EUR3M+590pb con floor de 6.80%	606 pb
CajaCanarias	ES0115009005	05/08/2009	Perpetua	67 M €	Cupón fijo anual 7% 2 años; resto EUR3M+585pb con floor de 6%	584 pb
Santander	X50441528600	27/07/2009	Perpetua	125,7 M €	Cupón fijo anual 10.5% 5 años; resto EUR3M+764pb y cancelable	730 pb
Caja Madrid	ES0115373021	07/07/2009	Perpetua	3000 M €	Cupón fijo anual 7% 5 años; resto EUR3M+475pb y cancelable	465 pb
La Caja de Canarias	ES0156344054	30/06/2009	Perpetua	30 M €	Cupón fijo 8% pagadero trimestral 15 meses; resto EUR3M+715pb y cancelabilidad a partir de 5º año	705 pb
Santander	ES0175179078	30/06/2009	Perpetua	2000 M €	Cupón fijo anual 5.75% 1 año; 4.75% siguiente año; resto EUR3M+220pb y cancelabilidad a partir de 5º año	235 pb
La Caixa	ES0114970009	30/06/2009	Perpetua	1897 M €	Cupón fijo anual 5.87% 2 años; resto EUR3M+350pb y cancelabilidad a partir de 5º año	360 pb

(*)Spread implícito (all-in sobre EUR3M) calculado a fecha de emisión.

A instancia del CEBS (Comité Europeo de Supervisión Bancaria), a partir del comunicado de 10 de diciembre de 2009, las autoridades de los países miembros debían trasponer a sus respectivos marcos normativos domésticos los mayores requerimientos en cuanto a recursos propios. Entre los objetivos principales del Comité se encuentran el incremento de *core capital* de las entidades financieras y la incorporación, dentro de la estructuración de instrumentos híbridos, de cláusulas que permitan una mayor capacidad para absorber pérdidas en situaciones de estrés y una mayor flexibilidad de los pagos. Esta flexibilidad se traduce en la cancelación del pago de la remuneración de la deuda, a discreción de la entidad o del organismo regulador correspondiente, en caso de ausencia de beneficio distribuible o insuficiente nivel de solvencia.

Informe de Emisión de Obligaciones Subordinadas Obligatoriamente Convertibles en Acciones de Banco Popular S.A. para la recompra de cinco emisiones de Participaciones Preferentes en circulación

4 Determinación de los diferenciales de riesgos y las rentabilidades razonables de las emisiones involucradas en la recompra a efectos de valoración

4.1 Método de análisis

Para las operaciones de recompra, el método de valoración de su razonabilidad descansa en el cálculo del valor razonable de la posición que va a ser recomprada – las participaciones preferentes – y su contraste, en términos de valor, con el de la nueva posición – obligaciones convertibles –. Si el valor de la nueva posición es mayor o igual al de la posición que va a ser recomprada, la operación se estima razonable. Por el contrario, si el valor de la nueva posición fuese menor que el de la posición a recomprar, ésta no se podría calificar de razonable.

Al objeto de estimar el valor de las posiciones, se erige como una variable esencial del proceso la inferencia del riesgo de los títulos y de sus rentabilidades razonables. Para ello, dada la escasez de referencias en el mercado primario de emisiones comparables, el análisis descansa, principalmente, en el estudio del mercado secundario. En efecto, las características propias de las emisiones objeto de este informe requieren, obligatoriamente, el estudio de los mercados secundarios de participaciones preferentes y de deuda subordinada para calcular y acotar los diferenciales de riesgo asociados a las emisiones en circulación objeto de la recompra.

Adicionalmente, por lo que concierne a las obligaciones convertibles, para inferir su nivel de rentabilidad razonable se estima el coste del *equity* de Banco Popular. El nivel de rentabilidad razonable de las obligaciones convertibles es asignado de forma que compense su mayor riesgo respecto al inferido para las participaciones preferentes emitidas bajo el marco normativo antiguo, reconociendo, también, una mayor proximidad a éstas frente al *equity* en función de los riesgos notablemente más elevados que el *equity* asume.

4.2 Marco de referencia

4.2.1 Situación del mercado y emisiones de referencia

En la configuración del marco de referencia para las emisiones de participaciones preferentes de Banco Popular y de Banco Pastor se han tenido en consideración los siguientes conjuntos de información:

- Mercado secundario doméstico de deuda subordinada.

Informe de Emisión de Obligaciones Subordinadas Obligatoriamente Convertibles en Acciones de Banco Popular S.A. para la recompra de cinco emisiones de Participaciones Preferentes en circulación

- Mercado secundario doméstico de participaciones preferentes.
- Mercado de CDSs.

Situación y evolución de la rentabilidad de emisiones de deuda subordinada en el mercado secundario español

En lo que respecta al mercado secundario de deuda subordinada, en la Tabla 4 se muestra el detalle de las referencias en circulación consideradas representativas a efectos del presente informe ordenadas por fecha de emisión.

Tabla 4. Mercado secundario de emisiones de deuda subordinada

ISIN	Emisor	Rating Emisor*	Rating Emisión*	Fecha Emisión	Fecha Vencimiento	Spread implícito*	Estructura Pagos	Spread implícito
ES0213860051	Banco Sabadell	Baa3/_/BBB	Baa3/BB-/BBB	26/04/10	26/04/20	500 M €	Cupón fijo anual 6.25%	633 pb
ES0213679196	Bankinter	Baa1/_/_	Baa1/BBB/_	11/09/09	11/09/19	250 M €	Cupón fijo anual 6.375%	518 pb
XSO301810262	Santander	A2/_/A+	A2/A/A+	29/05/07	29/05/19	500 M €	Cupón fijo anual 4.75% hasta 05/14; resto EUR3M+80pb con call	568 pb
ES0213495007	Santander	A2/_/A+	Baa1/A/A+	28/09/06	28/09/16	500 M €	Cupón EUR3M+30pb con step-up a EUR3M+85pb el 09/11	647 pb
ES0213860036	Banco Sabadell	Baa3/_/BBB	Baa3/BB-/BBB	25/03/06	25/03/16	1000 M €	Cupón EUR3M+30pb con step-up a EUR3M+80pb el 05/11	772 pb
ES0213211099	BBVA	A2/_/A	A2/A-/A	20/10/04	20/10/19	1000 M €	Cupón fijo anual 4.375% hasta 10/14; resto EUR3M+87pb con call	498 pb
XSO201169439	Santander	A2/_/A+	A2/A/A+	30/09/04	30/09/19	500 M €	Cupón fijo anual 4.5% hasta 09/14; resto EUR3M+86pb con call	517 pb

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

Para todas ellas se ha calculado su rentabilidad en términos de *spread* implícito (*spread all-in* sobre Euribor 3 meses), para lo cual es necesario valorar las emisiones.

Para la valoración de aquellas emisiones que no incorporan opcionalidad se ha utilizado una metodología consistente en el descuento de flujos generados a lo largo de la vida de los mismos, utilizando los tipos *forward* estimados a partir de la Curva Cupón Cero (CCC) para calcular los cupones flotantes futuros. Por su parte, la CCC se estima a partir de los depósitos y los *swaps* cotizados en el mercado. Por otro lado, para la valoración de las emisiones que incorporan opcionalidad se utiliza una metodología que consiste en la utilización de métodos de simulación en árboles trinomiales. Los procesos estocásticos que se simulan son aquellos que recogen el comportamiento de toda la estructura temporal de tipos de interés en modelos de no arbitraje. Para su implementación IM Valora Consulting utiliza el modelo de Hull y White. Las metodologías y el resto de *inputs* necesarios en materia de valoración se recogen de forma detallada en los Anexos 1 y 2, respectivamente.

Informe de Emisión de Obligaciones Subordinadas Obligatoriamente Convertibles en Acciones de Banco Popular S.A. para la recompra de cinco emisiones de Participaciones Preferentes en circulación

Por otro lado, para analizar la evolución de la rentabilidad de las emisiones en los últimos años se ha integrado la información en un único indicador construido como la media aritmética de las rentabilidades del conjunto de emisiones. En el Gráfico 1, se muestra la evolución temporal del *spread* medio de las emisiones desde finales de 2009 hasta la fecha del presente informe.

Gráfico 1. Evolución de la rentabilidad media de emisiones de deuda subordinada



Del gráfico anterior se puede observar que la rentabilidad promedio de la deuda subordinada siguió una senda de crecimiento constante desde finales de 2009 para estabilizarse en el segundo semestre de 2010. A finales de 2010 se produce un fuerte crecimiento, registrándose niveles máximos de rentabilidad exigida en mercado. A partir de entonces, comienza una progresiva corrección a la baja durante el primer semestre de 2011, tendencia que se invierte durante el segundo semestre, llegándose a registrar niveles de rentabilidad exigida en mercado superiores a aquellos alcanzados a finales del 2010. Desde entonces y hasta la actualidad se ha producido una fuerte recuperación volviendo a niveles cercanos a los existentes en septiembre 2011.

Por otro lado, si tomamos aquellas referencias de secundario más próximas en términos de *rating* estimado al de las entidades emisoras objeto de estudio, se infiere una rentabilidad mínima de 619 pb para una emisión de Banco Popular y de 738 pb para una emisión de Banco Pastor.

Situación y evolución de la rentabilidad de participaciones preferentes en el mercado secundario español.

Las emisiones de participaciones preferentes en secundario seleccionadas y que se muestran en la Tabla 5 son aquellas que presentan una mayor liquidez.

Informe de Emisión de Obligaciones Subordinadas Obligatoriamente Convertibles en Acciones de Banco Popular S.A. para la recompra de cinco emisiones de Participaciones Preferentes en circulación

Tabla 5. Mercado secundario de participaciones preferentes

ISIN	Emisor	Rating Emisor*	Rating Emisión*	Fecha Emisión	Estructura de pagos
X50288613119	Banco Popular	Ba2/BB-/BB+	Ba2/BB-/BB+	06/03/2007	Cupón fijo 4.90% pagadero anual hasta 10 años, resto EUR3M+165pb trimestral
X50267456084	Banco Sabadell	Ba3/_/BB+	Ba3/B/BB+	20/09/2006	Cupón fijo 5.23% pagadero anual hasta 10 años, resto EUR3M+217pb trimestral
X50266971745	BBVA	_/_/BBB+	Baa2/BBB/BBB+	20/09/2006	Cupón fijo 4.932% pagadero anual hasta 10 años, resto EUR3M+195pb trimestral
X50229864060	BBVA	_/_/BBB+	Baa2/BBB+/BBB+	22/09/2005	Cupón fijo 3.798% pagadero anual hasta 10 años, resto EUR3M+165pb trimestral
X50225390562	Banco Pastor	B3/_/_	B3/_/_	27/07/2005	Cupón fijo 4.564% pagadero anual hasta 10 años, resto EUR3M+217pb trimestral
X50214963450	Bancaja	_/_/B-	Caa2/_/B-	23/03/2005	Cupón fijo 4.5% pagadero anual hasta 10 años, resto EUR3M+80pb trimestral
X50206920141	Santander	_/_/A-	A3/BBB+/A	10/12/2004	Cupón fijo 4.373% pagadero anual hasta 10 años, resto EUR3M+160pb trimestral
X50205497778	Bancaja	_/_/A-	Ba2/_/B	16/11/2004	Cupón fijo 4.625% pagadero anual hasta 10 años, resto EUR3M+217pb trimestral
DE0009190702	Banco Popular	Ba2/BB-/BB+	Ba2/BB-/BB+	20/10/2003	Cupón fijo 6% anual a perpetuidad pagadero trimestral con call a partir de 20/10/2008

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

Las emisiones presentan, en general, una estructura de pagos homogénea con un período de remuneración fijo durante los 5 ó 10 primeros años. A partir de entonces se inicia la opción de cancelación por parte del emisor y la remuneración pasa a ser variable, referenciada a Euribor 3 meses, con cupones pagaderos trimestralmente. La excepción a dicha estructura de pagos la constituye la emisión de Banco Popular (ISIN DE0009190702). A diferencia de las anteriores, esta emisión paga un cupón fijo a perpetuidad con cancelabilidad a partir del quinto año desde la fecha de emisión.

En cuanto a la calidad crediticia de la muestra, ésta se encuentra compuesta por emisiones de calidades crediticias que, en promedio, se encuentran muy cercanas a la de Banco Popular. Por tanto, el nivel de rentabilidad de la muestra constituye una referencia directamente comparable al de las emisiones objeto de estudio.

El gráfico que figura a continuación muestra el promedio de rentabilidad actual de las emisiones que componen la muestra, así como su evolución desde finales de 2009.

Gráfico 2. Evolución de la rentabilidad media de emisiones de participaciones preferentes

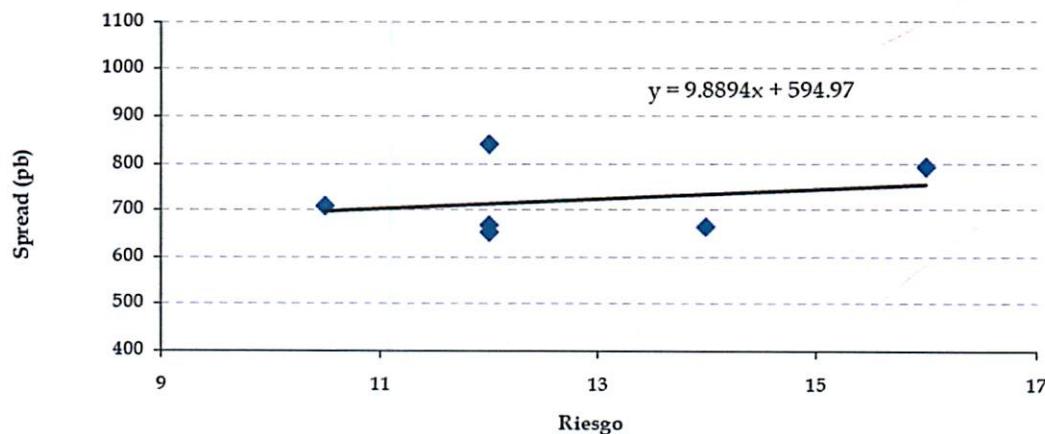


Informe de Emisión de Obligaciones Subordinadas Obligatoriamente Convertibles en Acciones de Banco Popular S.A. para la recompra de cinco emisiones de Participaciones Preferentes en circulación

Del gráfico anterior se desprende que la rentabilidad promedio de las emisiones de participaciones preferentes ha seguido una senda estable hasta finales del primer semestre de 2010. A partir de entonces, la agitación de los mercados se traduce en etapas de mayor estrés de la rentabilidad exigida. Llegados a finales de 2010, y coincidiendo con la etapa de incertidumbre financiera contagiada por el “caso griego”, se alcanzan máximos de rentabilidad. Desde principios de 2011, esta tendencia se invierte, dando paso a una situación de mercado más relajada hasta comienzos de mayo 2011, fecha a partir de la cual comienza otra etapa de estrés en los mercados, registrándose a principios de 2012 los niveles máximos de rentabilidad exigida en mercado.

Con respecto al nivel de la rentabilidad de las participaciones preferentes a fecha del presente informe, se ha llevado a cabo una regresión lineal con las referencias de mayor liquidez y representatividad de la muestra. Esta regresión permite inferir unas rentabilidades aproximadas para emisiones de entidades con un perfil crediticio similar al de Banco Popular y al de Banco Pastor.

Gráfico 3. Mapa rentabilidad-riesgo de las participaciones preferentes líquidas



Como no puede ser de otra forma, existe una relación creciente entre ambos factores. La regresión indica que la rentabilidad razonable para una emisión con las características de Banco Popular es de 714 pb en términos de spread implícito (spread all-in sobre Euribor 3 meses). A su vez, es posible inferir que la rentabilidad razonable para una emisión con las características de Banco Pastor es de 753 pb en términos de spread implícito (spread all-in sobre Euribor 3 meses).

Informe de Emisión de Obligaciones Subordinadas Obligatoriamente Convertibles en Acciones de Banco Popular S.A. para la recompra de cinco emisiones de Participaciones Preferentes en circulación

Situación y evolución de los CDSs de Banco Popular, Banco Pastor y del Reino de España.

El análisis del riesgo crediticio inherente a la emisión de una entidad puede considerar, adicionalmente, la observación de la cotización de los *credit default swaps*. Éstos suponen una referencia complementaria, si bien las conclusiones que se derivan de su análisis deben contemplarse desde la consideración de las actuales circunstancias de mercado. No en vano, los CDSs son indicadores en cuya evolución influye el riesgo de insolvencia de la entidad, pero también un conjunto adicional de variables relativas a la microestructura del mercado, macroeconómicas, de confianza en los mercados, etc.

En el actual escenario de tensión de los mercados, los CDSs se han transformado en un instrumento especulativo, ampliamente utilizado para atacar a la deuda de los distintos emisores. Ello provoca que los valores registrados sean muy altos y volátiles, lo que impide considerarlos como indicadores directos de la probabilidad de insolvencia de un emisor.

Así ocurre con los CDSs de Banco Popular y de Banco Pastor, cuya falta de liquidez les resta, además, representatividad. Los CDSs se sitúan en niveles muy superiores a los márgenes crediticios implícitos en las cotizaciones de sus títulos de deuda líquida.

Lo mismo ocurre en este periodo con los CDSs de la deuda soberana española. La convulsión que han experimentado los mercados, la menor liquidez y los movimientos especulativos del mes de agosto los han situado en máximos históricos. Como se observa en la gráfica a continuación, a fecha de elaboración del presente informe el CDS español se sitúa en 269 pb, habiendo alcanzado un máximo histórico de 384 pb el 24 de noviembre de 2011.

**Informe de Emisión de Obligaciones Subordinadas Obligatoriamente
Convertibles en Acciones de Banco Popular S.A. para la recompra de cinco
emisiones de Participaciones Preferentes en circulación**

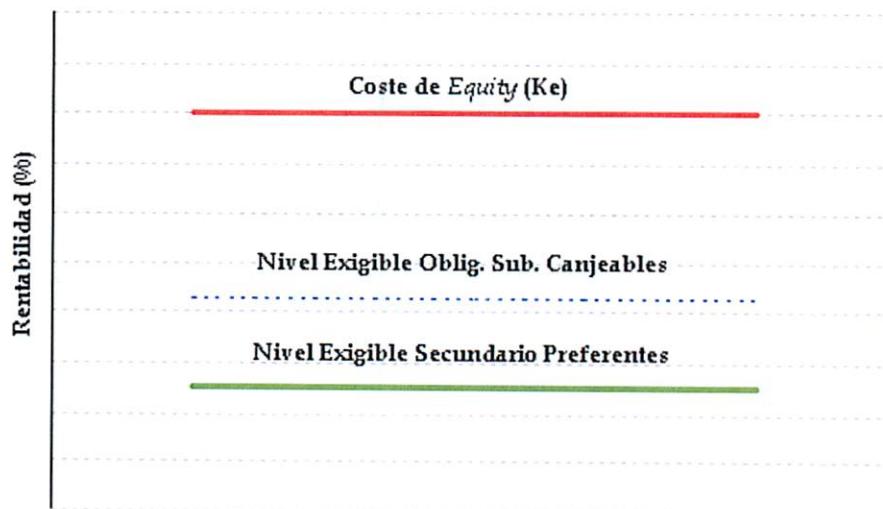
Gráfico 4. Evolución CDS Senior 5 años del Reino de España



4.2.2 Rentabilidad máxima: Coste del *Equity*

Como se ha descrito en el método de análisis, la rentabilidad exigible para valorar las Obligaciones Subordinadas Obligatoriamente Convertibles en Acciones de Banco Popular se encuentra acotada inferiormente por la rentabilidad exigible a las participaciones preferentes estimadas en el apartado anterior y superiormente por el nivel de rentabilidad exigible al *Equity* de la entidad.

Gráfico 5. Rango de rentabilidad.



Para la estimación del nivel de rentabilidad máxima esperada de la emisión de Banco Popular, es decir, la rentabilidad exigida por el accionista o coste de los

Informe de Emisión de Obligaciones Subordinadas Obligatoriamente Convertibles en Acciones de Banco Popular S.A. para la recompra de cinco emisiones de Participaciones Preferentes en circulación

recursos propios, en adelante Coste del *Equity*, se ha utilizado un método de aproximación basado en el *Capital Asset Pricing Model*, CAPM.

En el contexto del CAPM, el coste del *equity* viene dado por la siguiente expresión:

$$Ke = r_f + \beta * (r_m - r_f).$$

Donde:

- Ke es el coste del *equity* de un activo,
- r_f es la rentabilidad libre de riesgo,
- $(r_m - r_f)$ es la prima de riesgo del mercado de referencia, y
- β es la volatilidad del activo relativa a la variabilidad del mercado de referencia.

En línea con la práctica generalizada en el campo de la valoración para estimar el coste del capital, la tasa de rentabilidad sin riesgo utilizada corresponde a la TIR media de los últimos 10 años de las emisiones del Tesoro español a 10 años. De esta forma, r_f , se estima en 4,40%.

La prima de riesgo del mercado español utilizada corresponde al valor estimado y publicado por Aswath Damodaran¹ en su revisión periódica de los diferenciales o primas de riesgo aplicables a los distintos países y que para el caso español se sitúa en el 7,28%.

La Beta de Banco Popular es de 1,228².

A partir de los valores anteriores, el Ke estimado para Banco Popular es de 13,34%:

$$Ke_{BancoPopular} = 4.40\% + 1,228 * 7.28\% = 13,34\%$$

es decir, 1.099 pb por encima del tipo IRS (2,346%) de mercado a largo plazo.

¹ Actualización periódica de las primas de Mercado, "Country Default Spreads and Risk Premiums". Última actualización: enero 2012.

² Valor estimado por Bloomberg.

Informe de Emisión de Obligaciones Subordinadas Obligatoriamente Convertibles en Acciones de Banco Popular S.A. para la recompra de cinco emisiones de Participaciones Preferentes en circulación

4.3 Rentabilidad razonable de las emisiones objeto de estudio involucradas en la recompra

Una vez analizados los indicadores de mercado se concluye que las rentabilidades razonables de las emisiones de participaciones preferentes de Banco Popular y de Banco Pastor se deben situar próximas al nivel de rentabilidad exigible en mercado para emisiones de participaciones preferentes con riesgo emisor similar al de ambas entidades, es decir, aproximadamente, 714 pb y 753 pb respectivamente.

Dado que el riesgo asociado a las Obligaciones Convertibles es superior al riesgo de las participaciones preferentes (714 pb) e inferior al riesgo del Equity (1.099 pb) del Banco Popular, el nivel mínimo exigible para valorar las obligaciones convertibles se sitúa en torno a los 850 pb.

5 Análisis de la razonabilidad de las operaciones de recompra

En esta sección se presenta, en un primer apartado, la valoración de la nueva emisión de Banco Popular, a continuación, la valoración de las participaciones preferentes de Banco Popular y de Banco Pastor y por último, un análisis de la razonabilidad de las operaciones de recompra.

5.1 Valoración de la nueva emisión

Para la valoración de la nueva emisión de Obligaciones Subordinadas Obligatoriamente Convertibles en Acciones de Banco Popular se utiliza el modelo Cox-Ross-Rubinstein basado en la evolución log-normal utilizada por el modelo de Black-Scholes para activos de renta variable. Su implementación se realiza a través de árboles binomiales. Las metodologías y los *inputs* utilizados se detallan en los Anexos 1 y 2 de este informe.

La valoración de la emisión de Obligaciones Subordinadas Obligatoriamente Convertibles en Acciones a fecha 3 de febrero de 2012, mostrada en la Tabla 6, arroja un precio de 98,55%.

Tabla 6. Valoración de la Emisión de Obligaciones Subordinadas Obligatoriamente Convertibles en Acciones de Banco Popular implicada en las operaciones de recompra.

Emisor	Tipo Emisión	Estructura de pagos	Rating Emisor*	Fecha Valoración	Precio Emisión
Banco Popular	Convertible	Cupón fijo 6,75% pagadero trimestralmente hasta 04/2018	A2/BBB+/BBB+	03/02/2012	98.55%

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

Informe de Emisión de Obligaciones Subordinadas Obligatoriamente Convertibles en Acciones de Banco Popular S.A. para la recompra de cinco emisiones de Participaciones Preferentes en circulación

5.2 Valoración de las participaciones preferentes

Para la valoración de la emisión de participaciones preferentes objeto del informe, se han utilizado las metodologías descritas en el anterior apartado 4.2.

Las valoraciones de las Participaciones Preferentes RED A, B, C y D de Banco Popular a fecha 3 de febrero de 2012, mostradas en la Tabla 7, utilizando el *spread* de crédito inferido en el apartado 4.2 anterior, arrojan un precio de 56,41%.

Tabla 7. Valoración de las Participaciones Preferentes de Banco Popular implicadas en las operaciones de recompra.

Emisor	Tipo Emisión	Estructura de pagos	Rating Emisor*	Fecha Valoración	Spread Implicito	Precio Emisión
Banco Popular	Participaciones Preferentes	Cupón fijo 6,75% hasta marzo de 2014, después EUR3M + 150 pb hasta perpetuidad con un <i>floor</i> de 4%	A2/BBB+/BBB+	03/02/12	714 pb	56.41%

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

Tal y como se muestra en la Tabla 8, la valoración a fecha 3 de febrero de las Participaciones Preferentes de Banco Pastor arroja un precio de 78,29%. Para ello se ha utilizado el *spread* de crédito inferido en el apartado 4.2 anterior.

Tabla 8. Valoración de las Participaciones Preferentes de Banco Pastor implicadas en las operaciones de recompra.

Emisor	Tipo Emisión	Estructura de pagos	Rating Emisor*	Fecha Valoración	Spread Implicito	Precio Emisión
Banco Pastor	Participaciones Preferentes	Cupón fijo 7,25% hasta abril de 2012, después EUR3M + 460 pb hasta perpetuidad con un <i>floor</i> de 6,80%	Ba1/_/_	03/02/2012	753 pb	78.29%

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

5.3 Valoración de las operaciones de recompra y prima de emisión

Una vez valorados individualmente los títulos que intervienen en la recompra es posible la valoración de las propias operaciones de recompra con el objetivo de estimar la razonabilidad de las mismas.

En el cuadro que figura a continuación, se presenta, la valoración de las posiciones originales y las resultantes en caso de realizarse las operaciones de recompra. Como puede observarse, el valor de las nuevas posiciones supera al de las posiciones originales.

Informe de Emisión de Obligaciones Subordinadas Obligatoriamente Convertibles en Acciones de Banco Popular S.A. para la recompra de cinco emisiones de Participaciones Preferentes en circulación

Tabla 9. Valoración de las operaciones de recompra.

	Emisión Original			Nueva Emisión				Prima de emisión
	Emisión	Nominal	Valor Razonable	Emisión	Nominal	Valor Razonable		
Operación 1	Preferente RED A	180,000,000 €	56,41%	Convertible	180,000,000 €	98,55%	42,14%	
Operación 2	Preferente RED B	120,000,000 €	56,41%	Convertible	120,000,000 €	98,55%	42,14%	
Operación 3	Preferente RED C	138,000,000 €	56,41%	Convertible	138,000,000 €	98,55%	42,14%	
Operación 4	Preferente RED D	440,227,900 €	56,41%	Convertible	440,227,900 €	98,55%	42,14%	
Operación 5	Preferente Pastor	250,000,000 €	78,29%	Convertible	250,000,000 €	98,55%	20,26%	
TOTAL		1,128,227,900 €			1,128,227,900 €			

Del resultado de las valoraciones anteriores, se desprende que, en todos los casos, el precio de las Obligaciones Subordinadas Obligatoriamente Convertibles supera el de las participaciones preferentes que van a ser recompradas.

A la vista de lo anterior, se considera que las recompras se realizan en condiciones razonables de mercado. Más aún, las operaciones llevan implícitas unas primas que, en términos de valor, se estiman, en un 42,14% para las recompras de las participaciones preferentes de Banco Popular y un 20,26% para la recompra de las participaciones preferentes de Banco Pastor.

**Informe de Emisión de Obligaciones Subordinadas Obligatoriamente
Convertibles en Acciones de Banco Popular S.A. para la recompra de cinco
emisiones de Participaciones Preferentes en circulación**

6 Conclusiones

Sobre la base del análisis realizado, IM Valora Consulting, en calidad de experto independiente, considera que las operaciones de recompra se realizan en condiciones razonables de mercado, ofreciendo unas primas que, en términos de valor, se estiman en un 42,14% para las recompras de las participaciones preferentes de Banco Popular y un 20,26% para la de las participaciones preferentes de Banco Pastor.

El presente trabajo se ha desarrollado en el periodo comprendido entre el 22 de diciembre 2012 y el de 10 febrero de 2012. La validez de sus resultados y conclusiones está circunscrita estrictamente a la información de mercado y a las emisiones existentes hasta el 4 de febrero de 2011.

Madrid, 10 de febrero de 2012.



Ana Castañeda Ortega
Directora General

El presente informe ha sido realizado por IM Valora Consulting con propósitos informativos. La información y las opiniones en él contenidas no constituyen en ningún caso una recomendación, invitación, oferta, solicitud u obligación de inversión, ni asesoramiento jurídico, fiscal o de cualquier tipo sobre la emisión u otra operación financiera.

Cualquier inversor interesado en la Emisión deberá solicitar todo el asesoramiento experto que le fuera preciso obtener en cualquier aspecto financiero, contable, fiscal, legal u otros, al objeto de verificar si los productos financieros que se describen en el informe son acordes a sus objetivos y limitaciones como inversor, así como, en su caso, una valoración independiente y personalizada del producto, sus riesgos y retribuciones. Ni IM Valora Consulting, ni su sociedad matriz o sociedades del mismo grupo, ni sus socios y empleados serán responsables de ninguna pérdida financiera ni decisión de cualquier tipo tomada por terceros sobre la base de la información contenida en este informe.

**Informe de Emisión de Obligaciones Subordinadas Obligatoriamente
Convertibles en Acciones de Banco Popular S.A. para la recompra de cinco
emisiones de Participaciones Preferentes en circulación**

En el informe han sido identificadas las distintas fuentes de información utilizadas en su elaboración. Ni IM Valora Consulting, ni su sociedad matriz o sociedades del mismo grupo, ni sus socios y empleados, asumen responsabilidad alguna en relación con la información proporcionada por dichas fuentes.

Toda valoración lleva implícitos factores objetivos y subjetivos. Estos últimos implican juicio y, por lo tanto, los resultados obtenidos constituyen únicamente una referencia, por lo que no es posible asegurar que terceras partes estén obligatoriamente de acuerdo con las conclusiones del informe.

Los resultados y datos presentados no garantizan el futuro rendimiento y condiciones del mercado, ni son obligatoriamente indicativos del mismo.

Informe de Emisión de Obligaciones Subordinadas Obligatoriamente Convertibles en Acciones de Banco Popular S.A. para la recompra de cinco emisiones de Participaciones Preferentes en circulación

Anexo 1. Metodologías de valoración.

El objeto de este anexo es describir la metodología de valoración de instrumentos financieros empleada por IM Valora Consulting.

Los modelos de valoración de instrumentos financieros están basados en el cálculo del valor presente de los flujos futuros esperados. Dicho descuento se realiza utilizando lo que se conoce como Curva Cupón Cero (en adelante CCC) que no es sino una estimación de la Estructura Temporal de Tipos de Interés (en adelante, ETI).

Adicionalmente, cuando los instrumentos tienen asociada opcionalidad es preciso modelar en un contexto de incertidumbre el comportamiento de los subyacentes. Al igual que cuando el instrumento carece de opcionalidad, su valor se obtiene calculando la esperanza del valor descontado de su función de pagos. En algunos instrumentos existen fórmulas analíticas cerradas para obtener el precio de la opción. Tal es el caso del modelo de Black-Scholes y sus derivados. Sin embargo, en otras ocasiones no existen soluciones cerradas y es necesario utilizar aproximaciones numéricas para calcular el valor razonable de la opción. En estos casos, se utilizan tanto métodos de simulación de Montecarlo como métodos que se apoyan en árboles binomiales o trinomiales para reflejar la evolución del subyacente y su estructura de probabilidad.

En primer lugar se describen el procedimiento y los modelos de valoración empleados. En segundo lugar se detalla la metodología de estimación de la Curva Cupón Cero empleada por IM Valora Consulting. En el Anexo 3 se incluye la descripción de los *inputs* utilizados en la valoración.

Valoración de bonos convertibles

La valoración de bonos convertibles obliga a la modelización del bono subyacente así como de la opción de conversión en acciones ordinarias del emisor. Para ello se modeliza su principal fuente de riesgo, el activo de renta variable, mediante un árbol binomial discretizando su evolución y recogiendo todas las características del contrato del convertible.

De esta manera se hace uso del modelo de evolución de Cox-Ross-Rubinstein mediante el cual se modeliza la evolución del activo de renta variable a través de árboles binomiales con probabilidades de transición constantes.

Informe de Emisión de Obligaciones Subordinadas Obligatoriamente Convertibles en Acciones de Banco Popular S.A. para la recompra de cinco emisiones de Participaciones Preferentes en circulación

El modelo de Cox-Ross-Rubinstein está basado en la evolución log-normal utilizada por el modelo de Black-Scholes para activos de renta variable. De acuerdo a este modelo el valor futuro en tiempo t de un activo de renta variable S viene dado por

$$S_t = S_0 e^{\left(r - \frac{1}{2}\sigma^2\right)t + \sigma\sqrt{t}Z},$$

donde S_t es el valor en tiempo t de la variable, S_0 es el valor actual de la variable, σ es la volatilidad anualizada de la variable, r es el tipo libre de riesgo y Z es la variable aleatoria normal estándar.

Es necesario discretizar el tiempo considerando saltos temporales de tamaño dt y, de acuerdo a la evolución binomial, conocido el valor del subyacente en el instante t (S_t) se consideran dos únicos posibles valores del mismo en el instante siguiente $t+1$ definidos a partir de dos constantes u y d de la cotización inicial: $S_t \times u$ (escenario de subida) y $S_t \times d$ (escenario de bajada). Además, a estos valores se les asocia unas probabilidades de transición conocidas: p y $1-p$, respectivamente.

Por otro lado, se ha de tener en cuenta el pago de dividendos del activo de renta variable. Un pago previsto de dividendos hace que la cotización futura del activo de renta variable disminuya con lo que la rentabilidad potencial de la opción de conversión es inferior y de la misma manera el precio del bono convertible. La incorporación de una tasa continua de dividendos en el árbol binomial de evolución del subyacente no altera el valor de éste en los distintos nodos sino que únicamente afecta a las probabilidades de transición. De acuerdo a lo anterior el sistema de ecuaciones del modelo es el siguiente:

$$\begin{aligned} u &= \exp(\sigma \times \sqrt{Dt}), \\ d &= 1/u, \\ p &= \frac{\exp((r-q) \times Dt) - d}{u - d}, \end{aligned}$$

donde q es la tasa continua de dividendos.

Por último, la valoración del bono convertible en el árbol binomial se realiza de manera recursiva, comenzando desde la última fecha de conversión y hasta la fecha inicial. Para el caso que nos ocupa la última fecha de conversión es obligatoria por lo que el valor del convertible viene dado por:

**Informe de Emisión de Obligaciones Subordinadas Obligatoriamente
Convertibles en Acciones de Banco Popular S.A. para la recompra de cinco
emisiones de Participaciones Preferentes en circulación**

$$BC_t = S(i,t) * RC + Cupón,$$

siendo $S(i,t)$ el valor del subyacente en el nodo i , RC el ratio de conversión estipulado en el contrato de la emisión.

Para calcular el valor del convertible en fechas anteriores a la de conversión obligatoria se debe evaluar el valor de continuar sin ejercer la opción de conversión (si la hubiese) y el valor de conversión inmediata si existe opción a canje. Igualmente se debe tener en cuenta la existencia de pago de cupón, de manera que el valor del instrumento en dichos nodos viene dado por:

$$BC_t = \text{Max}(\text{Continuación}, \text{Conversión}) + Cupón.$$

El valor de continuación viene dado por

$$\text{Continuación}_t = E[BC_{t+1}]_{i,t} \times DF_t(dt) + Cupón,$$

siendo $E[BC_{t+1}]_{i,t}$ el valor esperado del bono convertible y que se obtiene a través de las probabilidades de transición de la siguiente forma:

$$E[BC_{t+1}]_{i,t} = p \times BC(i, t+1) + (1-p) \times BC(i+1, t+1).$$

Mientras que el valor de la conversión se calcula como

$$\text{Conversion}_t = S(i,t) * RC.$$

Valoración de instrumentos de renta fija sin opcionalidad

Dentro de este grupo quedan incluidos los bonos con cupón fijo y los bonos con pagos flotantes o FRN's que carezcan, todos ellos, de opcionalidad. El método más apropiado de valoración de estos títulos es el consistente en descontar los pagos del instrumento con la función de descuento.

Conocida la Curva Cupón Cero aplicable al instrumento, la valoración de los bonos con cupón fijo es muy sencilla. Dado que se conoce el valor de los flujos futuros con certidumbre, la valoración consiste simplemente en obtener los factores de descuento aplicable en cada fecha de pago de cupón y calcular el valor presente de los flujos futuros.

Cuando los flujos de un instrumento son variables y están ligados a un tipo de referencia (p.ej. Euribor), estos se estiman a partir de los tipos *forward* implícitos

Informe de Emisión de Obligaciones Subordinadas Obligatoriamente Convertibles en Acciones de Banco Popular S.A. para la recompra de cinco emisiones de Participaciones Preferentes en circulación

en la Curva Cupón Cero de los tipos a los que los pagos están referidos. Por tanto la valoración del instrumento consiste en i) estimar los pagos futuros utilizando los tipos *forward* de la curva de referencia, añadiendo el correspondiente margen aplicable (que viene dado por las características del título) y ii) utilizar los factores de descuento en las fechas de pago utilizando la CCC para calcular el valor presente de los flujos estimados futuros.

Valoración de títulos con opciónalidad simple

Incluimos en este grupo todos aquellos títulos cuya opciónalidad puede valorarse utilizando fórmulas analíticas cerradas. Constituyen un ejemplo de este tipo de activos los siguientes instrumentos:

- Bonos con opción de cancelación única.
- Caps, floors, collars, etc.

La valoración de la opción se realiza utilizando la fórmula analítica que se considere adecuada. En la mayoría de los casos estas expresiones están basadas en los modelos de Black-Scholes, Black '76 o alguna variante de los anteriores.

Valoración de títulos de renta fija con opciónalidad compleja o con cupones no lineales en la estructura de tipos

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

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

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

Para valorar estos títulos se estiman en primer lugar, a partir de cotizaciones de las volatilidades de los caps y swaptions, los argumentos del modelo: volatilidad

Informe de Emisión de Obligaciones Subordinadas Obligatoriamente Convertibles en Acciones de Banco Popular S.A. para la recompra de cinco emisiones de Participaciones Preferentes en circulación

del tipo a corto plazo (subyacente del modelo) y el parámetro que indica la reversión a la media del proceso. Posteriormente se construye un árbol trinomial, que no es sino una representación discreta en el tiempo del proceso estocástico para el tipo de interés a corto plazo. Dicho árbol permite calcular los pagos contingentes en cada nodo y valorar, en su caso, la opción calculando el valor esperado de los mismos.

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

Estimación de la Curva Cupón Cero

La estructura temporal de los tipos de interés es la relación existente, en un momento del tiempo, entre los tipos de interés y el plazo de los mismos. La representación gráfica de dicha relación recibe el nombre de Curva Cupón Cero (CCC).

El conocimiento de la estructura temporal de tipos de interés (ETTI) tiene múltiples aplicaciones, entre las cuales tiene especial importancia su utilización en la economía financiera, puesto que permite valorar múltiples activos financieros y diseñar estrategias de inversión o de cobertura.

Desafortunadamente, la ETTI no se observa directamente, ya que los tipos de interés que la componen han de recoger exclusivamente la relación entre el tipo de interés y el plazo. Los tipos observados en los activos que cotizan en el mercado reflejan efectos distintos del plazo, tales como la cuantía y la estructura de pago de los cupones entre otros. Por lo tanto, la obtención de la ETTI requiere, en general, una estimación que elimine las características específicas de los activos considerados. Además la ETTI debe estimarse con instrumentos financieros que sean homogéneos en lo referente a su fiscalidad, liquidez y riesgo de crédito.

La estimación de la estructura temporal de tipos de interés ha sido objeto de una atención creciente en la literatura económica de las últimas décadas, distinguiéndose en la actualidad dos grupos metodológicos: métodos no

Informe de Emisión de Obligaciones Subordinadas Obligatoriamente Convertibles en Acciones de Banco Popular S.A. para la recompra de cinco emisiones de Participaciones Preferentes en circulación

económéticos o recursivos y métodos económéticos que estiman la función de descuento.

El método que se sigue en IM Valora Consulting se encuadra dentro aquellos que estiman la función de descuento y se puede describir del siguiente modo. Para una divisa, se obtienen precios de mercado de un conjunto de tipos monetarios publicados por la *British Bankers' Association* y tipos *swap* tomados de *Bloomberg* a las 17 horas. A partir de estos tipos, mediante el método recursivo se obtiene la función de descuento para los diferentes horizontes, interpolándose cuando sea necesario. Una vez que se obtiene esta curva "discreta" se procede a estimar los parámetros de la curva, según la parametrización de Svensson, de tal manera que el tipo cupón cero es función de estos seis parámetros y del tiempo a vencimiento según la ecuación:

$$r(t) = \beta_0 + (\beta_1 + \beta_2) \frac{\tau_1}{t} \left(1 - \exp\left(-\frac{t}{\tau_1}\right) \right) - \beta_2 \exp\left(-\frac{t}{\tau_1}\right) + \beta_3 \frac{\tau_2}{t} \left(1 - \exp\left(-\frac{t}{\tau_2}\right) \right) - \beta_3 \exp\left(-\frac{t}{\tau_2}\right)$$

**Informe de Emisión de Obligaciones Subordinadas Obligatoriamente
Convertibles en Acciones de Banco Popular S.A. para la recompra de cinco
emisiones de Participaciones Preferentes en circulación**

Anexo 2. Inputs de valoración

Fecha Valor: 3 de febrero de 2012.

Para la valoración del bono convertible mediante la aplicación del modelo de Cox-Ross-Rubinstein se han utilizado los siguientes *inputs*:

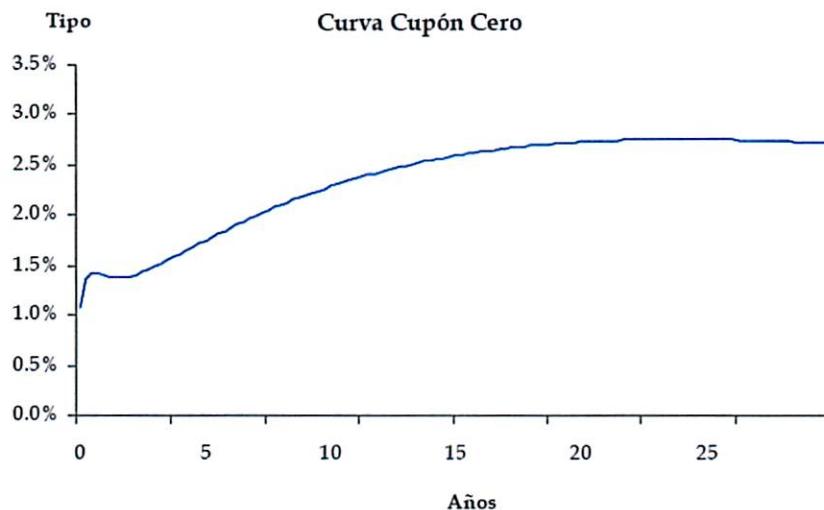
- Spot: 3.51 euros.
- Volatilidad histórica subyacente: 37.35%.
- Tasa de dividendos anualizada: 5.54%.
- Tipo libre de riesgo: 1.8905%.

Por otro lado, para la estimación de la Curva Cupón Cero se ha seguido el modelo tipo Svensson tomando las siguientes tasas de rendimiento observadas en el mercado:

Money Market		Tipos Swap	
O/N	0.283%	2Y	1.146%
1W	0.339%	3Y	1.216%
1M	0.624%	4Y	1.393%
2M	0.804%	5Y	1.592%
3M	1.032%	6Y	1.786%
4M	1.147%	7Y	1.964%
5M	1.244%	8Y	2.108%
6M	1.351%	9Y	2.230%
9M	1.541%	10Y	2.333%
12M	1.705%	12Y	2.520%
		15Y	2.674%
		20Y	2.726%
		25Y	2.654%
		30Y	2.617%
		40Y	2.562%
		50Y	2.547%

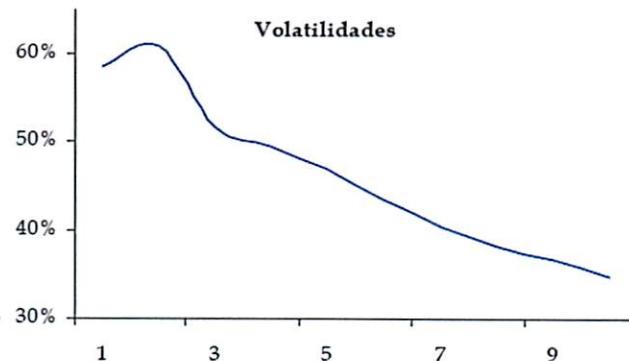
La estimación de la Curva Cupón Cero se obtiene mediante un ajuste por mínimos cuadrados ordinarios de las tasas de rendimiento teóricas a las observadas en el mercado. La curva resultante se observa gráficamente a continuación:

**Informe de Emisión de Obligaciones Subordinadas Obligatoriamente
Convertibles en Acciones de Banco Popular S.A. para la recompra de cinco
emisiones de Participaciones Preferentes en circulación**



Además, la siguiente tabla muestra las volatilidades *cap* utilizadas para la calibración y valoración de los instrumentos que han sido objeto de análisis a lo largo del documento.

Plazo	Tipo	Volatilidad
1	0.86%	58.59%
2	1.15%	60.92%
3	1.22%	51.50%
4	1.39%	49.43%
5	1.59%	46.86%
6	1.79%	43.47%
7	1.96%	40.47%
8	2.11%	38.12%
9	2.23%	36.65%
10	2.33%	34.85%



Por último, los parámetros de Hull-White necesarios en la valoración son:

a	Sigma
0.02188	0.00936

**Informe de opinión como experto
independiente relativo a la recompra y
emisión de valores destinados a su
distribución en red minorista**

Febrero de 2012

Informe para



Índice

1. Introducción	3
2. Valores objeto de recompra	4
2.1. Descripción de los instrumentos objeto de recompra.....	4
2.2. Valoración de los instrumentos objeto de recompra	4
2.2.1 Modelo de valoración.....	4
2.2.2 <i>Inputs</i> de valoración.....	5
2.2.3 Resultados de valoración	14
3. Valores nuevos a emitirse: descripción, análisis y valoración.....	15
3.1. Descripción del instrumento a emitirse	15
3.2. Riesgos del instrumento	16
3.2.1 Riesgo de crédito.....	16
3.2.2 Riesgo de precio de las acciones	16
3.2.3 Riesgo de tipos de interés	16
3.3. Modelo e <i>inputs</i> de valoración	16
3.3.1 Modelo de cálculo.....	16
3.3.2 Inputs de valoración.....	17
3.3.3 Resultados de valoración	18
4. Opinión sobre la razonabilidad de la recompra y suscripción de valores...	19
5. Aclaraciones importantes y firma	20
6. Anexo.....	21



Afi

Tecnología,
Información y Finanzas

Informe de opinión como experto
independiente relativo a la recompra y
emisión de valores destinados a su
distribución en red minorista

1. Introducción

El **objetivo** del presente informe es reflejar la opinión de Afi acerca de si las condiciones de la recompra de un conjunto de referencias de participaciones preferentes de Banco Popular Español y Banco Pastor, colocadas a inversores minoristas, y emisión de Bonos Subordinados Obligatoriamente Convertibles de Banco Popular Español también destinada igualmente al inversor minorista, son razonables; siendo dicha razonabilidad medida por la adecuación de la operación a las condiciones vigentes en los mercados mayoristas en las fechas en las que se elabora el informe.

El informe se estructura de la siguiente forma:

- Una primera parte (epígrafe 2) referida a los **valores objeto de recompra**, cuyo objeto final es proporcionar una valoración razonable de los mismos, en condiciones de mercado mayorista.
- Una segunda parte (epígrafe 3) referida a los **valores nuevos** a ser emitidos, cuyo objeto final es proporcionar una valoración razonable de los mismos, en condiciones de mercado mayorista.
- Una tercera parte (epígrafe 4) de **valoración de la operación conjunta**, cuyo objeto final es proporcionar la opinión de Afi acerca de la razonabilidad para el inversor minorista de la operación planteada, en condiciones de mercado mayorista.



2. Valores objeto de recompra

2.1. Descripción de los instrumentos objeto de recompra

Las emisiones de Banco Popular y Banco Pastor objeto de recompra se reflejan en la siguiente tabla 1. En concreto, se trata de cinco referencias de participaciones preferentes perpetuas Tier I. El volumen nominal total asciende a 1.128,2 millones de euros.

Tabla 1: características de los valores de deuda objeto de recompra

Emisiones Participaciones Preferentes

ISIN	Emisor original	Vto.	Saldo ¹	Cupón ²	Proxima call
KYG717151099	Banco Popular	Perp.	180,0	Euribor 3M + 5 pb hasta 30/3/2009. 6,75% hasta 30/03/14 y Euribor 3M + 150 pb después; floor en el 4,0%	16/02/2012
KYG717151172	Banco Popular	Perp.	120,0	Euribor 1Semana + 5 pb hasta 15/3/2009. 6,75% hasta 15/03/14 y Euribor 3M + 150 pb después; floor en el 4,0%	21/03/2012
KYG1280W1015	Banco Popular	Perp.	138,0	Euribor 3M + 5 pb hasta 15/3/2009. 6,75% hasta 15/03/14 y Euribor 3M + 150 pb después; floor en el 4,0%	27/03/2012
ES0170412003	Banco Popular	Perp.	440,2	6,75% hasta 30/03/14 y Euribor 3M + 150 pb después; floor en el 4,0%	30/03/2014
ES0168569004	Banco Pastor	Perp.	250,0	7,25% hasta 2/04/12 y Euribor 3M + 460 pb después; floor en el 6,8%	02/04/2014

(1) Millones de euros

(2) Modificado el cupón de las tres primeras según comunicación de hecho relevante de BPE Preference International Limited a CNMV de fecha 6/2/2009

2.2. Valoración de los instrumentos objeto de recompra

2.2.1 Modelo de valoración

El objetivo que se plantea es calcular la valoración razonable, expresada en precio como porcentaje del nominal, de las referencias de Banco Popular y Banco Pastor de participaciones preferentes Tier I de la tabla 1.

Dada la iliquidez de estos títulos, se calcula la valoración teórica que estas emisiones podrían tener en mercados mayoristas. Se ha optado por la aplicación de modelos estándar de valoración:

- Los flujos esperados futuros se descuentan con la curva IRS más el spread de crédito estimado en cada caso, que se considera constante a lo largo del tiempo. En el caso de flujos referenciados a índices como el Euribor, se calcula el tipo Euribor implícito en la curva cotizada de tipos de interés.
- Algunas de las emisiones son amortizables anticipadamente por parte del emisor en cada fecha de pago de cupón a partir de una determinada fecha. Esto se tiene en cuenta en el modelo, incorporando el supuesto de que el emisor ejercerá la opción en cada una de las distintas fechas de posible ejercicio, dependiendo del valor en ese momento de la expectativa de los flujos futuros. Así, si esta expectativa es mayor que el coste de recompra (la par), el emisor ejercerá la opción, y no la ejercerá en caso contrario. Se ha empleado el modelo Hull&White (modelo estándar en el mercado). Los parámetros son



Afi

Tecnología,
Información y Finanzas

Informe de opinión como experto
independiente relativo a la recompra y
emisión de valores destinados a su
distribución en red minorista

calibrados de forma que el modelo valore correctamente instrumentos líquidos cotizados (*swaptions*). Los flujos esperados futuros se descuentan con la curva IRS más el spread de crédito.

- Para las emisiones con *floor* se aplica igualmente el modelo *Hull&White*.

2.2.2 Inputs de valoración

La fecha valor a la que se realizan los cálculos es a cierre 31 de enero de 2012. Se presentan a continuación los inputs empleados en la valoración.

2.2.2.1. Curva de tipos de interés

	Plazo	Tipo
Depósitos	1 semana	0.33
	2 semanas	0.38
	3 semanas	0.40
	1 mes	0.70
	2 meses	0.73
	3 meses	1.08
	4 meses	1.18
	5 meses	1.28
	6 meses	1.40
	FRA 6,12	1.03
FRA	FRA 12,18	0.98
	2 años	1.13
	3 años	1.18
	4 años	1.35
	5 años	1.53
	6 años	1.72
	7 años	1.89
	8 años	2.02
	9 años	2.14
	10 años	2.24
Swaps	15 años	2.56
	20 años	2.59
	25 años	2.54
	30 años	2.47
	35 años	2.45
	40 años	2.43
	45 años	2.43
	50 años	2.43



2.2.2.2. Matriz de volatilidades de *swaptions*

Swaption/Swap	1 Y	2 Y	3 Y	4 Y	5 Y	7 Y	10 Y
3 meses	0.589	0.477	0.489	0.452	0.420	0.380	0.359
6 meses	0.623	0.504	0.499	0.455	0.428	0.384	0.364
1 año	0.686	0.526	0.486	0.454	0.425	0.382	0.363
2 años	0.649	0.479	0.436	0.403	0.383	0.352	0.336
3 años	0.508	0.409	0.379	0.356	0.343	0.324	0.308
5 años	0.356	0.314	0.302	0.294	0.288	0.279	0.276
7 años	0.292	0.274	0.265	0.260	0.258	0.255	0.263
10 años	0.245	0.238	0.236	0.238	0.241	0.247	0.261
20 años	0.304	0.306	0.312	0.318	0.324	0.330	0.330

2.2.2.3. Spread de crédito

El objeto de este apartado del informe es analizar los niveles de diferencial o *spread* vs *swaps* vigentes a principios de febrero en el mercado mayorista para emisiones de participaciones preferentes Tier I denominadas en euros de Banco Popular y Banco Pastor. A los efectos de asimilar *spreads* de crédito, consideraremos que los *ratings* de ambas entidades son los que refleja la tabla 2 siguiente:

Tabla 2: ratings de la deuda de Banco Popular y de Banco Pastor

B. Popular	Moody's	S&P	Fitch	DBRS	Composite ¹ (Afi)
Senior	A2	BBB+	BBB+	AH	A-/A3/AL
Lower Tier II	Baa2	NR	BBB	AH	BBB+/Baa1/BBBH
Upper Tier II	NR	NR	NR	NR	NR/NR/NR
Part. Preferentes	Ba2	BB-	BB+	NR	BB/Ba2/BB

(1) en base a una escala alfanumérica lineal

B. Pastor	Moody's	S&P	Fitch	DBRS	Composite ¹ (Afi)
Senior	Ba1	NR	NR	NR	BB+/Ba1/BBH
Lower Tier II	Ba3	NR	NR	NR	BB-/Ba3/BBL
Upper Tier II	B1	NR	NR	NR	B+/B1/BH
Part. Preferentes	B3	NR	NR	NR	B-/B3/BL

(1) en base a una escala alfanumérica lineal

Se han considerado en este informe, finalizado a fecha 7 de febrero de 2012, los ratings individuales de Banco Popular y Banco Pastor, aun cuando La Comisión Nacional de la Competencia, mediante resolución fechada el 18 de enero de 2012 ha resuelto autorizar la operación de concentración consistente en la formulación por parte de Banco Popular de una oferta pública voluntaria de adquisición sobre el 100% de las acciones y el 100% de las obligaciones subordinadas necesariamente convertibles de Banco Pastor.



Afi

Tecnología,
Información y Finanzas

Informe de opinión como experto
independiente relativo a la recompra y
emisión de valores destinados a su
distribución en red minorista

2.2.2.3.1. Evolución de spreads de deuda bancaria europea

En los gráficos 1 a 4, se puede observar la evolución de los diferenciales frente a swaps para emisiones de deuda bancaria con distinta prelación hasta principios de febrero, en función de su *rating* de emisión. La fuente de dichos gráficos son los índices SUSI de JP Morgan (*Subordinated Securities Indices*).

Hay que tener en cuenta que los índices de JP Morgan proporcionan *spread vs swaps* -tanto para el índice como para los bonos que lo componen- calculados i) para emisiones sin *call* a la fecha de vencimiento y ii) para emisiones con *call*, a la fecha de primer ejercicio de la opción de amortización.

Al estar calculados a la fecha de primera *call*, los spreads de deuda subordinada -tanto *Lower Tier II* y participaciones preferentes *Tier I* no son directamente comparables con los de emisiones sin dichas opciones de amortización anticipada, calculados a vencimiento (ya sean de la misma o superior prelación).

Las condiciones actuales de mercado secundario en deuda subordinada y preferente del sector bancario reflejan la permanencia de una cierta expectativa de probabilidad de no ejercicio de la opción de amortización anticipada, la cual introduce una cierta distorsión a la hora de medir correctamente el riesgo de crédito de emisiones con opción de amortización anticipada.



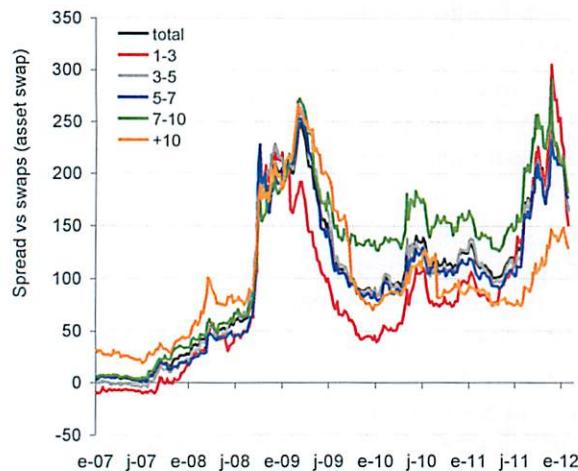
Afi

Tecnología,
Información y Finanzas

Informe de opinión como experto
independiente relativo a la recompra y
emisión de valores destinados a su
distribución en red minorista

Gráfico 1: spread vs swaps (pb) a vencimiento de deuda financiera senior (asset swap, JP Morgan SUSI indices)

(1.a) Spread de emisiones Senior en €: plazo



(1.b) Spread de emisiones Senior en €: rating

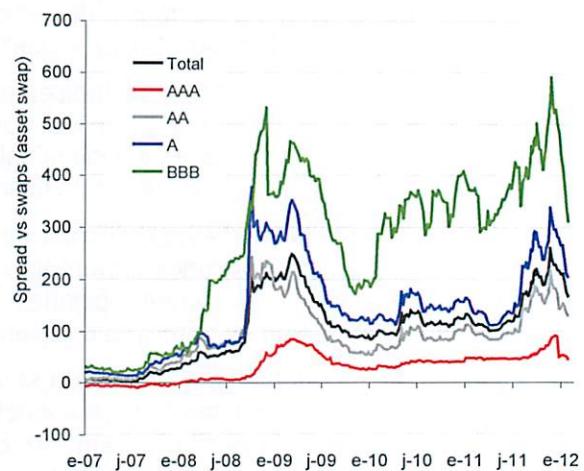
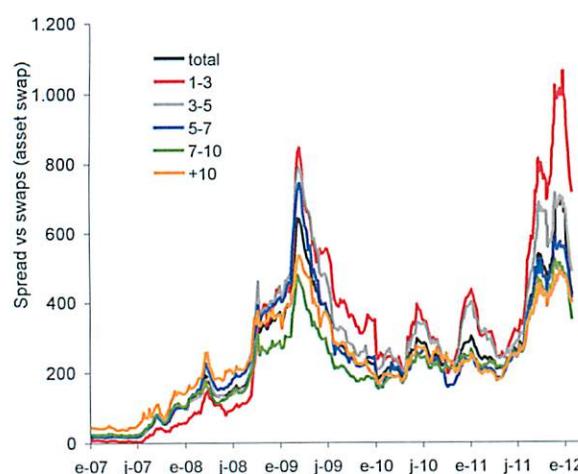
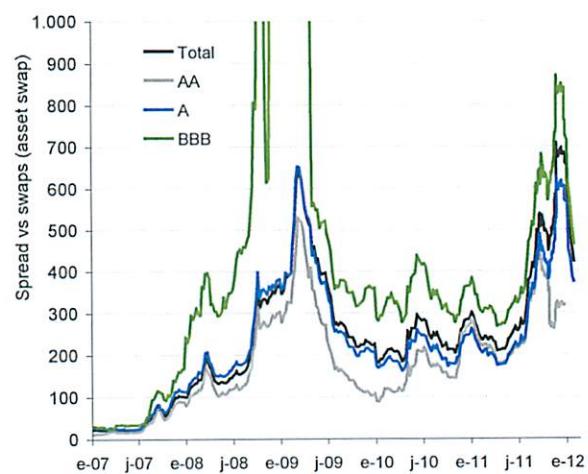


Gráfico 2: spread vs swaps (pb) calculado a la call para deuda financiera Lower Tier II (asset swap, JP Morgan SUSI indices)

(2.a) Spread de deuda Lower Tier II en €: plazo



(2.b) Spread de deuda Lower Tier II en €: rating





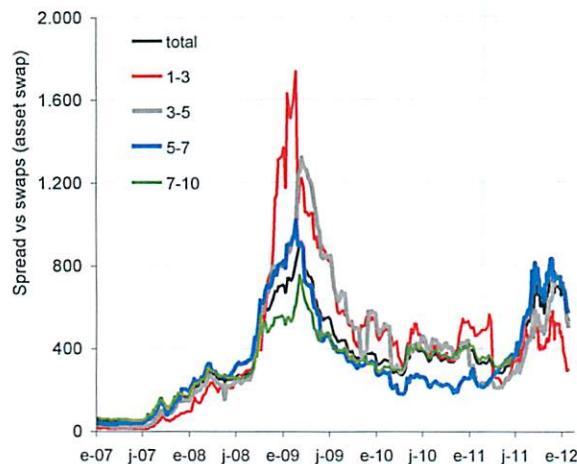
Afi

Tecnología,
Información y Finanzas

Informe de opinión como experto
independiente relativo a la recompra y
emisión de valores destinados a su
distribución en red minorista

Gráfico 3: spread vs swaps (pb) calculado a la call para deuda financiera Upper Tier II (asset swap, Fuente: JP Morgan SUSI indices)

(3.a) Spread de emisiones U.Tier II en €: plazo



(3.b) Spread de emisiones U. Tier II en €: rating

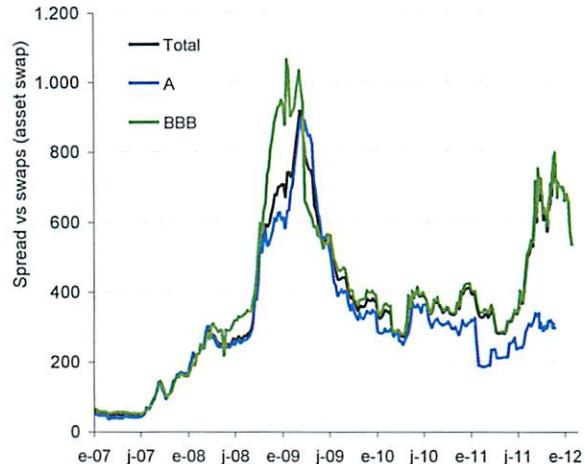
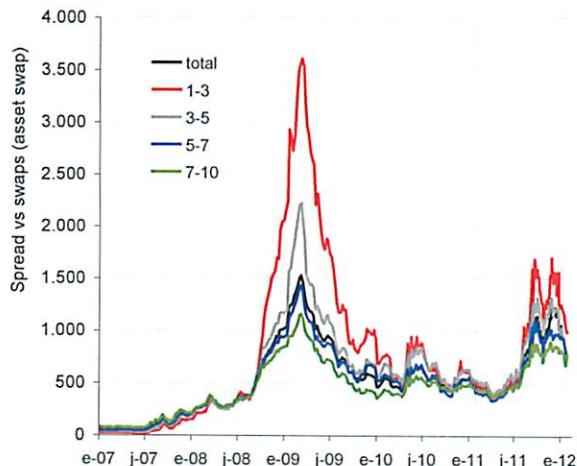
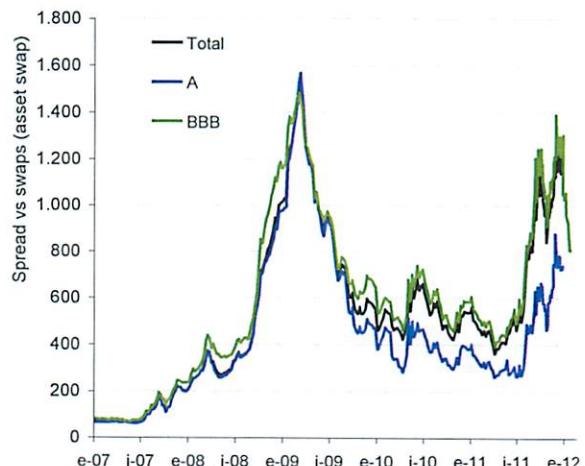


Gráfico 4: spread vs swaps (pb) calculado a la call para deuda financiera Tier I (asset swap, Fuente: JP Morgan SUSI indices)

(4.a) Spread de emisiones Tier I en €: plazo



(4.b) Spread de emisiones Tier I en €: rating



De este análisis se desprenden las siguientes conclusiones:

- El nivel promedio de spread vs swaps a la 1^a call para participaciones preferentes Tier I en euros con rating de emisión genérico BBB (que comprende desde BBB+ a BBB- y que constituye el rating disponible más próximo al de los títulos de la misma prelación de Banco Popular y Banco Pastor) se encuentra en el entorno de los 800 pb a principios de febrero de 2012.



Afi

Tecnología,
Información y Finanzas

Informe de opinión como experto
independiente relativo a la recompra y
emisión de valores destinados a su
distribución en red minorista

Cabe hacer dos puntualizaciones a estas conclusiones, de cara a su aplicabilidad a la emisión objeto de este informe:

- La primera, que al no discriminar por país de residencia del emisor, estos índices no ofrecen información acerca de la mayor o menor penalización a la que están sometidas, en un momento del tiempo determinado, jurisdicciones concretas, como es el caso de la española (que refleja, en gran medida, el mayor riesgo soberano de España frente a otros países de la UME y, además, el riesgo específico diferencial que pueda asociar el mercado al sistema financiero español y/o a entidades concretas).
- La segunda, que las calificaciones crediticias de las participaciones preferentes *Tier I* de Banco Popular y Banco Pastor son inferiores a las que componen estos índices de JP Morgan, restringidos a grado de inversión.

Es por tanto necesario profundizar en el análisis para obtener niveles de *spread* aplicables a emisores españoles con ratings similares a los de Banco Popular y Banco Pastor.

2.2.2.3.2. Curvas de *spread* calibradas por Afi

En este punto procedemos a mostrar curvas genéricas de *spread vs swaps* por rating a vencimiento de distintas emisiones de deuda bancaria con distinto nivel de prelación, para el agregado de emisiones europeas excepto emisores españoles y, por otro lado, para emisiones realizadas sólo por emisores españoles.

Estas curvas son calculadas¹ por Afi de manera recurrente, a partir de las emisiones que integran los índices de renta fija de Merrill Lynch². Los resultados para las curvas *senior* y *Tier I* a nivel europeo y español, a 31 de enero de 2012, se resumen en las siguientes tablas.

¹ El proceso es el siguiente:

- Obtención de cotizaciones de precio para los instrumentos seleccionados. Para ello, y con el objeto de obtener un contraste de varias fuentes, se tomarán tanto los datos ofrecidos por Bloomberg como los de Merrill Lynch.
- Cálculo, para ambos conjuntos de cotizaciones –Bloomberg y Merrill Lynch- del *spread vs swaps* a vencimiento para cada instrumento. Ello se realiza vía comparación de las TIR obtenidas en el punto anterior –a través de las cotizaciones- y el tipo *swap* interpolado al vencimiento del instrumento, o a 50 años para el caso de los valores a perpetuidad.
- Agrupación de los instrumentos por escalón de rating y por plazo, depuración de datos considerados *outliers* y cálculo de medianas de *spreads vs swaps* para cada grupo de instrumentos (rating y plazo) considerado representativo y para cada fuente de cotizaciones.
- Construcción de curvas completas de *spread* por rating para cada plazo –excepto para participaciones preferentes, para las que calculamos *spreads* a perpetuidad-, a partir de los grupos de instrumentos considerados representativos, mediante la aplicación de multiplicadores de salto de *spreads* entre categorías adyacentes. Para ver el detalle de los multiplicadores aplicados, ver el anexo (punto 6 del informe).

² Se utilizan las emisiones realizadas por bancos contenidas en el índice EMU0 y HE00. La composición de estos índices está disponible en Bloomberg (<IND>).



Tablas 3 y 4: Spreads vs swaps a vencimiento para deuda bancaria en EUR (Afi) a principio de febrero de 2012

Tabla 3: España

Rating ¹	Senior 5y	Tier 1 ²
AAA	-	-
AA+	-	-
AA	2,63%	6,67%
AA-	3,11%	7,22%
A+	3,39%	7,81%
A	3,96%	8,45%
A-	4,53%	9,15%
BBB+	5,10%	9,90%
BBB	5,71%	10,71%
BBB-	6,40%	11,59%
BB+	7,17%	12,54%
BB	8,03%	13,57%
BB-	8,99%	14,68%
B+	10,07%	15,88%
B	11,28%	17,18%

Tabla 4: Europa ex Esp.

Rating ¹	Senior 5y	Tier 1 ²
AAA	0,55%	2,77%
AA+	0,95%	3,00%
AA	1,35%	3,97%
AA-	1,58%	4,94%
A+	1,82%	5,91%
A	2,14%	6,97%
A-	2,53%	8,04%
BBB+	2,99%	8,69%
BBB	3,52%	9,41%
BBB-	4,16%	10,18%
BB+	4,90%	11,01%
BB	5,79%	11,92%
BB-	6,83%	12,89%
B+	8,06%	13,95%
B	9,51%	15,09%

(1) Rating de emisor o deuda senior

(2) Para emisores con cinco escalones de rating entre deuda senior y Tier1

Como puede observarse en las tablas anteriores, se deduce la existencia de un coste diferencial muy relevante -a similar orden de prelación- entre las curvas calibradas con emisiones españolas frente a aquellas calculadas con emisiones del resto de países europeos.

En el caso concreto de Participaciones Preferentes de emisores españoles con rating genérico de emisor A- y BB+, como son los casos de Banco Popular y Banco Pastor, los multiplicadores frente a emisiones de agentes europeos con el mismo rating y orden de prelación se situarían en 1,21x y 1,14x respectivamente.

Es necesario añadir que, dados los muy pobres niveles de liquidez actuales –muy cercanos a los momentos de máximo estrés en cotizaciones de deuda bancaria de la primera mitad de 2009– el spread vs swaps de las curvas calibradas por Afi reflejadas en las tablas 2 y 3 es el punto medio de un amplio rango de +/-10% entre cotizaciones bid/ask.

De este análisis, se desprenden las siguientes conclusiones:

- Tomando la curva de participaciones preferentes Tier I para emisiones españolas como referencia y asumiendo un salto de 5 escalones entre deuda senior y Tier I como el existente para el caso de las emisiones de Banco Popular, el rango de spreads vs swaps a vencimiento para una emisión de participaciones preferentes Tier I de una entidad financiera española con rating senior genérico A- (Banco Popular) se situaría en el entorno de los 915 pb.



- Tomando la curva de participaciones preferentes *Tier I* para emisiones españolas como referencia y asumiendo un salto de 5 escalones entre deuda *senior* y *Tier I* como el existente para el caso de las emisiones de Banco Pastor, el rango de *spreads vs swaps* a vencimiento para una emisión de participaciones preferentes *Tier I* de una entidad financiera española con *rating senior* genérico BB+ (Banco Pastor) se situaría en el entorno de los 1.250 pb.

2.2.2.3.3. Valores del propio emisor

En la tabla 5.a y 5.b recogemos las cotizaciones de mercado secundario para las emisiones de deuda *senior* avalada por el estado, deuda *senior unsecured*, deuda subordinada *Lower Tier II* y participaciones preferentes *Tier I* de Banco Popular y Banco Pastor para las que se cuenta con condiciones mínimas de cotización a principios de febrero de 2012.

Tabla 5.a: Spreads vs swaps en mercado secundario para emisiones de Banco Popular (6/2/2012)

Emisiones de deuda senior con aval del Estado

ISIN	Prelación	Cupón	Vto.	Spread vs swaps ¹		Bloomberg		
				(bid-ask)	Cotiz (pp)	Precio	cbbt	exec ²
ES0313790026	Avalada	3,000	24-mar-12	50 - 195	99,9 - 100,2	priced	Y	4

Emisiones de cédulas hipotecarias

ISIN	Prelación	Cupón	Vto.	Spread vs swaps ¹		Bloomberg		
				(bid-ask)	Cotiz (pp)	Precio	cbbt	exec ²
ES0413790009	Cédulas	3,000	18-oct-12	160 - 260	99,1 - 99,9	priced	Y	5
ES0413790124	Cédulas	4,500	4-feb-13	150 - 255	100,2 - 101,2	priced	Y	6
ES0413790108	Cédulas	3,500	13-sep-13	190 - 265	99,3 - 100,4	priced	Y	6
ES0413790058	Cédulas	4,375	16-jun-14	245 - 315	100,1 - 101,6	priced	Y	5
ES0413790116	Cédulas	4,250	30-sep-15	270 - 325	99,0 - 100,7	priced	Y	5
ES0413790017	Cédulas	4,000	18-oct-16	310 - 340	96,2 - 97,3	priced	Y	5
ES0413790074	Cédulas	4,125	9-abr-18	320 - 380	92,4 - 95,4	priced	Y	4

Emisiones de deuda senior unsecured

ISIN	Prelación	Cupón	Vto.	Spread vs swaps ¹		Bloomberg		
				(bid-ask)	Cotiz (pp)	Precio	cbbt	exec ²
XS0616481783	Senior	4,625	19-abr-13	210 - 245	100,6 - 101,0	priced	N	1

Emisiones de deuda subordinada Lower Tier II

ISIN	Prelación	Cupón	Vto.	Spread vs swaps ¹		Bloomberg		
				(bid-ask)	Cotiz (pp)	Precio	cbbt	exec ²
ES0257080004	LT II	E3m+75pb	30-jun-14	1.075 - 1.240 ⁽²⁾	79,0 - 81,0	not priced	N	1
ES0213790001	LT II	5,702	22-dic-19	720 - 800	75,0 - 78,2	priced	Y	1



Afi

Tecnología,
Información y Finanzas

Informe de opinión como experto
independiente relativo a la recompra y
emisión de valores destinados a su
distribución en red minorista

Emisiones de participaciones preferentes Tier I

ISIN	Prelación	Cupón	Vto.	Spread vs swaps ¹		Cotiz (pp)	Bloomberg		
				(bid-ask)			Precio	cbbt	exec ²
DE000A0BDW10	Pref. Tier I	CMS 10y+12,5 pb	Perpetua	430 -	580	33,0 - 40,1	not priced	Y	0
XS0288613119	Pref. Tier I	4,907	Perpetua	390 - 470		52,0 - 57,5	priced	Y	0

(1) Spread a vencimiento sobre el índice de referencia que hay que aplicar para obtener su precio (pantalla YA de Bloomberg)

(2) Número de contribuidores ejecutables observados en las pantallas de cotización ALLQ de Bloomberg

Tabla 5.b: Spreads vs swaps en mercado secundario para emisiones de Banco Pastor (6/2012).

Emisiones de deuda senior con aval del Estado

ISIN	Prelación	Cupón	Vto.	Spread vs swaps ¹		Cotiz (pp)	Bloomberg		
				(bid-ask)			Precio	cbbt	exec ²
ES0313770077	Avalada	3,000	2-mar-12	30 - 230		99,9 - 100,1	priced	Y	3

Emisiones de cédulas hipotecarias

ISIN	Prelación	Cupón	Vto.	Spread vs swaps ¹		Cotiz (pp)	Bloomberg		
				(bid-ask)			Precio	cbbt	exec ²
ES0413770134	Cédulas	3,625	24-sep-12	80 - 280		99,6 - 100,8	priced	Y	1
ES0413770019	Cédulas	3,875	20-sep-13	245 - 375		98,1 - 100,1	priced	Y	2
ES0413770092	Cédulas	3,250	17-mar-14	360 - 480		94,8 - 97,0	priced	Y	1
ES0413770001	Cédulas	3,750	4-mar-15	370 - 470		94,0 - 96,7	priced	Y	1

Emisiones de participaciones preferentes Tier I

ISIN	Prelación	Cupón	Vto.	Spread vs swaps ¹		Cotiz (pp)	Bloomberg		
				(bid-ask)			Precio	cbbt	exec ²
XS0225590362	Pref Tier I	4,564	Perpetua	390 - 425		57 - 60	priced	Y	1

(1) Spread a vencimiento sobre el índice de referencia que hay que aplicar para obtener su precio (pantalla YA de Bloomberg)

(2) Número de contribuidores ejecutables observados en las pantallas de cotización ALLQ de Bloomberg

Como puede observarse en las tablas 5.a y 5.b, las emisiones de Banco Popular y Banco Pastor gozan de una liquidez muy reducida. Adicionalmente esta liquidez es cada vez menor cuanto mayor es el grado de subordinación del instrumento; para Participaciones Preferentes mayoristas no encontramos más de un precio firme de un contribuidor y las horquillas de precios *bid/ask* son muy amplias. Incluso se da el caso de emisiones en las que la ausencia de cotizaciones mínimamente líquidas es manifiesta (tampoco Bloomberg ofrece precio).

Por estas razones, consideramos que los niveles de precios y spreads para emisiones de deuda subordinada y participaciones preferentes de Banco Popular y Banco Pastor que refleja dicha tabla tan sólo pueden servir como indicación orientativa y no como la única o mejor referencia.

2.2.2.3.4. Rangos razonables para los spreads de crédito

Tomando en consideración los análisis anteriores (*spreads* de índices JP Morgan, curvas calibradas Afi y cotizaciones de mercado de emisiones de Banco Popular y Banco Pastor), creemos que los siguientes niveles para los spreads de crédito a

Documento para uso interno de Banco Popular, así como para su presentación a CNMV y su mención y anexo en la nota de valores



Afi

Tecnología,
Información y Finanzas

Informe de opinión como experto
independiente relativo a la recompra y
emisión de valores destinados a su
distribución en red minorista

utilizarse para el cálculo de los precios de las emisiones objeto de recompra al que se refiere este informe son razonables para su valoración en condiciones de mercado mayorista:

- Para el caso de las emisiones de participaciones preferentes *Tier I* de Banco Popular, un *spread vs swaps* a vencimiento de entre 825 pb y 1.000 pb.
- Para el caso de las emisiones de participaciones preferentes *Tier I* de Banco Pastor, un *spread vs swaps* a vencimiento de entre 1.125 pb y 1.375 pb.

Estos niveles se corresponden con los puntos medios de los rangos de *spread vs swaps* que arrojan las curvas calibradas por Afi para deuda bancaria española con distintos niveles de prelación (ver epígrafe 2.2.2.3.2.), para los casos concretos de emisores con rating genéricos de A3/A-/A- y Ba1/BB+/BB+ respectivamente.

2.2.3 Resultados de valoración

En la tabla 6 presentamos las valoraciones de las emisiones de Banco Popular y Banco Pastor objeto de la recompra a la que se refiere este informe. Estas valoraciones se han calculado en función de los *spreads* de crédito razonables –en opinión de Afi– descritos en el punto anterior, de los tipos de interés y volatilidades presentados en el punto 2.2.2. y utilizando el modelo de valoración descritos en el punto 2.2.1.

Tabla 6: valoración razonable de los instrumentos de Banco Popular y Banco Pastor objeto de recompra

Emisiones Participaciones Preferentes

ISIN	Emisor	Emisión	Vto.	Saldo ¹	Prelación	C. Corrido	Precio ²		
							Ex cupón	Entero	
KYG717151099	B. Popular	16/11/2000	Perp.	180.0	Pref. Tier I	0.59%	45.19% -	52.45%	45.78% - 53.04%
KYG717151172	B. Popular	21/12/2001	Perp.	120.0	Pref. Tier I	0.87%	45.09% -	52.35%	45.96% - 53.22%
KYG1280W1015	B. Popular	27/12/2002	Perp.	138.0	Pref. Tier I	0.88%	45.57% -	52.90%	46.45% - 53.78%
ES0170412003	B. Popular	30/03/2009	Perp.	440.2	Pref. Tier I	0.59%	45.17% -	52.44%	45.76% - 53.03%
ES0168569004	B. Pastor	02/04/2009	Perp.	250.0	Pref. Tier I	0.58%	47.60% -	56.92%	48.18% - 57.50%

(1) Millones de euros

(2) Expresado en % sobre la par



Afi

Tecnología,
Información y Finanzas

Informe de opinión como experto
independiente relativo a la recompra y
emisión de valores destinados a su
distribución en red minorista

3. Valores nuevos a emitirse: descripción, análisis y valoración

3.1. Descripción del instrumento a emitirse

Se trata de una emisión de Bonos Subordinados Obligatoriamente convertibles emitidos por Banco Popular. Las condiciones generales del instrumento se definen a continuación:

- Emisor: Banco Popular Español, S.A.
- Naturaleza de los valores: Bonos Subordinados Obligatoriamente convertibles.
- Importe nominal: Hasta el 100% del importe nominal vivo de las Participaciones Preferentes de la Red (1.128,2 millones de euros).
- Importe nominal de cada valor: Cien euros (100€).
- Importe mínimo de la colocación: Cien euros (100€).
- Fecha de emisión y único desembolso: 4 de abril de 2012.
- Precio de emisión: Cien euros (100€).
- Remuneración: cupón del 6,75% anual pagadero trimestral (4 de enero, abril, julio y octubre de cada año, con el primer cupón pagadero el 4 de julio de 2012) siempre que se cumplan las condiciones establecidas en la Nota de Valores. Los intereses no pagados no serán acumulativos.
- Fecha de conversión obligatoria de los valores: 4 de abril de 2018.
- Conversión anticipada: En cualquier fecha de Remuneración, el Emisor, a su sola discreción, podrá decidir convertir obligatoriamente la totalidad o parte de los Bonos. También en el caso de que el grupo consolidable de Banco Popular presente una ratio de capital ordinario inferior al 7% calculada de acuerdo a la definición usada en el test de estrés de la European Banking Authority (EBA), así como en el resto de casos establecidos en la Nota de Valores.
- Conversión anticipada por el inversor: Semestralmente en cada 4 de octubre y 4 de abril a partir del 4 de octubre de 2012.
- Relación de conversión: La Relación de Conversión será el cociente entre el nominal de los Bonos y el Precio de Conversión, siendo el Precio de Conversión la media aritmética de los precios de cierre de la acción de Banco Popular durante los cinco días de cotización anteriores al día en que se produzca el supuesto de conversión correspondiente. Si las medias aritméticas descritas anteriormente fuesen iguales o inferiores a 1,50 euros, el Precio de Conversión será de 1,50 euros por acción. Asimismo, si las Medias Aritméticas fuesen iguales o superiores a 15 euros, el Precio de Conversión será el mayor entre (i) 15 euros y (ii) la Media Aritmética resultante multiplicada por 0,75.
- Colectivo de inversores a los que se ofrecen los valores: Titulares de las Participaciones Preferentes descritas en la Tabla 1 del apartado 2.1. de este informe, colocadas en red minorista.
- Cotización: Mercado Electrónico de Renta Fija de la Bolsa de Madrid.



Afi

Tecnología,
Información y Finanzas

Informe de opinión como experto
independiente relativo a la recompra y
emisión de valores destinados a su
distribución en red minorista

3.2. Riesgos del instrumento

3.2.1 Riesgo de crédito

El nivel de *spread* crediticio afectará a la valoración de la Obligación, a mayores *spreads* mayores tasas de descuento para los flujos futuros.

Por otro lado, los Bonos Subordinados Obligatoriamente Convertibles se sitúan en orden de prelación: por detrás de todos los acreedores comunes y subordinados del emisor y/o grupo consolidable; por detrás de las participaciones preferentes, acciones preferentes y valores equiparables que el emisor y/o grupo consolidable haya emitido (o garantizado) o pueda emitir (o garantizar); en el mismo orden de prelación (*pari passu*) que las demás emisiones de obligaciones, bonos u otros valores convertibles equiparables a los Bonos que pudiese emitir el emisor y/o grupo consolidable directamente o a través de una filial con la garantía de Banco Popular; y por delante de las acciones ordinarias del emisor y/o grupo consolidable.

3.2.2 Riesgo de precio de las acciones

El precio de los Bonos Subordinados Obligatoriamente Convertibles, dado que en último término se convertirán (antes o después) en un número de acciones por título, aún en fechas inmediatamente posteriores a la emisión podrá aumentar o disminuir (bajadas de la cotización de la acción implicarán bajadas de la valoración de la Obligación aunque no necesariamente en la misma proporción).

3.2.3 Riesgo de tipos de interés

Los tipos de interés afectarán a la valoración de los Bonos, a mayores tipos de interés mayores tasas de descuento para los flujos de cupones futuros.

3.3. Modelo e *inputs* de valoración

3.3.1 Modelo de cálculo

El objetivo que se plantea es obtener la valoración teórica que esta emisión podría tener en mercado mayorista. Para ello, dado que existe incertidumbre en los cupones a cobrar y el momento óptimo para emisor e inversor de ejercer su respectiva opción de conversión anticipada, se ha empleado un modelo de evolución del precio de la acción debidamente calibrado a precios de instrumentos cotizados en mercado; en concreto el modelo del precio de la acción utilizado es el entorno *Black & Scholes* (modelo estándar en el mercado).

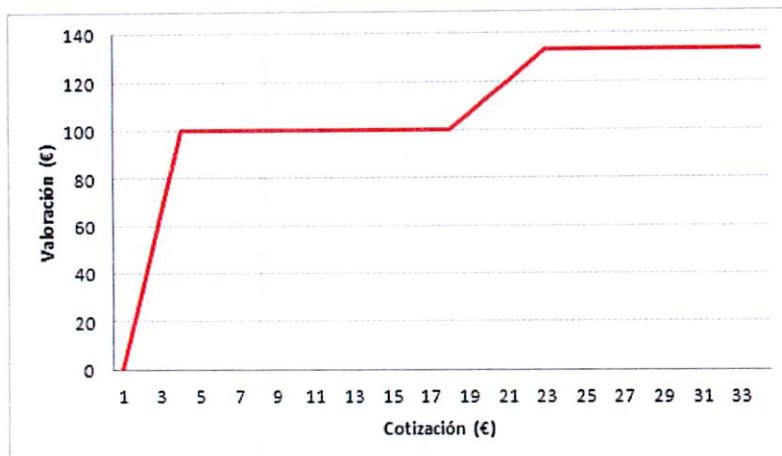
El modelo de evolución en entorno *Black & Scholes* necesita como input la cotización actual de la acción, la volatilidad implícita en mercado a través de cotizaciones de opciones, la curva de tipos de interés y una estimación de los dividendos futuros. Los dividendos futuros han sido estimados como un porcentaje del precio de la acción en cada momento.

El derecho de conversión anticipada, dado que es una opcionalidad del tipo *bermuda* (múltiples fechas de ejercicio), se tiene en cuenta en la valoración aplicando el método de *LongStaff-Schwartz*.



El precio futuro de la acción se descuenta con la curva IRS, mientras que los flujos esperados futuros (Remuneración) se descuentan con la curva IRS más el spread de crédito, que se considera constante a lo largo del tiempo.

Gráfico 5: valoración de acciones obtenidas por Obligación en momento de conversión en función de precio de la acción



3.3.2 Inputs de valoración

La fecha valor a la que se realizan los cálculos es 31 de enero de 2012, se muestran a continuación los datos y fuentes utilizados.

Curva de tipos de interés

La curva de tipos de interés utilizada corresponde a los datos de cotizaciones de depósitos y swaps obtenidos de Bloomberg ya mostrada en el apartado 2.2.2.1.

Precio de la acción

A cierre de 31 de enero 2012 la cotización de la acción se encuentra en 3,29 €.

Volatilidad de la acción de Banco Popular

La volatilidad publicada por MEFF para opciones ATM (*at the money*) con subyacente Banco Popular al cierre del día de valoración es de 44,6%.

Dado que la Obligación presenta asimetrías de pago para cotizaciones de la acción en 1,5 euros y 15 euros, niveles muy alejados de la zona ATM, se ha estimado un spread de volatilidad (*smile*) de entre +15% y +30%, resultando un rango de volatilidad de [60% - 75%]



Dividendos futuros estimados

Se ha utilizado una estimación propia de Afi de dividendos futuros para la acción de Banco Popular del 5% anual.

Spread de crédito

Partiendo de los análisis descritos en el apartado 2.2.2.3. de este informe, y las características de los nuevos valores objeto de emisión (situados en orden de prelación por debajo de los accionistas preferentes pero con vencimiento obligatorio más próximo al 4 de abril de 2018), consideramos que el rango de spread vs swaps considerado para las participaciones preferentes de Banco Popular en el apartado 2.2.2.3.4. define un nivel de referencia para la valoración de los Bonos Subordinados Obligatoriamente Convertibles. El rango para las participaciones preferentes se encuentra, a principios de febrero de 2012 entre 825 pb y 1.000 pb, no obstante, dada la falta de cotizaciones de instrumentos más comparables se ha utilizado un rango más amplio, de [750 pb – 1.200 pb].

3.3.3 Resultados de valoración

Con el modelo e inputs descritos se obtiene un rango de valoración de 97.64% - 101.94% en función de los inputs de spread crediticio y volatilidad estimada, resultando en el escenario central **100.40%**.

Tabla 7: valoración de la Obligación en función del spread crediticio y de la volatilidad

Volatilidad	Spread crediticio			
	7.50%	8.25%	10.00%	12.00%
44.6%	101.94%	101.92%	101.89%	101.86%
59.6%	100.42%	100.40%	100.37%	100.34%
74.6%	97.72%	97.70%	97.67%	97.64%

Nótese que la sensibilidad al spread es menor que en emisiones no convertibles, ya que en este caso el spread solo afecta al descuento de los cupones y no a la devolución del principal (en este caso se entregarán acciones).

Por otro lado, la sensibilidad a la estimación de volatilidad es de aproximadamente un 0.15% en precio por cada punto de volatilidad.



Afi

Tecnología,
Información y Finanzas

Informe de opinión como experto
independiente relativo a la recompra y
emisión de valores destinados a su
distribución en red minorista

4. Opinión sobre la razonabilidad de la recompra y suscripción de valores

Según la metodología y cálculos descritos en este informe los niveles de valoración de los instrumentos a recomprar, cuatro participaciones preferentes de Banco Popular y una de Banco Pastor, se encuentran en todos los casos en el rango [45%-58%]. Sin embargo estas emisiones se recompran a la par.

No hay emisiones recientes similares en el mercado mayorista con las que comparar la emisión nueva planteada por Banco Popular, por lo que ha sido necesario valorar a través de un modelo, calibrado a instrumentos en mercado, para obtener una valoración. Dadas las características de cupón y conversión, nuestra valoración de los Bonos Subordinados Obligatoriamente convertibles es de [97% - 101%]. Este instrumento se encuentra por detrás en orden de prelación a las emisiones a recomprar.

Teniendo en cuenta lo anterior, opinamos que las condiciones ofrecidas son ventajosas en precio para los tenedores de los instrumentos a recomprar.



Afi

Tecnología,
Información y Finanzas

Informe de opinión como experto
independiente relativo a la recompra y
emisión de valores destinados a su
distribución en red minorista

5. Aclaraciones importantes y firma

Afi ha utilizado con su mejor criterio fuentes públicas de información que considera fiables, no haciéndose responsable de los errores atribuibles a la calidad de los datos proporcionados por las mismas.

Este informe se ha finalizado el día 7 de febrero de 2012. El trabajo realizado no incluye la actualización del informe por hechos u otras circunstancias que pudieran producirse con posterioridad a la fecha de emisión del mismo.

Este documento no refleja ninguna opinión sobre la conveniencia de invertir en este instrumento ni sobre sus riesgos asociados. Asimismo, este documento es para uso interno de Banco Popular o para su presentación a CNMV y su mención y anexo en la nota de valores, sin que pueda utilizarse para ningún otro propósito.

Fdo: Ángel Moreno Caso
Socio- Analistas Financieros Internacionales



Afi

Tecnología,
Información y Finanzas

Informe de opinión como experto
independiente relativo a la recompra y
emisión de valores destinados a su
distribución en red minorista

6. Anexo

Multiplicadores de rating y prelación utilizados para calibración de las curvas genéricas de rating y plazo para tipos de deuda bancaria.

Tabla 8: Multiplicadores de spreads vs swaps entre ratings adyacentes en base a series históricas de los índices SUSI de JP Morgan.

	Senior	Lower Tier II	Upper Tier II	Tier 1
Últimos 12m				
3 escalones *	2.024	1.250	1.514	1.566
1 escalón **	1.265	1.077	1.148	1.161
JUL07-hoy				
3 escalones *	1.853	1.443	1.300	1.297
1 escalón **	1.184	1.126	1.101	1.082
2001-HOY				
3 escalones *	1.881	1.473	1.414	1.350
1 escalón **	1.234	1.138	1.122	1.105

(*) Promedio de medianas para ambos saltos de rating en cada período

(**) Raíz cúbica del salto promedio para 3 escalones.