

**COMISIÓN NACIONAL DEL  
MERCADO DE VALORES**  
**División de Mercados Primarios.**  
Miguel Ángel, 11  
28046 MADRID

Madrid, 19 de noviembre de 2010

Muy Señores Nuestros,

Adjunto a la presente les remitimos, en soporte informático y formato "PDF", copia de la "Emisión de Bonos Subordinados Necesariamente Canjeables en Acciones de Banco Popular Español, S.A. I/2010".

La citada Nota de Valores se corresponde en todos sus términos, con las que el 19 de noviembre de 2010 fue registrada 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.

Javier Moreno Navarro  
Presidente  
Popular Capital, S.A.

**NOTA DE VALORES RELATIVA A LA EMISIÓN DE  
BONOS SUBORDINADOS NECESARIAMENTE CANJEABLES POR ACCIONES DE  
BANCO POPULAR ESPAÑOL, S.A. I/2010  
EMITIDOS POR  
POPULAR CAPITAL, S.A.  
CON LA GARANTIA DE  
BANCO POPULAR ESPAÑOL, S.A.**

**Anexos III, V y VI del Reglamento (CE) N° 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 19 de noviembre de 2010 y se complementa con el Documento de Registro de Popular Capital, S.A. inscrito en el registro oficial de la Comisión Nacional del Mercado de Valores el 4 de marzo de 2010 y el Documento de Registro de Banco Popular Español, S.A. inscrito en el registro oficial de la Comisión Nacional del Mercado de Valores el 8 de julio de 2010, que se incorpora por referencia.**

## ÍNDICE

I.	RESUMEN .....	
1.	FACTORES DE RIESGO .....	
1.1.	Factores de riesgo de los Bonos Subordinados Necesariamente Canjeables .....	
1.2.	Factores de riesgo del Garante .....	
2.	DESCRIPCIÓN DE LA EMISIÓN .....	
3.	DESCRIPCIÓN DEL EMISOR .....	
4.	DESCRIPCIÓN DEL GARANTE .....	
II.	FACTORES DE RIESGO .....	
III.	NOTA SOBRE LOS 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 circulante .....	
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 BONOS SUBORDINADOS NECESARIAMENTE CANJEABLES, LAS OBLIGACIONES SUBORDINADAS NECESARIAMENTE CONVERTIBLES QUE SE EMITEN Y A LAS ACCIONES EN QUE SON CONVERTIBLES .....	
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 de los valores .....	
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.	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 valores .....	
4.11.	Resoluciones, autorizaciones y aprobaciones en virtud de las cuales se emiten los valores .....	

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 Español, S.A. ....	
4.16. Fiscalidad de los Bonos Subordinados Necesariamente Canjeables, las Obligaciones Subordinadas Necesariamente Convertibles y de las Acciones .....	
<b>5. CLÁUSULAS Y CONDICIONES DE LA OFERTA .....</b>	
5.1. Condiciones, estadísticas de la oferta, calendario previsto y procedimiento para la suscripción de la oferta .....	
5.2. Plazo de la oferta pública y descripción del procedimiento de solicitud.....	
5.3. Plan de colocación y adjudicación .....	
5.4. Precios .....	
5.5. Colocación y aseguramiento .....	
<b>6. ACUERDOS DE ADMISIÓN A COTIZACIÓN Y NEGOCIACIÓN .....</b>	
6.1. Solicitudes 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.....	
<b>7. GASTOS DE LA EMISIÓN/OFERTA.....</b>	
<b>8. DILUCIÓN .....</b>	
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 .....	
<b>9. INFORMACIÓN ADICIONAL.....</b>	
9.1. Personas y entidades asesoras en la emisión .....	
9.2. Indicación de otra información de la nota sobre los valores que haya sido auditada o revisada por los auditores y si los auditores han presentado un informe .....	
9.3. Declaración o informes atribuidos a personas en calidad de experto .....	
9.4. Vigencia de las informaciones aportadas por terceros.....	
9.5. Ratings .....	
<b>IV. GARANTIA.....</b>	
1. NATURALEZA DE LA GARANTÍA.....	
2. ALCANCE DE LA GARANTÍA .....	
2.1. Pagos Garantizados .....	

2.2. Retenciones .....	
2.3. Pagos a prorrata .....	
2.4. Características de las obligaciones del Garante bajo la Garantía.....	
2.5. Otras obligaciones del Garante en virtud de la Garantía .....	
2.6. Finalización de la Garantía .....	
2.7. Varios .....	
2.8. Ley Aplicable .....	
2.9. Prelación de créditos .....	
<b>3. INFORMACIÓN QUE DEBE INCLUIRSE SOBRE EL GARANTE .....</b>	
<b>4. DOCUMENTOS PARA CONSULTA .....</b>	
<b>ANEXO I: INFORMES DE VALORACIÓN SOBRE LAS OBLIGACIONES SUBORDINADAS NECESARIAMENTE CONVERTIBLES .....</b>	

## I. RESUMEN

Se resumen las principales características y los riesgos esenciales asociados al emisor, el garante y de la presente nota de valores relativa a la emisión de los Bonos Subordinados Necesariamente Canjeables I/2010 (los "**Bonos**") emitidos por Popular Capital, S.A. (el "Emisor"), garantizados por Banco Popular Español, S.A. (el "Garante"). Los Bonos Subordinados Necesariamente Canjeables I/2010 serán canjeables por Obligaciones Subordinadas Necesariamente Convertibles de Banco Popular Español, S.A., I/2010 (las "**Obligaciones**" o las "**Obligaciones Subordinadas Necesariamente Convertibles**") que a su vez serán necesariamente convertibles en acciones ordinarias de nueva emisión de Banco Popular Español, S.A. (las "Acciones"). El presente Resumen, la Nota de Valores así como la documentación que se incorpora por referencia serán referidos conjuntamente como el "**Folleto**".

El Resumen, la Nota de Valores y los suplementos que en su caso se publiquen, se complementan con el Documento de Registro de acciones de Banco Popular Español, S.A. (el "**Garante**", "**Grupo Banco Popular**" o el "**Banco**") (Anexo I del Reglamento (CE) N° 809/2004 de la Comisión, de 29 de abril de 2004) inscrito en los registros oficiales de la Comisión Nacional del Mercado de Valores el 8 de julio de 2010 así como el Documento de Registro del emisor (anexo IV del Reglamento (CE) N° 809/2004 de la Comisión, de 29 de abril de 2004) inscrito en los registros oficiales de la Comisión Nacional del Mercado de Valores el 4 de marzo de 2010.

Se hace constar expresamente que:

1. Este Resumen debe leerse como introducción al Folleto.
2. Toda decisión de invertir en los Bonos Subordinados Necesariamente Canjeables debe estar basada en la consideración por parte del inversor del Folleto en su conjunto.

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.

## **1. FACTORES DE RIESGO**

### **1.1. Factores de riesgo de los Bonos Subordinados Necesariamente Canjeables**

Antes de adoptar la decisión de suscripción de los Bonos Subordinados Necesariamente Canjeables objeto de la presente Nota de Valores, los inversores deberán ponderar, entre otros, los factores de riesgo que se señalan a continuación.

#### **Riesgo de no percepción de las Remuneraciones**

En cada Fecha de Pago trimestral de la Remuneración, el Emisor, previa conformidad del Garante, decidirá a su discreción, el pago de ésta o en caso de no declarar la retribución, la apertura de un Período de Canje Voluntario trimestral o un Período de Canje Necesario Total o Parcial a opción del Emisor, este último a partir del primer año y siguiendo lo estipulado en el apartado 4.6.3. (A) siguiente.

Adicionalmente, el Banco de España podrá exigir la cancelación total o parcial del pago de la remuneración. En este supuesto se abrirá un Período de Canje Voluntario trimestral condicionado.

Por tanto, los tenedores de Bonos Subordinados Necesariamente Canjeables en Acciones de Banco Popular Español, S.A. I/2010. no tendrán asegurada la percepción de la Remuneración.

Los motivos por los que el Emisor, el Garante o Banco de España cancelarán el pago de la remuneración se basarán en el estado de la situación financiera y de solvencia de la entidad de crédito o matriz, o en la de su grupo o subgrupo consolidable o por la ausencia de Beneficio Distribuible o incumplimiento de los coeficientes de recursos propios exigibles al Grupo Banco Popular según se establece en el apartado 4.6.1(B) de la Nota de Valores.

La cancelación del pago de la remuneración acordada por el Garante, o exigida por el Banco de España no se considerarán obligaciones a los efectos de determinar el estado de insolvencia del deudor o de sobreseimiento en el pago de sus obligaciones, de acuerdo con lo previsto en la Ley 22/2003, de 9 de julio, Concursal.

Adicionalmente, en caso de que se produjese un cambio en la legislación española, o de la aplicación oficial o interpretación de dichas leyes por el que los Bonos Subordinados Necesariamente Canjeables o las Obligaciones Subordinadas Necesariamente Convertibles dejaran de ser computables como Recursos Propios Básicos, así como en el caso de que hubiera un cambio de legislación fiscal, por el que el Emisor no tuviera derecho a considerar como gasto deducible cualquier retribución que debiere hacer efectiva o si el valor de dicha deducción para el Emisor se redujese de forma sustancial, el Emisor, abrirá un Período de Canje Necesario Total en los términos detallados en el apartado 4.6.3.2.(A), notificándose a los tenedores de los Bonos Subordinados Necesariamente Canjeables y a la CNMV, siendo esta notificación irrevocable. En este supuesto, los tenedores de Bonos percibirán la retribución correspondiente.

Los Bonos serán necesariamente canjeables en Obligaciones Subordinadas Necesariamente Convertibles en acciones que serán emitidas por Banco Popular Español, S.A. y suscritas dichas Obligaciones íntegramente por Popular Capital, S.A. para atender, en cada fecha de canje voluntario o necesario, las solicitudes remitidas por los inversores. Las Obligaciones Subordinadas Necesariamente Convertibles, con intención de atender las solicitudes de canje de los Bonos, se convertirán en acciones de Banco Popular Español,

S.A. de nueva emisión, salvo en los supuestos del apartado 4.6.3.(H), las cuales serán entregadas a los titulares de Bonos Subordinados Necesariamente Canjeables.

Si en una determinada Fecha de Pago, el Emisor no pagara íntegramente la Remuneración, Banco Popular Español, S.A. no podrá tampoco pagar dividendos ni realizar otros repartos a sus accionistas, ni adquirir o amortizar acciones propias.

El menor de los Beneficio Distribuible de los tres últimos ejercicios han sido 780.347 miles de euros en 2009 (dato consolidado), 891.736 miles de euros en 2008 (dato individual) y 890.970 miles de euros en 2007 (dato individual). A efectos teóricos, asumiendo que la Emisión se hubiera realizado el 1 de enero de 2010 y que ésta se hubiera suscrito por su importe inicial, la remuneración total pagadera a esta Emisión, a otras emisiones de bonos canjeables y a las emisiones de participaciones preferentes (o valores equiparables) del Emisor con la garantía de Banco Popular Español, S.A., supondría un 15,03% del Beneficio Distribuible del ejercicio 2009 del Grupo Banco Popular Español, S.A. De ampliarse hasta el máximo previsto (500 millones de euros) la carga teórica sería del 16,06%.

Considerando los 354.556 miles de euros (Beneficio Distribuible obtenido a 30 de junio de 2010) las cargas financieras como consecuencia de las emisiones en circulación y la propia emisión de Bonos Subordinados objeto de la presente nota de valores supondría una carga financiera del 19,27% para un importe de emisión de 400.000.000 euros y del 21,52% para una cifra de emisión de 500.000.000 euros.

Este mismo ejercicio considerando el Beneficio Distribuible a 30 de septiembre de 2010 de 531.401 miles de euros, el gasto financiero generado para un importe de 400.000.000 euros de emisión supondría un 12,89% y un 14,39% si se emitiera la cifra máxima de 500.000.000 euros.

### **Carácter subordinado**

#### **Carácter subordinado de los Bonos Subordinados Necesariamente Canjeables**

**Rango de los Bonos en relación con las demás obligaciones del Emisor:** En los supuestos de liquidación o disolución de Popular Capital, S.A., los Bonos se sitúan, en orden de prelación:

- (a) por detrás de todos los acreedores comunes y subordinados del Emisor,
- (b) por detrás de las Participaciones Preferentes o valores equiparables que el Emisor haya emitido o pueda emitir;
- (c) el mismo orden de prelación (*pari passu*) que las demás emisiones de obligaciones, bonos u otros valores convertibles equiparables del Emisor; y
- (d) por delante de las acciones ordinarias del Emisor.

**Rango de prelación de créditos de los compromisos del Garante bajo la Garantía prestada a los Bonos:** Los compromisos del Garante bajo la Garantía se sitúan, en orden de prelación de créditos:

- a) por detrás de todos los acreedores comunes y subordinados de Banco Popular Español, S.A.;

- b) por detrás de las Participaciones Preferentes o valores equiparables que el Banco haya emitido o pueda emitir por sí mismo o cualquiera de sus Filiales así como de las obligaciones derivadas de las garantías que el Banco haya prestado o pueda prestar respecto de las Participaciones Preferentes o valores equiparables emitidas por sus Filiales;
- c) el mismo orden de prelación (*pari passu*) que las demás emisiones de obligaciones, bonos u otros valores convertibles equiparables del Emisor
- d) por delante de las acciones ordinarias de Banco Popular Español, S.A.

### **Carácter Subordinado de las Obligaciones Subordinadas Necesariamente Convertibles**

**Rango de las Obligaciones en relación con los demás compromisos de Banco Popular Español, S.A.:** En los supuestos de liquidación o disolución de Banco Popular Español, S.A., las Obligaciones se sitúan, en orden de prelación:

- a) por detrás de todos los acreedores comunes y subordinados de Banco Popular, incluidas otras series de obligaciones de Banco Popular con mejor rango que las Obligaciones que Banco Popular pueda emitir en el futuro,
- b) por detrás de las Participaciones Preferentes o valores equiparables que Banco Popular pueda emitir en el futuro así como de las obligaciones derivadas de las garantías prestadas por Banco Popular respecto de las Participaciones Preferentes o valores equiparables emitidas por sus Filiales
- c) el mismo orden de prelación (*pari passu*) que las demás emisiones de obligaciones, bonos u otros valores convertibles equiparables; y
- d) por delante de las acciones ordinarias de Banco Popular.

A partir del momento de la conversión de las Obligaciones Subordinadas Necesariamente Convertibles en las acciones, éstas últimas se situarán al mismo nivel que las acciones ordinarias de Banco Popular Español, S.A., por detrás de todos los acreedores comunes y subordinados de Banco Popular Español, S.A. y por detrás de las Participaciones Preferentes o valores equiparables que Banco Popular Español, S.A. haya emitido (o garantizado) o pueda emitir (o garantizar).

En caso de producirse la liquidación (mediante cualquier operación societaria distinta de la fusión, escisión y cesión global del activo y pasivo), reducción de capital social del Emisor o de Banco Popular Español, S.A., individualmente o simultáneamente con el Emisor, en los términos del artículo 343 de la Ley de Sociedades de Capital ("**LSC**"), el concurso del Emisor o de Banco Popular Español, S.A., voluntario o necesario, o por cualquier otro motivo no fuese posible la conversión en Acciones de las Obligaciones, cualquier derecho de los titulares de éstas estará limitado al importe que resulte de multiplicar la Relación de Conversión por la cuota de liquidación por acción ordinaria de Banco Popular Español, S.A. que resultaría de haberse producido la conversión.

## **Canje de los Bonos Subordinados Necesariamente Canjeables y posterior conversión en acciones**

En ningún caso se prevé la posibilidad de amortización en efectivo de los Bonos Subordinados Necesariamente Canjeables ni de las Obligaciones, de manera que en las fechas de canje (voluntario o necesario) de la Emisión de Bonos los suscriptores únicamente recibirán las Acciones de acuerdo con la relación de conversión aplicable y nunca el reembolso en efectivo del nominal de los Bonos.

Los Bonos Subordinados Necesariamente Canjeables serán canjeados en Obligaciones y, éstas a su vez en Acciones (i) voluntariamente, en los supuestos previstos en el apartado 4.6.3(A)1 de la Nota de Valores, o (ii) necesariamente, en los supuestos previstos en el apartado 4.6.3(A)2 de la Nota de Valores, (conforme a lo previsto en el apartado 5.2.2. de la Nota de Valores el día en que se cumpla el tercer aniversario desde la Fecha de Desembolso).

Los titulares de Bonos Subordinados Necesariamente Canjeables que soliciten voluntariamente su canje el 17 de diciembre de 2011 ó 2012 tendrán derecho a percibir la Remuneración correspondiente a esa Fecha de Pago que coincide en el tiempo con la Fecha de Canje de los Bonos. En este supuesto, los titulares recibirán la retribución correspondiente así como Obligaciones Subordinadas Necesariamente Convertibles que se convertirán en Acciones de nueva emisión de Banco Popular Español, S.A., salvo en los supuestos del apartado 4.6.3.(H). Los titulares de Bonos Subordinados Necesariamente Canjeables tendrán derecho al cobro de la Remuneración en la fecha de canje cuando se trate de la última Fecha de Pago correspondiente al 17 de diciembre de 2013 y en cada uno de los supuestos de Canje Necesario de los Bonos descritos en el apartado 4.6.3.(A) 2(a).

### **Posibilidad de descensos en la cotización de las acciones**

El precio de cotización de las acciones de Banco Popular Español, S.A. es susceptible de descender por factores diversos como la evolución de los resultados de Banco Popular Español, S.A., los cambios en las recomendaciones de los analistas o las alteraciones en las condiciones de los mercados financieros.

La Relación de Conversión quedará fijada en el número de acciones de Banco Popular Español, S.A. resultante del cociente de dividir el valor nominal de las Obligaciones Subordinadas Necesariamente Convertibles entre el valor atribuido a las acciones de Banco Popular Español, S.A. (el "**Precio de Conversión**") en función de los Supuestos de Canje establecidos en el apartado 4.6.3.(A):

- a) Canje Voluntario (trimestral, trimestral condicionado o anual): En este supuesto, el Precio de Conversión será la media aritmética de los precios de cierre de la acción de Banco Popular correspondiente a los cinco días hábiles bursátiles anteriores a la finalización del Período de Canje Voluntario correspondiente.
- b) Canje Necesario Total en la Fecha de Vencimiento de la Emisión: En este supuesto, el Precio de Conversión será la media aritmética de los precios de cierre de la acción de Banco Popular correspondiente a los cinco días hábiles bursátiles anteriores a la Fecha de Vencimiento de la Emisión.

- c) Canje Necesario por la totalidad de los títulos en circulación en los supuestos (ii), (iii), (iv) y (v) del apartado 4.6.3.(A)2: El Precio de Conversión será la media aritmética de los precios de cierre de la acción de Banco Popular correspondiente a los cinco días hábiles bursátiles anteriores a la Fecha de Canje.
- d) Canje Necesario, Total o Parcial, a opción del Emisor: El Precio de Conversión será la media aritmética de los precios de cierre de la acción de Banco Popular correspondiente a los cinco días hábiles bursátiles anteriores a la finalización del Período de Canje correspondiente.

Si las medias aritméticas descritas anteriormente fuesen iguales o inferiores a 2,0 euros, el Precio de Conversión será 2,0 euros por acción.

### **Riesgo de mercado**

Una vez admitidos a negociación, los Bonos Subordinados Necesariamente Canjeables en el Mercado Electrónico de Renta Fija de la Bolsa de Madrid, el precio de cotización de los Bonos podrá evolucionar favorable o desfavorablemente según las condiciones del mercado pudiendo situarse eventualmente en niveles inferiores a su valor nominal.

### **Riesgo de liquidez**

#### **A) Bonos Subordinados Necesariamente Canjeables**

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 de los Bonos en un momento determinado.

El Emisor y Banco Popular Español, S.A. han firmado un Contrato de Liquidez con BBVA de fecha 17 de noviembre de 2010 por el que ésta se compromete a dar liquidez a los Bonos Subordinados Necesariamente Canjeables mediante la cotización de precios de compra y venta por un máximo diario de 2 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.

#### **B) Obligaciones Subordinadas Necesariamente Convertibles**

Las Obligaciones Subordinadas Necesariamente Convertibles serán íntegramente suscritas por Popular Capital, quien las mantendrá bajo su titularidad para atender los supuestos de canje de los Bonos Subordinados Necesariamente Canjeables. En ningún caso se solicitará la admisión a cotización en mercados oficiales para las Obligaciones Subordinadas Necesariamente Convertibles. En cada Fecha de Canje (voluntario o necesario), el tenedor de los Bonos pasará a ser tenedor de las Obligaciones hasta la conversión de éstas en acciones. Banco Popular Español, S.A. dispondrá de un plazo máximo de 1 mes a contar desde la Fecha de Canje (voluntario o necesario) para la conversión de las Obligaciones en acciones de nueva emisión. Durante dicho plazo máximo el titular de las obligaciones no tendrá derecho a remuneración alguna y no podrá vender las Obligaciones en ningún mercado secundario oficial.

En los supuestos referidos en el apartado 4.6.3.(H), la tenencia temporal de Obligaciones

dará derecho al cobro de remuneración devengada y no pagada de cada período de devengo de la remuneración. Los tenedores, no podrán vender las Obligaciones en ningún mercado secundario oficial y no tendrán derecho a solicitar la conversión en acciones de nueva emisión de Banco Popular Español, S.A. tal y como se estipula en el anteriormente mencionado apartado 4.6.3.(H).

### **Irrevocabilidad de la suscripción**

Las Órdenes de Suscripción de Bonos Subordinados Necesariamente Canjeables tendrán carácter irrevocable salvo en el supuesto de que antes del día hábil anterior a la Fecha de Desembolso, se produjera una rebaja de la calificación crediticia o rating de Banco Popular Español, S.A. respecto de la última actualización emitida por *Moody's, Fitch, Standard & Poor's o DBRS (Aa3/A/A/AA respectivamente)* a la fecha de registro de la Nota de Valores, en cuyo caso los inversores podrán revocar las órdenes de suscripción formuladas durante los 2 días hábiles siguientes a la fecha de publicación del correspondiente Suplemento en la web de la Comisión Nacional del Mercado de Valores.

### **Ausencia de derechos de suscripción preferente**

Los titulares de Bonos no tendrán derecho alguno a la suscripción de futuras emisiones de Bonos, participaciones preferentes, acciones u otros valores emitidos o garantizados por el Emisor o el Garante. No obstante, la Emisión contempla una serie de mecanismos de antidilución, descritos en el apartado 4.6.3(G) de la Nota de Valores, para compensar a los titulares de los Bonos por la dilución económica de las acciones de Banco Popular Español, S.A. subyacentes a los Bonos en los supuestos en él descritos.

## **1.2. Factores de riesgo del Garante**

Los factores de riesgo del Garante se describen en el Documento de Registro de Banco Popular Español, S.A. inscrito en los registros oficiales de la CNMV el 8 de julio de 2010. A continuación se presentan de forma resumida los factores de riesgo del Garante:

### **Riesgo de Crédito**

Este riesgo nace de la posible pérdida causada por el incumplimiento de las obligaciones contractuales de las contrapartes de la entidad. El 22 de mayo de 2008, entró en vigor la Circular 3/2008 sobre determinación y control de los recursos propios mínimos (adaptación normativa al nuevo marco de medición de requerimientos de capital que emana del Comité de Supervisión Bancaria de Basilea (comúnmente conocido como Basilea II). El objetivo principal es incentivar la medición y control de los riesgos de forma más sofisticada logrando que los requerimientos de capital sean más sensibles al riesgo asumido en la actividad de cada entidad. Al mismo tiempo introduce la necesidad adicional de mantener recursos propios mínimos para cubrir el riesgo operacional y emplaza a las entidades a medir otros riesgos como el estructural de balance, el de negocio y el reputacional así como la dotación de capital para su cobertura.

En este contexto normativo, la exposición total al riesgo de crédito al final del ejercicio, asciende a 132.272 millones de euros, con un aumento del 17,33% sobre el año anterior. Si añadimos a esta cifra los 14.907 millones de euros de exposición por líneas disponibles de terceros, la cifra de exposición máxima asciende a 147.179 millones de euros. En 2009, el 87,4% su exposición está constituida por los créditos a la clientela y el restante 12,6% procede de los riesgos contingentes. La actividad de mercados aporta el 15,7% a la exposición total.

A 31 de diciembre de 2009, los riesgos ponderados han crecido un 0,48% frente al 5,4% de los riesgos totales. Esta diferencia viene justificada por la calidad crediticia de las operaciones concedidas durante 2009, en la aprobación del modelo de Grandes Empresas y en las mejoras introducidas en el resto de modelos.

A 31 de diciembre de 2009 la ratio de morosidad del Grupo, o porcentaje del saldo de los deudores dudosos sobre los riesgos totales, se sitúa en 4,81% un 2,0% superior a la registrada a la misma fecha del ejercicio 2008. A 31 de marzo de 2010, la ratio de morosidad del grupo se situó en el 4,91%

A continuación se presentan, de forma resumida, las principales magnitudes de riesgo a 30 de septiembre de 2010.

	Sep-10	2009	2008	2007
Core capital (%)	8,66%	8,57	7,17	6,47
Ratio Tier 1 (%)	9,07%	9,13	8,12	7,92
Ratio BIS (%)	9,35	9,60	9,10	9,67
Recursos Propios Computables	8.682.098	8.890.118	8.381.406	8.592.345
Superávit de Recursos Propios	1.250.310	1.484.165	1.011.082	1.482.151
Activos Ponderados por Riesgo	92.897.350	92.574.130	92.129.050	88.877.415
Ratio de morosidad (%)	5,17%	4,81	2,80	0,83
Ratio de cobertura (%)	47,01	50,27	73,03	218,38

### Riesgo Exterior

Esta clase de riesgo, también denominado riesgo-país, se origina por la dificultad de los prestatarios de determinados países extranjeros para atender a sus obligaciones de pago de deudas. Al cierre del ejercicio, el conjunto de riesgos del Grupo afectados por el riesgo-país asciende a 68,1 millones de euros. Estas cifras no son significativas en relación con el riesgo total del Grupo, pues representan el 0,06% y el 0,10% del mismo en 2009 y 2008 respectivamente.

### Riesgo de Mercado

Este concepto comprende los riesgos resultantes de posibles variaciones adversas de los precios de mercado de los instrumentos financieros negociables gestionados por la Tesorería del Grupo como consecuencia de variaciones adversas en los tipos de interés, en los tipos de cambio, en los precios de las acciones o de las materias primas, en los spreads de crédito, o en las volatilidades de las mismas. También se incluye el riesgo de liquidez asociado a estas posiciones, entendido como la imposibilidad de deshacer las posiciones en el mercado en un corto espacio de tiempo. Para ello, se valoran las posiciones a un horizonte temporal igual al tiempo estimado para cerrar el riesgo. El indicador utilizado para medir el riesgo de mercado es el denominado Valor en Riesgo o Value at Risk (VaR), definido como la pérdida potencial máxima estimada a partir de datos históricos sobre la evolución de los precios y calculada con un nivel de confianza y a un plazo determinado. Para homogeneizar la medición del riesgo global del Grupo se usa la metodología de VaR paramétrico. Se calcula con un nivel de confianza del 99 %, teniendo en cuenta variaciones históricas de 75 días, dando más peso a las observaciones más recientes, y tomando el plazo de 1 día para medir las posibles pérdidas, ya que todas las posiciones abiertas son altamente líquidas.

En el año 2009, el VaR medio de la actividad de negociación de tesorería ha sido de 436 miles de euros. A pesar de la gestión del riesgo prudente que caracteriza al Grupo, el riesgo asumido se ha incrementado en la segunda parte del año.

### **Riesgo de Liquidez**

Este concepto refleja la posible dificultad de una entidad de crédito para disponer de fondos líquidos, o para poder acceder a ellos, en la cuantía suficiente y al coste adecuado, para hacer frente en todo momento a sus obligaciones de pago.

La segunda línea de liquidez a 31 de marzo de 2010 asciende a 16.197 millones de euros efectivos. Este nivel de activos líquidos permite cubrir los vencimientos de los pasivos sensibles en el horizonte temporal analizado. En consecuencia, el gap acumulado considerando todos los vencimientos de pasivos y activos se sitúa en los 8.369 millones de euros.

A 31 de diciembre de 2009, los activos con vencimiento fijo ascienden a 113.252 millones de euros, frente a 93.134 millones de euros de pasivos de igual naturaleza, con un diferencial positivo de 20.118 millones de euros. Sin embargo, en los 12 primeros meses el vencimiento de los pasivos es más rápido que el de los activos generándose un gap negativo que alcanza los 26.493 millones de euros. Esta situación es consecuencia de varios factores. Por un lado la financiación minorista tiene plazos de vencimiento contractuales inferiores al año aunque posteriormente presenta una elevada estabilidad puesto que la mayoría de las operaciones se renueva. Por otro lado, algunas fuentes de financiación mayorista, como los pagarés europeos y los depósitos interbancarios, tienen también vencimientos inferiores al año, y el banco las utiliza como medio de minimizar el coste y de maximizar la base de clientes.

A 30 de septiembre, Banco Popular consigue crecer tanto en inversión como en depósitos. Así, el crédito a la clientela crece el 1,0% en tasa interanual. Como consecuencia, la cuota de mercado de Popular mejora 20 p.b. Por el lado de los depósitos, el crecimiento experimentado se sitúa en tasa interanual en el 21,5% motivado, principalmente por el aumento de los depósitos a plazo. Este incremento a supuesto un aumento de la cuota de mercado de 40 p.b.

Con esta evolución, Banco Popular sigue cumpliendo su objetivo de reducción del gap comercial para disminuir la dependencia de los mercados mayoristas. Desde septiembre de 2009 se ha destinado 4.627 millones de euros a cumplir el citado fin. Con todo se ha conseguido eliminar la dependencia de la apelación a la financiación al Banco Central Europeo a cierre de trimestre. En términos relativos, la reducción del gap comercial supone una reducción de la ratio de depósitos sobre créditos de 19 p.b.

### **Riesgo Operacional**

El Grupo Banco Popular ha adoptado como definición de riesgo operacional la establecida en el Nuevo Acuerdo de Capital (Basilea II), "riesgo de pérdida debido a la inadecuación o a fallos de los procesos, el personal y los sistemas internos o bien a causa de acontecimientos externos", integrando en la gestión global del riesgo la elaboración de los procedimientos para la identificación, evaluación, seguimiento y control de este riesgo.

La Alta Dirección aprobó el "Marco de Gestión del Riesgo Operacional" en el que se diseñan las políticas y funciones para el desarrollo e implantación de metodologías y

herramientas que permitan una mejor gestión del riesgo operacional en el Grupo. Inicialmente se ha optado por el método Estándar, previsto en Basilea II, para el cálculo de capital por riesgo operacional, cuya metodología también fue aprobada por la Alta Dirección, si bien está previsto aplicar en un futuro el método Avanzado. En este sentido, se está generando una base histórica de datos de eventos de riesgo operacional desde enero de 2004. Además, desde diciembre de 2006 el Grupo está adherido a ORX (Operational Riskdata Exchange Association), consorcio a nivel internacional que custodia una base de datos a la que aportan eventos las principales entidades financieras a nivel mundial y con la que realizamos intercambios de datos de forma trimestral.

### **Riesgo estructural de balance**

Este concepto comprende los riesgos resultantes de posibles variaciones de los tipos de interés de los activos y pasivos del balance, de los tipos de cambio en los que están denominadas las masas patrimoniales o fuera del balance, y de los precios de mercado de los instrumentos financieros negociables. También se incluye en este concepto el riesgo de negocio, que se define como la posibilidad de que el margen bruto no sea suficiente para cubrir los costes fijos debido a cambios en los volúmenes de las partidas de balance y los ingresos por comisiones, causados a su vez por cambios en las condiciones económicas. Dada la tasa de eficiencia de Popular, este riesgo es absolutamente remoto aunque se realizan periódicamente estimaciones de crecimiento y de cambios en la estructura de balance midiéndose su impacto en el margen bruto.

A 31 de diciembre de 2009, el efecto de una subida de 200 puntos básicos en los tipos de interés del euro con respecto a los tipos implícitos actuales tiene un impacto negativo del 5,02% en valor económico, equivalente al 7,46% de los recursos propios. El impacto por variación de tipos de otras divisas distintas del euro se considera inmaterial por la escasa posición del Grupo a final del año.

La sensibilidad del valor económico ante variaciones muy estresadas de tipos está muy lejos de los umbrales máximos permitidos por la legislación vigente. La gestión del riesgo de tipo de interés se instrumenta principalmente con derivados. La política es realizar coberturas lo más perfectas posibles, motivo por el cual se prefiere optar por la contratación de operaciones individualizadas. Como consecuencia, el mayor volumen de coberturas se concentra en operaciones de financiación en el mercado mayorista. Un caso excepcional son las posiciones de pasivo y de derivados sobre tipos vendidos a clientes de la red comercial, las cuales, debido a su importe, se cubren por masas en cuanto que se acumula un volumen que lo permite. El riesgo de tipo de interés de la cartera de renta fija también está parcialmente cubierto con permutas financieras.

Una particularidad de la gestión de tipos de interés del Grupo es la existencia de acotaciones mínimas o "floors" en una parte importante de las operaciones que conforman el crédito a la clientela. A 31 de diciembre de 2009, el volumen de operaciones con "floor" representa un 50% del saldo vivo. El 64,5% del total de "floors" estaban activados. Por lo tanto, una bajada adicional de tipos o un retraso en la subida favorecen el margen del Banco a corto plazo.

En el ejercicio 2009 el Grupo ha decidido construir una cartera adicional de renta fija por importe de 10.000 millones nominales con el objetivo de estabilizar los ingresos en un período de bajos tipos de interés que se estima en al menos 2 años. La cartera está distribuida entre inversión a vencimiento, 20%, e inversión disponible para la venta, 80%. En la cartera de inversión a vencimiento se clasifican referencias con un cupón absoluto

elevado y altas calificaciones crediticias, con el objetivo de asegurar un margen estable a largo plazo.

El riesgo de tipo de interés es limitado puesto que todas las referencias de la cartera disponible para la venta con vida residual superior a 3 años han sido cubiertas mediante swaps. El nominal de las referencias a tipo fijo en la cartera asciende a 1.341 millones de euros con su duración ponderada media de 2,04 años. En cuanto a los activos que componen la cartera, se han aplicado para su selección criterios de elevada calidad crediticia, cupones absolutos atractivos, diferenciales de crédito con recorrido a la baja y con capacidad de ser autofinanciados. Durante el ejercicio 2009, esta cartera ha generado resultados positivos por casi 190 millones de euros, de los cuales 91 millones corresponden a margen de intereses y 96 millones a resultados de operaciones financieras como consecuencia de operaciones de rotación de la cartera.

El riesgo de tipo de cambio del negocio en la Península Ibérica es prácticamente inexistente como consecuencia del criterio que se aplica en esta materia: las posiciones de tesorería y activos financieros en monedas diferentes del euro se limitan a la colocación de los fondos excedentes de la actividad de banca comercial en la misma divisa y a plazos similares.

La participación de Totalbank, entidad residente en Estados Unidos, representa una posición abierta en dólares sobre el fondo de comercio de la entidad. Este riesgo se monitoriza y en ocasiones, y dependiendo de la evolución esperada de la divisa, se cubre parcialmente. En el ejercicio 2009 se ha registrado un ajuste positivo por valoración en el patrimonio de 18 millones de euros.

### **Riesgo reputacional**

La Oficina de Cumplimiento Normativo, que depende funcionalmente de Servicios Jurídicos y Cumplimiento, se ocupa de identificar, evaluar y prevenir los posibles riesgos de incumplimiento relevantes, desde el punto de vista económico o reputacional, que pudieran producirse en relación con las leyes y regulaciones, códigos de conducta y estándares de buenas prácticas, relativos a la prevención del blanqueo de capitales y de la financiación del terrorismo, el comportamiento en los mercados de valores, la privacidad y protección de datos de carácter personal y las actividades de negocio. En relación con este último aspecto, identifica y evalúa los riesgos de incumplimiento asociados con el desarrollo de nuevos productos y prácticas de negocio, velando por el respeto de la normativa de transparencia y protección de la clientela.

Adicionalmente, analiza y promueve el desarrollo de los sistemas establecidos para la formación de la plantilla en relación con las áreas citadas.

### Calificación de ratings

El Banco Popular está calificado por las principales agencias internacionales de rating de crédito. Los ratings vigentes en la fecha de registro del presente documento son:

	<b><u>Corto Plazo</u></b>	<b><u>Largo Plazo</u></b>	<b><u>Fecha Última Revisión</u></b>	<b><u>Perspectiva</u></b>
Moody's	P1	Aa3	Junio 2009	Negativa
Fitch Ratings	F1	A	Julio 2010	Estable
Standard & Poors	A1	A	Julio 2009	Negativa
DBRS	R-1 (high)	AA (high)	Diciembre 2008	Negativa

## **2. DESCRIPCIÓN DE LA EMISIÓN**

El número de Bonos Subordinados Necesariamente Canjeables objeto de la presente Emisión son cuatrocientos mil (400.000), ampliable hasta un máximo de quinientos mil (500.000), de mil (1.000) euros de valor nominal unitario, pertenecientes a una única clase y serie, que estarán representadas mediante anotaciones en cuenta y se solicitará su admisión a cotización en el Mercado Electrónico de Renta Fija. La Emisión no tiene rating.

Las características esenciales de la Emisión son las siguientes:

### **Emisor:**

Popular Capital, S.A.

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

Los valores emitidos son Bonos Subordinados Necesariamente Canjeables por Acciones de Banco Popular Español S.A, y se emitirán bajo la denominación "Bonos Subordinados Necesariamente Canjeables por Acciones de Banco Popular Español S.A. I/2010".

### **Importe total de la emisión:**

Cuatrocientos millones de euros (400.000.000 euros) ampliable hasta un máximo de quinientos millones de euros (500.000.000 euros).

### **Importe nominal de cada valor:**

Los Bonos que se emitan tendrán un valor nominal de MIL EUROS (1.000 €).

Las Entidades Colocadoras podrán condicionar la tramitación de las órdenes a la realización por los peticionarios de una provisión de fondos para asegurar el pago de las suscripciones, que será remunerada al 8,00% nominal anual.

### **Importe Mínimo de la contratación:**

El importe mínimo de la contratación será de mil euros (1.000 €).

### **Precio de Emisión:**

1.000 euros (emisión a la par, sin prima ni descuento).

### **Fecha de Emisión y Desembolso:**

Se efectuará un único desembolso el día 17 de diciembre de 2010 (la "**Fecha de Desembolso**") que coincidirá con la fecha de emisión, sin perjuicio de lo previsto en el apartado 5.2.2. de la Nota de Valores.

### **Forma de representación:**

Los Bonos se emitirán como anotaciones en cuenta, siendo la entidad encargada del registro contable la Sociedad de Gestión de los Sistemas de Registro, Compensación y Liquidación de Valores, S.A.U. (IBERCLEAR).

**Periodo de Suscripción:**

Desde el 19 de noviembre hasta el 15 de diciembre de 2010, salvo cierre anticipado por suscripción total de la Emisión, en cuyo caso no se anticipará la Fecha de Desembolso. Se prevé expresamente la posibilidad de suscripción incompleta de la Emisión.

**Entidades Colocadoras de la Emisión:**

Banco Popular Español, S.A., Banco Popular Portugal, S.A., Popular Banca Privada, S.A., bancopopular-e.com S.A. y Banco Popular Hipotecario.

**Agente de Pagos y Agente de Cálculo:**

Banco Popular Español, S.A.

**Destinatarios de la Emisión:**

Inversores minoristas, personas físicas o jurídicas. La comercialización se realizará en la red de sucursales de las Entidades Colocadoras en España y Portugal. La colocación de los Bonos en Portugal queda supeditado a la concesión del pasaporte transfronterizo por la Comissão do Mercado de Valores Mobiliários.

**Fecha de Vencimiento:**

17 de diciembre de 2013, sin perjuicio de lo previsto en el apartado 5.2.2. de la Nota de Valores.

**Carácter Canjeable de los Bonos:**

Coincidiendo con la fecha de emisión y desembolso de los Bonos Subordinados Necesariamente Canjeables, Banco Popular Español, S.A. está obligado a emitir Obligaciones Subordinadas Necesariamente Convertibles en Acciones de nueva emisión en la misma cuantía que los Bonos Subordinados Necesariamente Canjeables suscritos y desembolsados. Las obligaciones serán obligatoriamente suscritas por el Emisor que, en cada fecha de canje voluntario así como en la fecha de canje necesario en virtud de la relación de canje y de conversión, permitirá entregar acciones de nueva emisión a los titulares de Bonos Subordinados Necesariamente Canjeables. En consecuencia, las Obligaciones serán convertidas en acciones de nueva emisión de Banco Popular Español, S.A. en virtud de las solicitudes de canje voluntario y necesario, salvo en los supuestos del apartado 4.6.3.(H).

**Supuestos de Canje de los Bonos:**

El canje de los Bonos Subordinados Necesariamente Canjeables en Obligaciones Subordinadas Necesariamente Convertibles podrá ser:

**1. Voluntario:**

Los titulares de los Bonos Subordinados Necesariamente Canjeables podrán solicitar voluntariamente su canje en Obligaciones Subordinadas Necesariamente Convertibles (el "**Canje Voluntario**"), respecto de la totalidad o parte de los Bonos Subordinados Necesariamente Canjeables de que sean titulares, en las siguientes fechas:

- (i) dentro de los treinta días naturales anteriores al décimo día hábil anterior (este último inclusive) al 17 de diciembre de 2011 y 2012 ("**Fechas de Canje Voluntario anual**") (o, de producirse un retraso en la Fecha de Desembolso conforme a lo previsto en el apartado 5.2.2. de la Nota de Valores, al día en que se cumpla el primer y segundo aniversario durante el periodo de vida de la Emisión a contar desde la Fecha de Desembolso). En este supuesto de Canje Voluntario, los tenedores de Bonos Canjeables recibirán el pago de la remuneración devengada entre la última Fecha de Pago de la remuneración y la Fecha de Canje Voluntario anual correspondiente;
- (ii) en los supuestos en que el Emisor, a discreción del Consejo de Administración del Garante, y atendiendo a motivos relativos a su situación financiera y de solvencia de la entidad de crédito o matriz, pudiendo optar por abrir un Periodo de Canje Voluntario o pagar la Remuneración, efectivamente optase por abrir dicho periodo, dentro de los treinta días naturales anteriores al décimo día hábil anterior (este último inclusive) al 17 de marzo, 17 de junio, 17 de septiembre o 17 de diciembre de cada año ("**Fecha de Canje Voluntario trimestral**") durante el periodo de vida de la Emisión, según corresponda (o, de producirse un retraso en la Fecha de Desembolso conforme a lo previsto en el apartado 5.2.2. de la Nota de Valores, al día en que se cumpla el primer, segundo, tercero y cuarto trimestre de cada año durante el periodo de vida de la Emisión a contar desde la Fecha de Desembolso).
- (iii) En los supuestos de que el Banco de España exija la cancelación del pago de la remuneración basándose en la situación financiera y de solvencia de la entidad de crédito o matriz, o en la de su grupo o subgrupo consolidable. En este supuesto el Emisor abrirá un Período de Canje Voluntario dentro de los treinta días naturales anteriores al décimo día hábil anterior (este último inclusive) al 17 de marzo, 17 de junio, 17 de septiembre o 17 de diciembre de cada año ("**Fecha de Canje Voluntario trimestral condicionado**") durante el periodo de vida de la Emisión, según corresponda (o, de producirse un retraso en la Fecha de Desembolso conforme a lo previsto en el apartado 5.2.2. de la Nota de Valores, al día en que se cumpla el primer, segundo, tercero y cuarto trimestre de cada año durante el periodo de vida de la Emisión a contar desde la Fecha de Desembolso).

El término "**condicionado**" hace referencia a la discrecionalidad de Banco de España para exigir la cancelación del pago de la remuneración.

La declaración de no remuneración total o parcial exigida por el Banco de España motivará la aplicación de las restricciones citadas en el apartado 4.6.1 (A) de la presente nota de valores.

Para que este supuesto de Canje Voluntario trimestral condicionado sea de aplicación, Banco de España, notificará por escrito con la suficiente antelación la decisión de cancelación del pago de la remuneración antes citada de manera que permita al Emisor respetar los plazos de comunicación a los tenedores de los Bonos Subordinados Necesariamente Canjeables, a la CNMV mediante Hecho Relevante, a las Entidades Participantes en Iberclear y al Mercado Electrónico de Renta Fija de la Bolsa de Madrid para su publicación en el correspondiente boletín de cotización.

Cada uno de los periodos indicados anteriormente será referido como un "**Período de Canje Voluntario**".

En todos los casos, el Emisor comunicará la apertura del Periodo de Canje a los titulares de Bonos Subordinados Necesariamente Canjeables con una antelación mínima de treinta días naturales respecto del décimo día hábil anterior (este último inclusive) a la Fecha de Pago de la Remuneración correspondiente, mediante Hecho Relevante a la Comisión Nacional del Mercado de Valores. Con la misma antelación, el Emisor notificará también este acuerdo a las Entidades Participantes en Iberclear, a efectos de proceder al canje de los Bonos Subordinados Necesariamente Canjeables en Obligaciones Subordinadas Necesariamente Convertibles y al Mercado Electrónico de Renta Fija de la Bolsa de Madrid para su publicación en el correspondiente boletín de cotización.

Los tenedores de Bonos recibirán la Remuneración devengada y no pagada en el caso de Canje Voluntario anual. Por el contrario, cuando se trate de un Periodo de Canje Voluntario trimestral o trimestral condicionado los tenedores de Bonos Subordinados Necesariamente Canjeables en Acciones de Banco Popular Español, S.A. I/2010 no recibirán la remuneración devengada y no pagada.

### 1. Necesario:

En los supuestos que se indican a continuación, los Bonos Subordinados Necesariamente Canjeables serán necesariamente convertidos en Obligaciones Subordinadas Necesariamente Convertibles (el "**Canje Necesario**") en alguna de las **Fechas de Canje Necesario** que se definen a continuación:

- a) Canje Necesario por la totalidad de los títulos en circulación:
  - (i) en la Fecha de Vencimiento, el 17 de diciembre de 2013
  - (ii) si Banco Popular adopta cualquier medida societaria (distinta de la fusión, escisión y cesión global de activos y pasivos) tendente a la disolución y liquidación, voluntaria o involuntaria, del Emisor;
  - (iii) si Banco Popular adopta cualquier medida encaminada a la aprobación de una reducción de su capital social de acuerdo con lo dispuesto en los artículos 322 a 326 o 343 de la LSC;
  - (iv) si Banco Popular, o en su caso, el Emisor es declarado en concurso o se acuerda su intervención o la sustitución de sus órganos de administración o dirección conforme a las disposiciones establecidas en la Ley 26/1988 de 29 de julio sobre Disciplina e Intervención de las Entidades de Crédito y la Ley 6/2005 de 22 de abril sobre saneamiento y liquidación de las entidades de crédito y la normativa de desarrollo.
  - (v) En caso de que se produjese un cambio en la legislación española, o de la aplicación oficial o interpretación de dichas leyes por el que los Bonos Subordinados Necesariamente Canjeables o las Obligaciones Subordinadas Necesariamente Convertibles dejaran de ser computables como Recursos Propios Básicos, así como en el caso de que hubiera un cambio de legislación fiscal, por el que el Emisor no tuviera derecho a considerar como gasto deducible cualquier retribución que debiere hacer efectiva o si el valor de dicha deducción para el Emisor se redujese de forma sustancial.

b) Canje Necesario total o parcial de los títulos en circulación:

Una vez transcurrido el primer aniversario de la Emisión, el Emisor, a discreción del Consejo de Administración del Garante, y atendiendo a motivos relativos a su situación financiera y de solvencia de la entidad de crédito o matriz, podrá abrir un Período de Canje Necesario Total o Parcial. En el caso de abrir un Período de Canje Necesario Total, el canje será necesario para todos los tenedores de Bonos. Este Canje tendrá lugar en cualquiera de las fechas de Pago de Remuneración, esto es, el 17 de marzo, 17 de junio, 17 de septiembre y 17 de diciembre de cada año ("**Fecha de Canje Necesario Total a opción del Emisor**") durante el periodo de vida de la Emisión, según corresponda (o, de producirse un retraso en la Fecha de Desembolso conforme a lo previsto en el apartado 5.2.2. de la Nota de Valores, al día en que se cumpla el primer, segundo, tercero y cuarto trimestre de cada año durante el periodo de vida de la Emisión a contar desde la Fecha de Desembolso).

En el supuesto de abrir un Periodo de Canje Necesario Parcial, éste se establecerá desde el décimo día hábil anterior al 17 de marzo, 17 de junio, 17 de septiembre o 17 de diciembre de cada año ("**Fechas de Canje Necesario Parcial a opción del Emisor**") durante el periodo de vida de la Emisión, según corresponda (o, de producirse un retraso en la Fecha de Desembolso conforme a lo previsto en el apartado 5.2.2. de la Nota de Valores, al día en que se cumpla el primer, segundo, tercero y cuarto trimestre de cada año durante el periodo de vida de la Emisión a contar desde la Fecha de Desembolso) hasta la Fecha de Pago de la Remuneración correspondiente. Si el porcentaje de canje fijado por el Emisor ("**Porcentaje Necesario de Canje Parcial**") no fuese cubierto íntegramente por las solicitudes voluntarias de los tenedores de los Bonos, éstos deberán tener en cuenta que el Emisor procederá a realizar un sorteo entre el resto de tenedores de los Bonos que no hubieran canjeado voluntariamente hasta alcanzar el citado porcentaje. Este sorteo se realizará entre el quinto día hábil anterior a la fecha de pago de la retribución y la Fecha de Canje Necesario Parcial a opción del Emisor. El Período de Canje Necesario Parcial a opción del Emisor podría cerrarse anticipadamente en el caso de haber cubierto íntegramente el Porcentaje Necesario de Canje Parcial. En caso contrario el sorteo que se realizará para completar dicho porcentaje se establecerá en base a las siguientes características:

- i. Se ordenará de mayor a menor los tenedores de los Bonos por el número, excluyendo las letras, del Número de Identificación Fiscal (NIF), Número de Identificación de Extranjero (NIE), Documento Nacional de Identidad (DNI) o equivalente que aparezca reflejado en los datos personales que consten al Emisor en las órdenes de suscripción correspondientes. ("**Número de Identificación**").
- ii. Una vez ordenados de mayor a menor, se realizará un sorteo ante Notario (designado al efecto) entre todos los Números de Identificación, obteniéndose un Número de Identificación concreto (el "**Número**"). Toda vez obtenido el Número se tomará este Número así como el correspondiente a los titulares superiores y se procederá al canje necesario de aquellos Bonos que no se hayan sido canjeados voluntariamente. En el supuesto de que el número de Bonos del titular del último Número de Identificación fuese superior al necesario para alcanzar el Porcentaje Necesario de

Canje Parcial se canjearán exclusivamente los Bonos necesarios para cumplir con el citado porcentaje.

De producirse cualquiera de los supuestos de Canje Necesario, el Emisor lo comunicará a los titulares de Bonos Subordinados Necesariamente Canjeables dentro de los quince días naturales anteriores a la producción del supuesto de Canje Necesario definidos en el apartado 4.6.3.(A)2. siguiente (la "**Notificación de Canje Necesario**").

Ambas notificaciones se realizarán mediante Hecho Relevante a la Comisión Nacional del Mercado de Valores. En los mismos plazos, el Emisor notificará también este hecho a las Entidades Participantes en Iberclear, a efectos de proceder al canje de los Bonos Subordinados Necesariamente Canjeables en Obligaciones Subordinadas Necesariamente Convertibles y al Mercado Electrónico de Renta Fija de la Bolsa de Madrid para su publicación en el correspondiente boletín de cotización.

En el caso de que la notificación sea como consecuencia de la apertura de un Período de Canje Necesario Total o Parcial a opción del Emisor, el anuncio deberá recoger si se trata de un canje total o parcial y, en caso de que sea parcial, se indicará el Porcentaje Necesario de Canje Parcial.

Los titulares de Bonos Subordinados Necesariamente Canjeables tendrán derecho al cobro de la Remuneración en la fecha de canje cuando se trate de la última Fecha de Pago correspondiente al 17 de diciembre de 2013 y en cada uno de los supuestos de Canje Necesario de los Bonos descritos en el apartado 4.6.3.(A) 2(a.) Lo anterior se entiende sin perjuicio de la eventual apertura de un Supuesto Extraordinario de Canje de acuerdo con lo previsto el apartado 4.6.3.(H).

La conversión en acciones de las Obligaciones, será automática sin solución de continuidad en cada una de las **Fechas de Canje** de los Bonos por Obligaciones. En cada Fecha de Canje Voluntario anual y trimestral, dicha Fecha de Canje coincidirá con la **Fecha de Pago** de la Remuneración.

#### **Perfil del inversor:**

Banco Popular Español, S.A., Entidad Garante, ha clasificado este producto como complejo y de riesgo alto.

#### **Relación de Canje:**

Cada Bono Canjeable será canjeado por una (1) Obligación Necesariamente Convertible para atender cada una de las fechas de canje voluntario así como el canje obligatorio. Las Obligaciones Subordinadas Necesariamente Convertibles se convertirán en acciones de nueva emisión de Banco Popular Español, S.A., salvo en los supuestos del apartado 4.6.3.(H), de acuerdo al precio y la relación de conversión que se detalla a continuación.

#### **Supuestos de Conversión:**

Las Obligaciones Subordinadas Necesariamente Convertibles serán convertidas en Acciones ordinarias de nueva emisión de Banco Popular en los mismos supuestos y en la misma medida en que se produzca el canje de los Bonos por Obligaciones Subordinadas Necesariamente Convertibles. En otras palabras, las Obligaciones Subordinadas Necesariamente Convertibles que sean entregadas por el Emisor a los inversores en canje por sus Bonos serán, convertidas en Acciones de Popular en el plazo máximo de 1 mes a

contar desde la Fecha de Canje. Durante esa tenencia temporal, las Obligaciones no devengarán retribución alguna al tenedor ni cotizarán en ningún mercado secundario oficial. En los supuestos descritos en el apartado 4.6.3.(H) siguiente, la tenencia temporal de Obligaciones sólo dará derecho al cobro de la remuneración devengada y no pagada desde la última fecha de pago de la remuneración. Adicionalmente, la tenencia de Obligaciones en virtud del apartado 4.6.3.(H) no implicará la solicitud de cotización en ningún mercado secundario oficial ni a la conversión de éstas en acciones de nueva emisión de Banco Popular Español, S.A.

#### **Relación de Conversión de las Obligaciones en Acciones:**

La Relación de Conversión será variable durante toda la vida de la Emisión, y quedará fijada en el número de acciones de Banco Popular Español, S.A. resultante del cociente de dividir el valor nominal de las Obligaciones Subordinadas Necesariamente Convertibles entre el valor atribuido a las acciones de Banco Popular Español, S.A. (el "**Precio de Conversión**") en función de los Supuestos de Canje establecidos en el apartado 4.6.3.(E):

- a) Canje Voluntario (trimestral, trimestral condicionado o anual): En este supuesto, el Precio de Conversión será la media aritmética de los precios de cierre de la acción de Banco Popular correspondiente a los cinco días hábiles bursátiles anteriores a la finalización del Período de Canje Voluntario correspondiente.
- b) Canje Necesario Total en la Fecha de Vencimiento de la Emisión: En este supuesto, el Precio de Conversión será la media aritmética de los precios de cierre de la acción de Banco Popular correspondiente a los cinco días hábiles bursátiles anteriores a la Fecha de Vencimiento de la Emisión.
- c) Canje Necesario por la totalidad de los títulos en circulación en los supuestos (ii), (iii), (iv) y (v) del apartado 4.6.3.(A)2: El Precio de Conversión será la media aritmética de los precios de cierre de la acción de Banco Popular correspondiente a los cinco días hábiles bursátiles anteriores a la Fecha de Canje.
- d) Canje Necesario, Total o Parcial, a opción del Emisor: El Precio de Conversión será la media aritmética de los precios de cierre de la acción de Banco Popular correspondiente a los cinco días hábiles bursátiles anteriores a la finalización del Período de Canje correspondiente.

Si las medias aritméticas descritas anteriormente fuesen iguales o inferiores a 2,0 euros, el Precio de Conversión será 2,0 euros por acción.

#### **Remuneración de los Bonos Subordinados Necesariamente Canjeables:**

En cada Fecha de Pago de la Remuneración, Popular Capital estará obligado alternativamente, a la discreción de su Consejo de Administración, o, por su delegación, de manera solidaria e indistinta, a D. Jacobo González-Robatto Fernández, D. Rafael Simón de Mena Arenas, D. Javier Moreno Navarro, D. Santiago Armada Martínez de Campos y D. Rafael Galán Mas, previa conformidad del Garante, a:

- (i) acordar el pago de la remuneración, o
- (ii) abrir un Período de Canje Voluntario trimestral en el que los titulares de los Bonos Subordinados Necesariamente Canjeables podrán optar por el canje por Obligaciones Subordinadas Necesariamente Convertibles y su posterior conversión en acciones de nueva emisión de Banco Popular Español, S.A. en los términos previstos en el apartado 4.6.3(A) siguiente, o
- (iii) abrir un Período de Canje Necesario Total o Parcial a opción del Emisor en los términos previstos en el apartado 4.6.3(A).

En caso de ser declarada, la Remuneración de los Bonos será fija durante toda la vida de la emisión y equivalente a un 8,00% nominal anual sobre el valor nominal de los Bonos. Adicionalmente, tendrá carácter trimestral y será pagadera los 17 de marzo, 17 de junio, 17 de septiembre y 17 de diciembre de cada año (**Fecha de pago de la Remuneración**) hasta el vencimiento de la operación el 17 de diciembre de 2013 (**Fecha de Vencimiento**). En caso de que se produzca un retraso en la Fecha de Desembolso según se indica en el apartado 5.2.2. de la presente Nota de Valores, las fechas de pago de la remuneración serán aquellas donde se cumplan el primer, segundo, tercer y cuarto trimestre en cada uno de los años de vida de la emisión a contar desde la Fecha de Desembolso establecida.

La base de cálculo de los días para cada período de remuneración será días reales considerando que cada año tiene 365 días (Act/365).

La Remuneración será pagadera también en los trimestres donde coincida con una Fecha de Canje Voluntario anual y en fecha (según los supuestos de canje correspondiente) donde se produzca cualquier supuesto de Canje Necesario (a excepción del Canje Necesario Total o Parcial a opción del Emisor si éste se ha aperturado por la cancelación del pago de la remuneración de los Bonos). En caso de producirse un supuesto de Canje Necesario, la remuneración de los Bonos se devengará desde la Fecha de Pago del último período de interés satisfecho hasta la Fecha de Canje Necesario.

#### **Fecha de Pago de la Remuneración:**

En caso de acordarse, la Remuneración se pagará trimestralmente, por trimestres vencidos los días 17 de marzo, 17 de junio, 17 de septiembre y 17 de diciembre (**Períodos de Devengo de la Remuneración**) de cada año durante el periodo de vida de la Emisión. En cada Fecha de Canje voluntario anual o Canje Necesario en el vencimiento, la fecha de Fecha de Pago de la Remuneración coincidirá con la fecha de pago de diciembre de cada año. En caso, de un supuesto de canje necesario distinto al supuesto de canje en la Fecha de Vencimiento, el periodo de devengo de la retribución vendrá definido como el tiempo que media desde la última Fecha de Pago de la remuneración y la Fecha de Canje Necesario. En el supuesto previsto en el apartado 4.6.3.(H) se estará a lo que allí se disponga.

#### **Efectos de la falta de pago íntegro de la Remuneración:**

En el supuesto de que sean de aplicación de forma parcial las limitaciones establecidas en los epígrafes (i) y (ii) del apartado (B) del punto 4.6.1. de la presente nota de valores, el Consejo de Administración del Emisor o, por su delegación, D. Jacobo González-Robatto Fernández, D. Rafael Simón de Mena Arenas, D. Javier Moreno Navarro, D. Eutimio Morales López, D. Santiago Armada Martínez de Campos y D. Rafael Galán Más, actuando

de forma solidaria e indistinta, previa conformidad del Garante, deberá optar entre:

- (i) declarar un pago parcial de la remuneración por el importe máximo que, de acuerdo con los cálculos que resulten de lo previsto en los epígrafes (i) y (ii) del apartado (B) del punto 4.6.1., fuere posible. En este supuesto se producirán las consecuencias indicadas en los números (i) a (iii) del apartado (A) del punto 4.6.1.;

o

- (ii) abrir un Período de Canje Voluntario, produciéndose también las consecuencias indicadas en los números (i) a (iii) del apartado (A) del punto 4.6.1. de la presente nota de valores.

o

- (iii) abrir un Período de Canje Necesario Total o Parcial a opción del Emisor una vez transcurrido el primer aniversario desde la Fecha de Emisión. En este supuesto se producirán las consecuencias indicadas en los números (i) a (iii) del apartado (A) del punto 4.6.1.

En caso de optar por el pago parcial, Banco Popular Español, S.A. no podrá pagar en ese mismo ejercicio, dividendos o retribuir de ninguna otra forma a sus acciones ordinarias o a cualesquiera otros valores representativos del capital social de Banco Popular Español, S.A., u otros valores emitidos por éste que a efectos de prelación se sitúen por detrás de las Obligaciones.

#### **Destinatarios de la Emisión:**

Inversores minoristas, personas físicas o jurídicas. La comercialización se realizará en la red de sucursales de las Entidades Colocadoras en España y Portugal. La colocación de los Bonos en Portugal queda supeditado a la concesión del pasaporte transfronterizo por la Comissão do Mercado de Valores Mobiliários.

#### **Garante:**

Banco Popular Español, S.A.

#### **Garantía:**

Banco Popular Español, S.A., se compromete irrevocable e incondicionalmente a pagar a los titulares de los Bonos la totalidad de los sus derechos de contenido económico, excepto en la medida en que dichos importes sean hechos efectivos por el Emisor, en la forma y en el momento en que sean debidos, con independencia de cualquier excepción, derecho de compensación o reconversión que pueda corresponder al Emisor o ser invocado por éste. La Garantía es continua, irrevocable, incondicional, absoluta y solidaria.

**Orden de prelación:**

**Carácter subordinado de los Bonos Subordinados Necesariamente Canjeables:**

**Rango de los Bonos en relación con las demás obligaciones del Emisor:**

En los supuestos de liquidación o disolución de Popular Capital, S.A., los Bonos se sitúan, en orden de prelación:

- (a) por detrás de todos los acreedores comunes y subordinados del Emisor,
- (b) por detrás de las Participaciones Preferentes o valores equiparables que el Emisor haya emitido o pueda emitir;
- (c) el mismo orden de prelación (*pari passu*) que las demás emisiones de obligaciones, bonos u otros valores convertibles equiparables del Emisor; y
- (d) por delante de las acciones ordinarias del Emisor.

**Rango de prelación de créditos de los compromisos del Garante bajo la Garantía prestada a los Bonos:** Los compromisos del Garante bajo la Garantía se sitúan, en orden de prelación de créditos:

- a) por detrás de todos los acreedores comunes y subordinados de Banco Popular Español, S.A.;
- b) por detrás de las Participaciones Preferentes o valores equiparables que el Banco haya emitido o pueda emitir por sí mismo o cualquiera de sus Filiales así como de las obligaciones derivadas de las garantías que el Banco haya prestado o pueda prestar respecto de las Participaciones Preferentes o valores equiparables emitidas por sus Filiales;
- c) el mismo orden de prelación (*pari passu*) que las demás emisiones de obligaciones, bonos u otros valores convertibles equiparables del Garante; y
- d) por delante de las acciones ordinarias de Banco Popular Español, S.A.

**Carácter Subordinado de las Obligaciones Subordinadas Necesariamente Convertibles:**

**Rango de las Obligaciones en relación con los demás compromisos de Banco Popular Español, S.A.:** En los supuestos de liquidación o disolución de Banco Popular Español, S.A., las Obligaciones se sitúan, en orden de prelación:

- (a) por detrás de todos los acreedores comunes y subordinados de Banco Popular Español, S.A.,
- (b) por detrás de las Participaciones Preferentes o valores equiparables que el Emisor haya emitido o pueda emitir;
- (c) el mismo orden de prelación (*pari passu*) que las demás emisiones de obligaciones, bonos u otros valores convertibles equiparables; y

(d) por delante de las acciones ordinarias de Banco Popular Español, S.A.

A partir del momento de la conversión de las Obligaciones Convertibles, las acciones se situarán al mismo nivel que las acciones ordinarias de Banco Popular Español, S.A., por detrás de todos los acreedores comunes y subordinados de Banco Popular Español, S.A. y por detrás de las Participaciones Preferentes o valores equiparables que Banco Popular Español, S.A. haya emitido (o garantizado) o pueda emitir (o garantizar).

#### **Régimen fiscal:**

Se incluye en el apartado 4.16 de la Nota de Valores una descripción del régimen fiscal de los Bonos Subordinados Necesariamente Canjeables, las Obligaciones y las Acciones.

#### **Admisión a negociación y liquidez:**

Aunque ello no supone garantía de una liquidez rápida y fluida, los Bonos Subordinados Necesariamente Canjeables cotizarán en el Mercado Electrónico de Renta Fija de la Bolsa de Madrid. Adicionalmente, se ha suscrito un Contrato de Liquidez con BBVA, por el que ésta se compromete a dar liquidez a los Bonos Subordinados Necesariamente Canjeables mediante la cotización de precios de compra y venta por un máximo diario de 2 millones de euros, y hasta un número máximo de Bonos que representen el 10% del importe total vivo de la Emisión en cada momento.

#### **Cómputo como recursos propios básicos:**

Banco Popular Español, S.A. ha solicitado al Banco de España la calificación de los Bonos como recursos propios básicos del Grupo.

Banco Popular Español, S.A. ha solicitado y obtenido sendos informes de valoración de los Bonos Subordinados Necesariamente Canjeables de los expertos independientes Intermoney Valora y Analistas Financieros Internacionales (AFI), en calidad de expertos independientes, emitidos con fecha 22 de octubre de 2010 y 8 de noviembre de 2010, respectivamente, y que se adjuntan a esta Nota de Valores como anexos.

El Emisor depositará en Banco Popular Español, S.A. los fondos obtenidos con la Emisión, descontados los gastos de emisión y gestión. Dicho depósito tendrá carácter subordinado, permanente e irrevocable, aplicándose, en su caso, a la compensación de pérdidas, tanto en su liquidación como en el saneamiento general de Banco Popular Español, S.A. o de su Grupo, una vez agotadas las reservas y reducido a cero el capital social ordinario. El Emisor, para atender la suscripción obligatoria de las Obligaciones Subordinadas Necesariamente Convertibles recibirá de Banco Popular Español, S.A. un préstamo por importe de hasta quinientos millones de euros (€500.000.000) que será concedido en la fecha de emisión y desembolso de los Bonos Subordinados Necesariamente Canjeables.

### 3. DESCRIPCIÓN DEL EMISOR

El Emisor de los títulos es Popular Capital, S.A. figura inscrita en el Registro Mercantil de Madrid, al tomo 18.873, folio 47, Sección 8, hoja M-329.290, inscripción 1ª. El CIF del Emisor es A-83717660. Es una sociedad de nacionalidad española, con domicilio social en Madrid, calle José Ortega y Gasset nº 29. El teléfono de contacto es el 91.520.72.85.

Tiene una duración indefinida y dio comienzo a sus operaciones en la fecha de otorgamiento de su escritura de constitución, es decir, el 23 de julio de 2003.

Respecto a la legislación aplicable, Popular Capital, S.A., tiene forma jurídica de sociedad anónima, y se rige por el Real Decreto Legislativo 1/2010, de 2 de julio, por el que se aprueba el texto refundido de la Ley de Sociedades de Capital, y su normativa de desarrollo.

#### BALANCE DE SITUACIÓN AUDITADO DEL EMISOR A DICIEMBRE 2009 Y DICIEMBRE 2008 SEGÚN PLAN GENERAL CONTABLE 2008

<i>ACTIVO</i>	dic-09	dic-08	Var (%)
<b>A) ACTIVO NO CORRIENTE</b>	<b>2.172.850,50</b>	<b>839.000,00</b>	<b>159,0%</b>
<b>IV. Inversiones en empresas del grupo y asociadas a largo plazo.</b>	<b>2.172.850,50</b>	<b>839.000,00</b>	<b>159,0%</b>
2. Créditos a empresas.	1.472.850,50	839.000,00	75,5%
3. Valores representativos de deuda	700.000,00	0	
<b>B) ACTIVO CORRIENTE</b>	<b>31.587,62</b>	<b>20.543,71</b>	<b>53,8%</b>
<b>III. Deudores comerciales y otras cuentas a cobrar.</b>	<b>1.651,60</b>	<b>0</b>	
5. Activos por impuesto corriente	1.651,60	0	
<b>IV. Inversiones en empresas del grupo y asociadas a corto plazo</b>	<b>27.845,19</b>	<b>16.166,23</b>	<b>72,2%</b>
2. Créditos a empresas.	18.447,93	16.166,23	14,1%
3. Valores representativos de deuda	9.397,26	0	
<b>VII. Efectivos y otros activos líquidos equivalentes.</b>	<b>2.090,83</b>	<b>4.377,22</b>	<b>-52,2%</b>
1. Tesorería.	2.090,83	4.377,22	-52,2%
<b>Total Activo</b>	<b>2.204.438,12</b>	<b>859.543,71</b>	<b>156,5%</b>

Datos en miles de euros

<i>PATRIMONIO NETO Y PASIVO</i>	dic-09	dic-08	Var (%)
<b>A) PATRIMONIO NETO</b>	<b>4.370,27</b>	<b>1.276,77</b>	<b>242,3%</b>
<b>A-1) Fondos propios.</b>	<b>4.370,27</b>	<b>1.276,77</b>	<b>242,3%</b>
I. Capital.	90	90	0,0%
1. Capital escriturado.	90	90	0,0%
III. Reservas.	1.186,77	713,32	66,4%
1. Legal y estatutarias.	18	18	0,0%
2. Otras Reservas.	1.168,77	695,32	68,1%
VII. Resultados del ejercicio.	3.093,50	473,45	553,4%
<b>B) PASIVO NO CORRIENTE</b>	<b>1.475.015,78</b>	<b>841.898,92</b>	<b>75,2%</b>
<b>II. Deudas a largo plazo.</b>	<b>1.475.015,78</b>	<b>841.898,92</b>	<b>75,2%</b>
1. Obligaciones y otros valores negociables.	1.475.015,78	841.898,92	75,2%
<b>C) PASIVO CORRIENTE</b>	<b>25.052,07</b>	<b>16.368,01</b>	<b>53,1%</b>
<b>III. Deudas a corto plazo.</b>	<b>14.410,45</b>	<b>15.784,84</b>	<b>-8,7%</b>
1. Obligaciones y otros valores negociables.	14.410,45	15.784,84	-8,7%
<b>V. Acreedores comerciales y otras cuentas a pagar.</b>	<b>1.244,36</b>	<b>583,17</b>	<b>113,4%</b>
3. Acreedores varios.	50,5	5,81	769,2%
6. Otras deudas con las Administraciones Públicas.	1.193,86	577,36	106,8%
<b>Total Patrimonio Neto y Pasivo</b>	<b>2.204.438,12</b>	<b>859.543,71</b>	<b>156,5%</b>

Datos en miles de euros

## CUENTA DE PERDIDAS Y GANANCIAS AUDITADA DEL EMISOR A DICIEMBRE 2009 Y DICIEMBRE 2008 SEGÚN PLAN GENERAL CONTABLE 2008

PERDIDAS Y GANANCIAS	dic-09	dic-08	Var (%)
OTROS INTERESES E INGRESOS ASIMILADOS	88.284	46.640	89,3%
GASTOS FINANCIEROS Y GASTOS ASIMILADOS	-87.843	-45.925	91,27%
<b>RESULTADOS FINANCIEROS</b>	<b>441</b>	<b>715</b>	<b>-38,32%</b>
OTROS GASTOS DE EXPLOTACIÓN	-49	-39	25,64%
<b>RESULTADOS DE LAS ACTIVIDADES ORDINARIAS</b>	<b>392</b>	<b>676</b>	<b>-42,01%</b>
INGRESOS EXTRAORDINARIOS	0	0	#;DIV/0!
<b>RESULTADO ANTES DE IMPUESTOS</b>	<b>392</b>	<b>676</b>	<b>-42,01%</b>
IMPUESTO SOBRE SOCIEDADES	2.702	-203	-1431,03%
<b>RESULTADO DEL EJERCICIO</b>	<b>3.094</b>	<b>473</b>	<b>554,12%</b>

Datos en miles de euros

## BALANCE DE SITUACIÓN SIN AUDITAR DEL EMISOR A SEPTIEMBRE 2010 Y 2009 SEGÚN PLAN GENERAL CONTABLE 2008

ACTIVO	sep-10	sep-09	Var (%)
<b>A) ACTIVO NO CORRIENTE</b>	<b>2.172.850,50</b>	<b>1.277.809,56</b>	<b>70,0%</b>
<b>IV. Inversiones en empresas del grupo y asociadas a largo plazo.</b>	<b>2.172.850,50</b>	<b>1.277.809,56</b>	<b>70,0%</b>
2. Créditos a empresas.	1.472.850,50	1.277.809,56	15,3%
3. Valores representativos de deuda	700.000,00	0	
<b>B) ACTIVO CORRIENTE</b>	<b>32.457,21</b>	<b>18.601,90</b>	<b>74,5%</b>
<b>III. Deudores comerciales y otras cuentas a cobrar.</b>	<b>-2.528,80</b>	<b>27.27275</b>	<b>-9372,3%</b>
3. Deudores varios.	0,00	0,0535	-100,0%
6. Otros créditos con las Administraciones Públicas.	-2.528,80	27.21925	-9390,5%
<b>IV. Inversiones en empresas del grupo y asociadas a corto plazo</b>	<b>23.054,14</b>	<b>12.333,18</b>	<b>86,9%</b>
2. Créditos a empresas.	13.656,88	12.333,18	10,7%
3. Valores representativos de deuda	9.397,26	0	
<b>VII. Efectivos y otros activos líquidos equivalentes.</b>	<b>11.931,86</b>	<b>6.241,45</b>	<b>91,2%</b>
1. Tesorería.	11.931,86	6.241,45	91,2%
<b>Total Activo</b>	<b>2.205.307,71</b>	<b>1.296.411,46</b>	<b>70,1%</b>

Datos en miles de euros

PATRIMONIO NETO Y PASIVO	sep-10	sep-09	Var (%)
<b>A) PATRIMONIO NETO</b>	<b>4.590,82</b>	<b>1.508,91</b>	<b>204,2%</b>
<b>A-1) Fondos propios.</b>	<b>4.590,82</b>	<b>1.508,91</b>	<b>204,2%</b>
I. Capital.	90,00	90,00	0,0%
1. Capital escriturado.	90,00	90,00	0,0%
III. Reservas.	4.280,27	1.186,77	260,7%
1. Legal y estatutarias.	18,00	18,00	0,0%
2. Otras Reservas.	4.262,27	1.168,77	264,7%
VII. Resultados del ejercicio.	220,55	232,13	-5,0%
<b>B) PASIVO NO CORRIENTE</b>	<b>2.176.399,20</b>	<b>1.281.502,61</b>	<b>69,8%</b>
<b>II. Deudas a largo plazo.</b>	<b>1.476.399,20</b>	<b>1.281.502,61</b>	<b>15,2%</b>
1. Obligaciones y otros valores negociables.	1.476.399,20	1.281.502,61	15,2%
<b>III. Deudas con empresas del grupo y asociadas a largo plazo.</b>	<b>700.000,00</b>	<b>0,00</b>	
1. Préstamos y otras financiaciones.	700.000,00	0,00	
<b>C) PASIVO CORRIENTE</b>	<b>24.317,68</b>	<b>13.399,94</b>	<b>81,5%</b>
<b>III. Deudas a corto plazo.</b>	<b>13.382,87</b>	<b>12.111,92</b>	<b>10,5%</b>
1. Obligaciones y otros valores negociables.	13.382,87	12.111,92	10,5%
<b>IV. Deudas con empresas del grupo y asociadas a corto plazo.</b>	<b>9.397,26</b>	<b>0,00</b>	
<b>V. Acreedores comerciales y otras cuentas a pagar.</b>	<b>1.537,55</b>	<b>1.288,03</b>	<b>19,4%</b>
3. Acreedores varios.	50,50	5,81	769,9%
6. Otras deudas con las Administraciones Públicas.	1.487,05	1.282,22	16,0%
<b>Total Patrimonio Neto y Pasivo</b>	<b>2.205.307,71</b>	<b>1.296.411,46</b>	<b>70,1%</b>

Datos en miles de euros

**CUENTA DE PERDIDAS Y GANANCIAS SIN AUDITAR DEL EMISOR A SEPTIEMBRE DE 2010 Y 2009 SEGÚN PLAN GENERAL CONTABLE 2008**

<b>PERDIDAS Y GANANCIAS</b>	<b>sep-10</b>	<b>sep-09</b>	<b>Var (%)</b>
OTROS INTERESES E INGRESOS ASIMILADOS	109.514,6	47.653,9	129,8%
GASTOS FINANCIEROS Y GASTOS ASIMILADOS	109.514,6	47.653,9	129,81%
<b>RESULTADOS FINANCIEROS</b>	<b>265,1</b>	<b>273,0</b>	<b>-2,90%</b>
OTROS GASTOS DE EXPLOTACIÓN	-44,6	-40,9	8,98%
<b>RESULTADOS DE LAS ACTIVIDADES ORDINARIAS</b>	<b>220,6</b>	<b>232,1</b>	<b>-4,99%</b>
INGRESOS EXTRAORDINARIOS	0,0	0,0	
<b>RESULTADO ANTES DE IMPUESTOS</b>	<b>220,6</b>	<b>232,1</b>	<b>-4,99%</b>
IMPUESTO SOBRE SOCIEDADES	0,0	0,0	
<b>RESULTADO DEL EJERCICIO</b>	<b>220,6</b>	<b>232,1</b>	<b>-4,99%</b>

Datos en miles de euros

#### 4. DESCRIPCIÓN DEL GARANTE

Banco Popular Español, S.A., se constituyó ante el Notario de Madrid, D. José Toral y Sagristá el 14 de julio de 1926 bajo la denominación "Banco Popular de los Previsores del Porvenir", sociedad anónima mercantil inscrita en el Registro Mercantil de Madrid, tomo 174, folio 44, hoja 5.458, inscripción 1ª, siendo modificado su nombre por el actual en escritura autorizada por el Notario de Madrid, D. José Gastalver Gimeno con fecha 8 de marzo de 1947. Banco Popular Español, S.A., bajo la denominación indicada en el apartado anterior, comenzó su actividad el día 1 de octubre de 1926, estableciendo el artículo 2 de sus Estatutos que su duración será por tiempo indefinido.

Banco Popular Español, S.A. es una sociedad de nacionalidad española, con domicilio social en Madrid, calle Velázquez nº 34, esquina a calle Goya nº 35. El teléfono de información general es 902 30 10 00.

Respecto a la legislación aplicable, Banco Popular Español, S.A. tiene forma jurídica de sociedad anónima, rigiéndose por el Real Decreto Legislativo 1/2010, de 2 de julio, por el que se aprueba el texto refundido de la Ley de Sociedades de Capital, y su normativa de desarrollo. Los Estatutos Sociales de Banco Popular Español, S.A., se adaptaron a la Ley de Sociedades Anónimas, de conformidad con lo exigido por el Real Decreto legislativo 1564/1989, de 22 de diciembre, mediante escritura autorizada por el Notario de Madrid, D. Francisco Javier Díe Lamana, el 31 de mayo de 1990, al número 783 de su protocolo, inscribiéndose en el Registro Mercantil el día 11 de junio de 1990, al tomo 137 general del Libro de Sociedades, folio 183, hoja número M-2.715, inscripción 1.279ª.

Dada su condición de entidad financiera, está sometida a la supervisión de sus actividades por parte del Banco de España, en base a la normativa específica de las entidades de crédito.

#### BALANCE DE SITUACIÓN CONSOLIDADO Y AUDITADO DEL GARANTE A DICIEMBRE 2009 Y DICIEMBRE 2008 SEGÚN CIRCULAR 6/2008

ACTIVO	2009	2008	Var (%) 2009 - 2008
<b>Caja y depósitos en bancos centrales</b>	<b>3.748.699</b>	<b>1.859.577</b>	<b>101,59%</b>
<b>Cartera de negociación</b>	<b>1.353.902</b>	<b>1.334.199</b>	<b>1,48%</b>
Depósitos en entidades de crédito	-	-	
Crédito a la clientela	-	-	
Valores representativos de deuda	21.953	49.192	-55,37%
Instrumentos de capital	498.065	378.172	31,70%
Derivados de negociación	833.884	906.835	-8,04%
Pro memoria: Prestados o en garantía	25.091	-	
<b>Otros activos financieros a v. razonable con cambios en PyG</b>	<b>416.972</b>	<b>336.666</b>	<b>23,85%</b>
Depósitos en entidades de crédito	-	-	
Crédito a la clientela	-	-	
Valores representativos de deuda	296.343	190.636	55,45%
Instrumentos de capital	120.629	146.030	-17,39%
Pro memoria: Prestados o en garantía	-	-	
<b>Activos financieros disponibles para la venta</b>	<b>11.030.058</b>	<b>3.760.410</b>	<b>193,32%</b>
Valores representativos de deuda	10.609.913	3.614.645	193,53%

<b>CONTINUACION</b>			
Instrumentos de capital	420.145	145.765	188,23%
Pro memoria: Prestados o en garantía	6.882.320	2.805.781	145,29%
<b>Inversiones crediticias</b>	<b>102.298.399</b>	<b>96.606.802</b>	<b>5,89%</b>
Depósitos en entidades de crédito	7.341.911	4.905.281	49,67%
Crédito a la clientela	94.956.488	91.701.521	3,55%
Valores representativos de deuda	-	-	
Pro memoria: Prestados o en garantía	11.657.726	20.175.786	-42,22%
<b>Cartera de inversión a vencimiento</b>	<b>2.266.524</b>	<b>34.854</b>	<b>6402,91%</b>
Pro memoria: Prestados o en garantía	1.362.339	-	
<b>Ajustes a activos financieros por macro coberturas</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	
<b>Derivados de cobertura</b>	<b>1.469.702</b>	<b>992.626</b>	<b>48,06%</b>
<b>Activos no corrientes en venta</b>	<b>2.735.721</b>	<b>1.660.596</b>	<b>64,74%</b>
<b>Participaciones</b>	<b>56.148</b>	<b>32.151</b>	<b>74,64%</b>
Entidades Asociadas	56.148	32.151	74,64%
Entidades Multigrupo	-	-	
<b>Contratos de seguros vinculados pensiones</b>	<b>173.851</b>	<b>182.368</b>	<b>-4,67%</b>
<b>Activos por reaseguros</b>	<b>2.792</b>	<b>5.566</b>	<b>-49,84%</b>
<b>Activo material</b>	<b>1.806.836</b>	<b>1.355.443</b>	<b>33,30%</b>
Inmovilizado material	562.949	654.444	-13,98%
De uso propio	562.949	654.444	-13,98%
Cedido en arrendamiento operativo	-	-	
Inversiones inmobiliarias	1.243.887	700.999	77,44%
Pro memoria: Prestados o en garantía	-	-	
<b>Activo intangible</b>	<b>486.932</b>	<b>546.576</b>	<b>-10,91%</b>
Fondo de comercio	417.650	486.787	-14,20%
Otro Activo intangible	69.282	59.789	15,88%
<b>Activos fiscales</b>	<b>708.531</b>	<b>827.306</b>	<b>-14,36%</b>
Corrientes	34.510	319.541	-89,20%
Diferidos	674.021	507.765	32,74%
<b>Resto de activos</b>	<b>735.081</b>	<b>840.911</b>	<b>-12,59%</b>
Existencias	413.804	350.730	17,98%
Otros	321.277	490.181	-34,46%
<b>Total Activo</b>	<b>129.290.148</b>	<b>110.376.051</b>	<b>17,14%</b>

Datos en miles de euros

PASIVO	2009	2008	Var (%) 2009 - 2008
<b>Cartera de negociación</b>	<b>1.195.636</b>	<b>1.729.742</b>	<b>-30,88%</b>
Depósitos en bancos centrales	-	-	
Depósitos en entidades de crédito	-	-	
Depósitos de la clientela	-	-	
Débitos representados por valores negociables	-	-	
Derivados de negociación	1.195.636	1.695.180	-29,47%
Posiciones cortas de valores	-	34.562	
Otros pasivos financieros	-	-	
<b>Otros pasivos financieros a v. razonable con cambios en PyG</b>	<b>104.172</b>	<b>134.520</b>	<b>-22,56%</b>
Depósitos en bancos centrales	-	-	
Depósitos en entidades de crédito	-	-	
Depósitos de la clientela	-	-	
Débitos representados por valores negociables	-	-	
Pasivos subordinados	-	-	
Otros pasivos financieros	104.172	134.520	-22,56%
<b>Pasivos financieros a coste amortizado:</b>	<b>116.448.911</b>	<b>98.957.138</b>	<b>17,68%</b>
Depósitos en bancos centrales	3.131.073	3.644.312	-14,08%
Depósitos en entidades de crédito	20.768.879	10.619.566	95,57%
Depósitos de la clientela	59.557.592	51.665.410	15,28%
Débitos representados por valores negociables	30.333.821	30.208.172	0,42%
Pasivos subordinados	1.820.215	1.616.757	12,58%
Otros pasivos financieros	837.331	1.202.921	-30,39%
<b>Ajustes a pasivos financieros por macro coberturas</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	
<b>Derivados de cobertura</b>	<b>597.357</b>	<b>414.217</b>	<b>44,21%</b>
<b>Pasivos asociados a activos no corrientes en venta</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	
<b>Pasivos por contratos de seguros</b>	<b>1.073.484</b>	<b>931.865</b>	<b>15,20%</b>
<b>Provisiones</b>	<b>476.824</b>	<b>474.463</b>	<b>0,50%</b>
Fondo para pensiones y obligaciones similares	249.009	249.563	-0,22%
Provisiones para impostes y otras contingencias legales	46.834	41.945	11,66%
Provisiones para riesgos y compromisos contingentes	176.161	181.515	-2,95%
Otras provisiones	4.820	1.440	234,72%
<b>Pasivos fiscales</b>	<b>392.543</b>	<b>185.717</b>	<b>111,37%</b>
Corrientes	209.628	117.569	78,30%
Diferidos	182.915	68.148	168,41%
<b>Resto de pasivos</b>	<b>553.237</b>	<b>490.733</b>	<b>12,74%</b>
<b>Total Pasivo</b>	<b>120.842.164</b>	<b>103.318.395</b>	<b>16,96%</b>

Datos en miles de euros

PATRIMONIO NETO	2009	2008	Var (%) 2009 - 2008
<b>Intereses minoritarios</b>	<b>47.779</b>	<b>292.492</b>	<b>-83,66%</b>
Ajustes por valoración	140	84	66,67%
Resto	47.639	292.408	-83,71%
<b>Ajustes por valoración</b>	<b>-15.649</b>	<b>30.770</b>	<b>-150,86%</b>
Activos financieros disponibles para la venta	-47.057	9.396	-600,82%

<b>CONTINUACION</b>			
Cobertura de los flujos de efectivo	14.151	2.957	378,56%
Coberturas de inversiones netas en negocios en el extranjero	-	-	
Diferencias de cambio	17.257	24.292	-28,96%
Activos no corrientes en venta	-	-	
Entidades valoradas por el método de la participación	-	-	
Resto de ajustes por valoración	-	-5.875	
<b>Fondos propios</b>	<b>8.415.854</b>	<b>6.734.394</b>	<b>24,97%</b>
Capital o Fondo de dotación	133.315	123.574	7,88%
Escriturado	133.315	123.574	7,88%
Menos capital no exigido (-)	-	-	
Prima de emisión	1.891.462	1.390.128	36,06%
Reservas	5.280.841	4.557.023	15,88%
Reservas (pérdidas) acumuladas	5.271.090	4.551.213	15,82%
Reservas (pérdidas) de entidades valoradas por el método de la participación	9.751	5.810	67,83%
Otros instrumentos de capital	700.000	-	
De instrumentos financieros compuestos	-	-	
Resto	700.000	-	
Menos: Valores propios	-156.089	-81.128	92,40%
Resultado atribuido a la sociedad dominante	766.132	1.052.072	-27,18%
Menos. Dividendos y retribuciones	-199.807	-307.275	-34,97%
<b>Total Patrimonio neto</b>	<b>8.447.984</b>	<b>7.057.656</b>	<b>19,70%</b>
<b>Total Patrimonio neto y pasivo</b>	<b>129.290.148</b>	<b>110.376.051</b>	<b>17,14%</b>

Datos en miles de euros

## CUENTA DE PERDIDAS Y GANANCIAS CONSOLIDADA Y AUDITADA DEL GARANTE A DICIEMBRE 2008 Y DICIEMBRE 2007 SEGÚN CIRCULAR 6/2008

	2009	2008	Var (%) 2009-2008
Intereses y rendimientos asimilados	5.059.068	6.289.255	-19,56%
Intereses y cargas asimiladas	2.236.515	3.753.994	-40,42%
<b>MARGEN DE INTERESES</b>	<b>2.822.553</b>	<b>2.535.261</b>	<b>11,33%</b>
Rendimiento de instrumentos de capital	7.771	23.839	-67,40%
Resultados de entidades valoradas por el método de la participación	814	14.356	-94,33%
Comisiones percibidas	885.450	1.015.647	-12,82%
Comisiones pagadas	122.006	151.099	-19,25%
Resultados de operaciones financieras (neto)	356.168	74.484	378,18%
<i>Cartera de negociación</i>	67.442	16.488	309,04%
<i>Otros instrum. finan. a v.razonable con cambios en pérdidas y ganancias</i>	572	-10.230	-105,59%
<i>Instrumentos financieros no valorados a valor razonable con cambios en PyG</i>	318.153	49.522	542,45%
<i>Otros</i>	-29.999	18.704	-260,39%
Diferencias de cambio (neto)	48.339	54.229	-10,86%
Otros productos de explotación	286.043	250.380	14,24%

CONTINUACION	2009	2008	Var (%) 2009-2008
<i>Ingresos de contratos de seguros y reaseguros emitidos</i>	180.445	141.735	27,31%
<i>Ventas e ingresos por prestación de servicios no financieros</i>	40.769	39.333	3,65%
<i>Resto de productos de explotación</i>	64.829	69.312	-6,47%
Otras cargas de explotación	230.962	160.327	44,06%
Gastos de contratos de seguros y reaseguros	160.824	118.477	35,74%
Variación de existencias	26.157	-	-
Resto de cargas de explotación	43.981	41.850	5,09%
<b>MARGEN BRUTO</b>	<b>4.054.170</b>	<b>3.656.770</b>	<b>10,87%</b>
Gastos de Administración	1.188.456	1.215.770	-2,25%
Gastos de personal	792.053	818.142	-3,19%
Otros gastos generales de administración	396.403	397.628	-0,31%
Amortización	104.086	100.786	3,27%
Dotaciones a provisiones (neto)	-13.478	29.515	-145,66%
Pérdidas por deterioro de activos financieros (neto)	1.752.394	998.162	75,56%
Inversiones crediticias	1.520.037	905.174	67,93%
Otros instrumentos financieros no valorados a valor razonable	232.357	92.988	149,88%
<b>RESULTADO DE LA ACTIVIDAD DE EXPLOTACIÓN</b>	<b>1.022.712</b>	<b>1.312.537</b>	<b>-22,08%</b>
Pérdidas por deterioro del resto de activos (neto)	207.600	15.242	1262,03%
Fondo de comercio y otro activo intangible	64.208	-	-
Otros activos	143.392	15.242	840,77%
Ganancias (pérdidas) en la baja de activos no clasificados			
como no corrientes en venta	458.162	233.020	96,62%
Diferencia negativa en combinaciones de negocio	-	-	
Ganancias (pérdidas) de activos no corrientes en venta			
no clasif. como op. Interrumpidas	-200.368	-69.295	189,15%
<b>RESULTADO ANTES DE IMPUESTOS</b>	<b>1.072.906</b>	<b>1.461.020</b>	<b>-26,56%</b>
Impuesto sobre beneficios	292.559	390.343	-25,05%
<b>RESULTADO DEL EJERCICIO PROCEDENTE DE OPERACIONES CONTINUADAS</b>	<b>780.347</b>	<b>1.070.677</b>	<b>-27,12%</b>
Resultado de operaciones interrumpidas (neto)	-	40.023	
<b>RESULTADO CONSOLIDADO DEL EJERCICIO</b>	<b>780.347</b>	<b>1.110.700</b>	<b>-29,74%</b>
Resultado atribuido a la Sociedad Dominante	766.132	1.052.072	-27,18%
Resultado atribuido a intereses minoritarios	14.215	58.628	-75,75%

Datos en miles de euros

**BALANCE DE SITUACIÓN CONSOLIDADO Y AUDITADO DEL GARANTE A SEPTIEMBRE 2010 Y 2009 SEGÚN CIRCULAR 6/2008**

<b>ACTIVO</b>	<b>sep-10</b>	<b>sep-09</b>	<b>Var (%)</b>
Caja y depósitos en bancos centrales	702.025	1.428.083	-50,84%
Cartera de negociación	1.467.548	1.501.101	-2,24%
Otros activos financieros a v. razonable	478.117	376.383	27,03%
Activos financieros disponibles para la venta	11.765.327	10.370.267	13,45%
Inversiones crediticias	100.123.070	99.619.023	0,51%
Crédito a la clientela	95.503.990	94.519.502	1,0%
Otras inversiones crediticias	4.619.080	5.099.521	-9,4%
De los depósitos interbancarios	349.653	191.959	82,2%
Cartera de inversión a vencimiento	4.296.784	2.227.339	92,91%
Ajustes a activos financieros por macro coberturas	-	-	
Derivados de cobertura	1.215.811	1.360.119	-10,61%
Activos no corrientes en venta	2.875.299	2.556.533	12,47%
Participaciones	169.197	55.920	202,57%
Contratos de seguros vinculados pensiones	164.242	172.972	-5,05%
Activos por reaseguros	3.258	6.127	-46,83%
Activo material	1.969.258	1.681.046	17,14%
Activo intangible	658.845	520.762	26,52%
Activos fiscales	976.201	720.259	35,53%
Resto de activos	1.522.177	799.612	90,4%
<b>Total Activo</b>	<b>128.387.159</b>	<b>123.395.546</b>	<b>4,0%</b>

Datos en miles de euros

<b>PASIVO</b>	<b>sep-10</b>	<b>sep-09</b>	<b>Var (%)</b>
Cartera de negociación	1.347.120	1.718.882	-21,63%
Otros pasivos financieros a v. razonable	131.687	93.632	40,64%
Pasivos financieros a coste amortizado	115.262.060	110.449.696	4,36%
Pasivos de entidades de crédito	19.170.112	18.674.162	2,7%
De los que depósitos interbancarios	3.076.967	1.861.093	65,3%
Depósitos de la clientela	69.689.173	57.345.960	21,5%
Débitos representados por valores negociables	23.648.431	31.395.557	-24,7%
Pasivos subordinados	1.859.115	1.999.809	-7,0%
Otros pasivos financieros	995.215	1.034.208	-3,8%
Ajustes a pasivos financieros por macro coberturas			
Derivados de cobertura	889.789	491.513	81,03%
Pasivos asociados a activos no corrientes en venta			
Pasivos por contratos de seguros	1.078.523	1.058.616	1,88%
Provisiones	410.635	470.883	-12,79%
Pasivos fiscales	524.520	434.254	20,79%
Resto de pasivos	364.749	774.705	-52,92%
<b>Total Pasivo</b>	<b>120.109.069</b>	<b>115.492.181</b>	<b>3,91%</b>

Datos en miles de euros

<b>PATRIMONIO NETO</b>	<b>sep-10</b>	<b>sep-09</b>	<b>Var (%)</b>
Intereses minoritarios	45.049	44.326	1,63%
Ajustes por valoración	-453.998	28.505	-1692,70%
Fondos propios	8.265.615	7.279.342	13,5%
<b>Total Patrimonio neto</b>	<b>8.278.090</b>	<b>7.903.365</b>	<b>4,7%</b>
<b>Total Patrimonio neto y pasivo</b>	<b>128.387.159</b>	<b>123.395.546</b>	<b>4,0%</b>

Datos en miles de euros

## CUENTA DE PERDIDAS Y GANANCIAS CONSOLIDADA Y NO AUDITADA DEL GARANTE A SEPTIEMBRE DE 2010 Y 2009 SEGÚN CIRCULAR 6/2008

	<b>sep-09</b>	<b>sep-08</b>	<b>Var (%)</b>
Intereses y rendimientos asimilados	3.095.891	3.972.123	-22,06%
Intereses y cargas asimiladas	1.200.835	1.852.606	-35,18%
<b>MARGEN DE INTERESES</b>	<b>1.895.056</b>	<b>2.119.517</b>	<b>-10,59%</b>
Rendimiento de instrumentos de capital	8.294	5.401	53,56%
Resultados de entidades valoradas por el método de la participación	-661	418	-258,13%
Comisiones netas	558.615	578.995	-3,52%
Resultados de operaciones financieras (neto)	107.261	243.488	-55,95%
Diferencias de cambio (neto)	39.614	34.446	15,00%
Otros productos de explotación	234.714	198.309	18,36%
Otras cargas de explotación	177.520	156.372	13,52%
<b>MARGEN BRUTO</b>	<b>2.665.373</b>	<b>3.024.202</b>	<b>-11,87%</b>
Gastos de Administración	892.691	878.956	1,56%
Gastos de personal	584.426	591.167	-1,14%
Otros gastos generales de administración	308.265	287.789	7,11%
Amortización	69.713	76.725	-9,14%
<b>MARGEN TÍPICO DE EXPLOTACION (RESULTADO ANTES DE PROVISIONES)</b>	<b>1.702.969</b>	<b>2.068.521</b>	<b>-17,67%</b>
Dotaciones a provisiones (neto)	-29.682	-25.431	16,72%
Deterioro de activos por riesgo de crédito	1.035.974	1.094.784	-0,053718359
Deterioro resto de activos	493.784	405.999	
Resultado de activos en venta (neto)	519.449	324.477	
<b>RESULTADO ANTES DE IMPUESTOS</b>	<b>722.342</b>	<b>917.646</b>	<b>-21,28%</b>
Impuesto sobre beneficios	190.941	255.591	-25,29%
<b>RESULTADO CONSOLIDADO DEL EJERCICIO</b>	<b>531.401</b>	<b>662.055</b>	<b>-19,73%</b>
Resultado atribuido a intereses minoritarios	9.991	10.877	-8,15%
<b>ATRIBUIDO A LA SOCIEDAD DOMINANTE</b>	<b>521.410</b>	<b>651.178</b>	<b>-19,93%</b>

Datos en miles de euros

## **II. FACTORES DE RIESGO**

### **1.1. Factores de riesgo de los Bonos Subordinados Necesariamente Canjeables**

Antes de adoptar la decisión de suscripción de los Bonos Subordinados Necesariamente Canjeables objeto de la presente Nota de Valores, los inversores deberán ponderar, entre otros, los factores de riesgo que se señalan a continuación.

#### **Riesgo de no percepción de las Remuneraciones**

En cada Fecha de Pago trimestral de la Remuneración, el Emisor, previa conformidad del Garante, decidirá a su discreción, el pago de ésta o en caso de no declarar la retribución, la apertura de un Periodo de Canje Voluntario trimestral o un Período de Canje Necesario Total o Parcial a opción del Emisor, este último a partir del primer año y siguiendo lo estipulado en el apartado 4.6.3. (A) siguiente.

Adicionalmente, el Banco de España podrá exigir la cancelación total o parcial del pago de la remuneración. En este supuesto se abrirá un Período de Canje Voluntario trimestral condicionado.

Por tanto, los tenedores de Bonos Subordinados Necesariamente Canjeables en Acciones de Banco Popular Español, S.A. I/2010. no tendrán asegurada la percepción de la Remuneración.

Los motivos por los que el Emisor, el Garante o Banco de España cancelarán el pago de la remuneración se basarán en el estado de la situación financiera y de solvencia de la entidad de crédito o matriz, o en la de su grupo o subgrupo consolidable o por la ausencia de Beneficio Distribuible o incumplimiento de los coeficientes de recursos propios exigibles al Grupo Banco Popular según se establece en el apartado 4.6.1(B) de la Nota de Valores.

La cancelación del pago de la remuneración acordada por el Garante, o exigida por el Banco de España no se considerarán obligaciones a los efectos de determinar el estado de insolvencia del deudor o de sobreseimiento en el pago de sus obligaciones, de acuerdo con lo previsto en la Ley 22/2003, de 9 de julio, Concursal.

Adicionalmente, en caso de que se produjese un cambio en la legislación española, o de la aplicación oficial o interpretación de dichas leyes por el que los Bonos Subordinados Necesariamente Canjeables o las Obligaciones Subordinadas Necesariamente Convertibles dejaran de ser computables como Recursos Propios Básicos, así como en el caso de que hubiera un cambio de legislación fiscal, por el que el Emisor no tuviera derecho a considerar como gasto deducible cualquier retribución que debiere hacer efectiva o si el valor de dicha deducción para el Emisor se redujese de forma sustancial, el Emisor, abrirá un Período de Canje Necesario Total en los términos detallados en el apartado 4.6.3.2.(A), notificándose a los tenedores de los Bonos Subordinados Necesariamente Canjeables y a la CNMV, siendo esta notificación irrevocable. En este supuesto, los tenedores de Bonos percibirán la retribución correspondiente.

Los Bonos serán necesariamente canjeables en Obligaciones Subordinadas Necesariamente Convertibles en acciones que serán emitidas por Banco Popular Español, S.A. y suscritas dichas Obligaciones íntegramente por Popular Capital, S.A. para atender, en cada fecha de canje voluntario o necesario, las solicitudes remitidas por los inversores. Las Obligaciones Subordinadas Necesariamente Convertibles, con intención de atender las solicitudes de canje de los Bonos, se convertirán en acciones de Banco Popular Español,

S.A. de nueva emisión, salvo en los supuestos del apartado 4.6.3.(H), las cuales serán entregadas a los titulares de Bonos Subordinados Necesariamente Canjeables.

Si en una determinada Fecha de Pago, el Emisor no pagara íntegramente la Remuneración, Banco Popular Español, S.A. no podrá tampoco pagar dividendos ni realizar otros repartos a sus accionistas, ni adquirir o amortizar acciones propias.

El menor de los Beneficio Distribuible de los tres últimos ejercicios han sido 780.347 miles de euros en 2009 (dato consolidado), 891.736 miles de euros en 2008 (dato individual) y 890.970 miles de euros en 2007 (dato individual). A efectos teóricos, asumiendo que la Emisión se hubiera realizado el 1 de enero de 2010 y que ésta se hubiera suscrito por su importe inicial, la remuneración total pagadera a esta Emisión, a otras emisiones de bonos canjeables y a las emisiones de participaciones preferentes (o valores equiparables) del Emisor con la garantía de Banco Popular Español, S.A., supondría un 15,03% del Beneficio Distribuible del ejercicio 2009 del Grupo Banco Popular Español, S.A. De ampliarse hasta el máximo previsto (500 millones de euros) la carga teórica sería del 16,06%.

Considerando los 354.556 miles de euros (Beneficio Distribuible obtenido a 30 de junio de 2010) las cargas financieras como consecuencia de las emisiones en circulación y la propia emisión de Bonos Subordinados objeto de la presente nota de valores supondría una carga financiera del 19,27% para un importe de emisión de 400.000.000 euros y del 21,52% para una cifra de emisión de 500.000.000 euros.

Este mismo ejercicio considerando el Beneficio Distribuible a 30 de septiembre de 2010 de 531.401 miles de euros, el gasto financiero generado para un importe de 400.000.000 euros de emisión supondría un 12,89% y un 14,39% si se emitiera la cifra máxima de 500.000.000 euros.

### **Carácter subordinado**

#### **Carácter subordinado de los Bonos Subordinados Necesariamente Canjeables**

**Rango de los Bonos en relación con las demás obligaciones del Emisor:** En los supuestos de liquidación o disolución de Popular Capital, S.A., los Bonos se sitúan, en orden de prelación:

- (a) por detrás de todos los acreedores comunes y subordinados del Emisor,
- (b) por detrás de las Participaciones Preferentes o valores equiparables que el Emisor haya emitido o pueda emitir;
- (c) el mismo orden de prelación (*pari passu*) que las demás emisiones de obligaciones, bonos u otros valores convertibles equiparables del Emisor; y
- (d) por delante de las acciones ordinarias del Emisor.

**Rango de prelación de créditos de los compromisos del Garante bajo la Garantía prestada a los Bonos:** Los compromisos del Garante bajo la Garantía se sitúan, en orden de prelación de créditos:

- (a) por detrás de todos los acreedores comunes y subordinados de Banco Popular Español, S.A.;

- (b) por detrás de las Participaciones Preferentes o valores equiparables que el Banco haya emitido o pueda emitir por sí mismo o cualquiera de sus Filiales así como de las obligaciones derivadas de las garantías que el Banco haya prestado o pueda prestar respecto de las Participaciones Preferentes o valores equiparables emitidas por sus Filiales;
- (c) el mismo orden de prelación (*pari passu*) que las demás emisiones de obligaciones, bonos u otros valores convertibles equiparables del Emisor
- (d) por delante de las acciones ordinarias de Banco Popular Español, S.A.

### **Carácter Subordinado de las Obligaciones Subordinadas Necesariamente Convertibles**

**Rango de las Obligaciones en relación con los demás compromisos de Banco Popular Español, S.A.:** En los supuestos de liquidación o disolución de Banco Popular Español, S.A., las Obligaciones se sitúan, en orden de prelación:

- a) por detrás de todos los acreedores comunes y subordinados de Banco Popular, incluidas otras series de obligaciones de Banco Popular con mejor rango que las Obligaciones que Banco Popular pueda emitir en el futuro,
- b) por detrás de las Participaciones Preferentes o valores equiparables que Banco Popular pueda emitir en el futuro así como de las obligaciones derivadas de las garantías prestadas por Banco Popular respecto de las Participaciones Preferentes o valores equiparables emitidas por sus Filiales
- c) el mismo orden de prelación (*pari passu*) que las demás emisiones de obligaciones, bonos u otros valores convertibles equiparables; y
- d) por delante de las acciones ordinarias de Banco Popular.

A partir del momento de la conversión de las Obligaciones Subordinadas Necesariamente Convertibles en las acciones, éstas últimas se situarán al mismo nivel que las acciones ordinarias de Banco Popular Español, S.A., por detrás de todos los acreedores comunes y subordinados de Banco Popular Español, S.A. y por detrás de las Participaciones Preferentes o valores equiparables que Banco Popular Español, S.A. haya emitido (o garantizado) o pueda emitir (o garantizar).

En caso de producirse la liquidación (mediante cualquier operación societaria distinta de la fusión, escisión y cesión global del activo y pasivo), reducción de capital social del Emisor o de Banco Popular Español, S.A., individualmente o simultáneamente con el Emisor, en los términos del artículo 343 de la Ley de Sociedades de Capital ("**LSC**"), el concurso del Emisor o de Banco Popular Español, S.A., voluntario o necesario, o por cualquier otro motivo no fuese posible la conversión en Acciones de las Obligaciones, cualquier derecho de los titulares de éstas estará limitado al importe que resulte de multiplicar la Relación de Conversión por la cuota de liquidación por acción ordinaria de Banco Popular Español, S.A. que resultaría de haberse producido la conversión.

## **Canje de los Bonos Subordinados Necesariamente Canjeables y posterior conversión en acciones**

En ningún caso se prevé la posibilidad de amortización en efectivo de los Bonos Subordinados Necesariamente Canjeables ni de las Obligaciones, de manera que en las fechas de canje (voluntario o necesario) de la Emisión de Bonos los suscriptores únicamente recibirán las Acciones de acuerdo con la relación de conversión aplicable y nunca el reembolso en efectivo del nominal de los Bonos.

Los Bonos Subordinados Necesariamente Canjeables serán canjeados en Obligaciones y, éstas a su vez en Acciones (i) voluntariamente, en los supuestos previstos en el apartado 4.6.3(A)1 de la Nota de Valores, o (ii) necesariamente, en los supuestos previstos en el apartado 4.6.3(A)2 de la Nota de Valores, (conforme a lo previsto en el apartado 5.2.2. de la Nota de Valores el día en que se cumpla el tercer aniversario desde la Fecha de Desembolso).

Los titulares de Bonos Subordinados Necesariamente Canjeables que soliciten voluntariamente su canje el 17 de diciembre de 2011 ó 2012 tendrán derecho a percibir la Remuneración correspondiente a esa Fecha de Pago que coincide en el tiempo con la Fecha de Canje de los Bonos. En este supuesto, los titulares recibirán la retribución correspondiente así como Obligaciones Subordinadas Necesariamente Convertibles que se convertirán en Acciones de nueva emisión de Banco Popular Español, S.A., salvo en los supuestos del apartado 4.6.3.(H). Los titulares de Bonos Subordinados Necesariamente Canjeables tendrán derecho al cobro de la Remuneración en la fecha de canje cuando se trate de la última Fecha de Pago correspondiente al 17 de diciembre de 2013 y en cada uno de los supuestos de Canje Necesario de los Bonos descritos en el apartado 4.6.3.(A) 2(a).

### **Posibilidad de descensos en la cotización de las acciones**

El precio de cotización de las acciones de Banco Popular Español, S.A. es susceptible de descender por factores diversos como la evolución de los resultados de Banco Popular Español, S.A., los cambios en las recomendaciones de los analistas o las alteraciones en las condiciones de los mercados financieros.

La Relación de Conversión quedará fijada en el número de acciones de Banco Popular Español, S.A. resultante del cociente de dividir el valor nominal de las Obligaciones Subordinadas Necesariamente Convertibles entre el valor atribuido a las acciones de Banco Popular Español, S.A. (el "**Precio de Conversión**") en función de los Supuestos de Canje establecidos en el apartado 4.6.3.(A):

- a) Canje Voluntario (trimestral, trimestral condicionado o anual): En este supuesto, el Precio de Conversión será la media aritmética de los precios de cierre de la acción de Banco Popular correspondiente a los cinco días hábiles bursátiles anteriores a la finalización del Período de Canje Voluntario correspondiente.
- b) Canje Necesario Total en la Fecha de Vencimiento de la Emisión: En este supuesto, el Precio de Conversión será la media aritmética de los precios de cierre de la acción de Banco Popular correspondiente a los cinco días hábiles bursátiles anteriores a la Fecha de Vencimiento de la Emisión.
- c) Canje Necesario por la totalidad de los títulos en circulación en los supuestos (ii), (iii), (iv) y (v) del apartado 4.6.3.(A)2: El Precio de Conversión será la media

aritmética de los precios de cierre de la acción de Banco Popular correspondiente a los cinco días hábiles bursátiles anteriores a la Fecha de Canje.

- d) Canje Necesario, Total o Parcial, a opción del Emisor: El Precio de Conversión será la media aritmética de los precios de cierre de la acción de Banco Popular correspondiente a los cinco días hábiles bursátiles anteriores a la finalización del Período de Canje correspondiente.

Si las medias aritméticas descritas anteriormente fuesen iguales o inferiores a 2,0 euros, el Precio de Conversión será 2,0 euros por acción.

### **Riesgo de mercado**

Una vez admitidos a negociación, los Bonos Subordinados Necesariamente Canjeables en el Mercado Electrónico de Renta Fija de la Bolsa de Madrid, el precio de cotización de los Bonos podrá evolucionar favorable o desfavorablemente según las condiciones del mercado pudiendo situarse eventualmente en niveles inferiores a su valor nominal.

### **Riesgo de liquidez**

#### **A) Bonos Subordinados Necesariamente Canjeables**

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 de los Bonos en un momento determinado.

El Emisor y Banco Popular Español, S.A. han firmado un Contrato de Liquidez con BBVA de fecha 17 de noviembre de 2010 por el que ésta se compromete a dar liquidez a los Bonos Subordinados Necesariamente Canjeables mediante la cotización de precios de compra y venta por un máximo diario de 2 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.

#### **B) Obligaciones Subordinadas Necesariamente Convertibles**

Las Obligaciones Subordinadas Necesariamente Convertibles serán íntegramente suscritas por Popular Capital, quien las mantendrá bajo su titularidad para atender los supuestos de canje de los Bonos Subordinados Necesariamente Canjeables. En ningún caso se solicitará la admisión a cotización en mercados oficiales para las Obligaciones Subordinadas Necesariamente Convertibles. En cada Fecha de Canje (voluntario o necesario), el tenedor de los Bonos pasará a ser tenedor de las Obligaciones hasta la conversión de éstas en acciones. Banco Popular Español, S.A. dispondrá de un plazo máximo de 1 mes a contar desde la Fecha de Canje (voluntario o necesario) para la conversión de las Obligaciones en acciones de nueva emisión. Durante dicho plazo máximo el titular de las obligaciones no tendrá derecho a remuneración alguna y no podrá vender las Obligaciones en ningún mercado secundario oficial.

En los supuestos referidos en el apartado 4.6.3.(H), la tenencia temporal de Obligaciones dará derecho al cobro de remuneración devengada y no pagada de cada período de devengo de la remuneración. Los tenedores, no podrán vender las Obligaciones en ningún mercado secundario oficial y no tendrán derecho a solicitar la conversión en acciones de

nueva emisión de Banco Popular Español, S.A. tal y como se estipula en el anteriormente mencionado apartado 4.6.3.(H).

### **Irrevocabilidad de la suscripción**

Las Órdenes de Suscripción de Bonos Subordinados Necesariamente Canjeables tendrán carácter irrevocable salvo en el supuesto de que antes del día hábil anterior a la Fecha de Desembolso, se produjera una rebaja de la calificación crediticia o rating de Banco Popular Español, S.A. respecto de la última actualización emitida por *Moody's, Fitch, Standard & Poor's o DBRS (Aa3/A/A/AA respectivamente)* a la fecha de registro de la Nota de Valores, en cuyo caso los inversores podrán revocar las órdenes de suscripción formuladas durante los 2 días hábiles siguientes a la fecha de publicación del correspondiente Suplemento en la web de la Comisión Nacional del Mercado de Valores.

### **Ausencia de derechos de suscripción preferente**

Los titulares de Bonos no tendrán derecho alguno a la suscripción de futuras emisiones de Bonos, participaciones preferentes, acciones u otros valores emitidos o garantizados por el Emisor o el Garante. No obstante, la Emisión contempla una serie de mecanismos de antidilución, descritos en el apartado 4.6.3(G) de la Nota de Valores, para compensar a los titulares de los Bonos por la dilución económica de las acciones de Banco Popular Español, S.A. subyacentes a los Bonos en los supuestos en él descritos.

## **1.2. Factores de riesgo del Garante**

Los factores de riesgo del Garante se describen en el Documento de Registro de Banco Popular Español, S.A. inscrito en los registros oficiales de la CNMV el 8 de julio de 2010. A continuación se presentan de forma resumida los factores de riesgo del Garante:

### **Riesgo de Crédito**

Este riesgo nace de la posible pérdida causada por el incumplimiento de las obligaciones contractuales de las contrapartes de la entidad. El 22 de mayo de 2008, entró en vigor la Circular 3/2008 sobre determinación y control de los recursos propios mínimos (adaptación normativa al nuevo marco de medición de requerimientos de capital que emana del Comité de Supervisión Bancaria de Basilea (comúnmente conocido como Basilea II). El objetivo principal es incentivar la medición y control de los riesgos de forma más sofisticada logrando que los requerimientos de capital sean más sensibles al riesgo asumido en la actividad de cada entidad. Al mismo tiempo introduce la necesidad adicional de mantener recursos propios mínimos para cubrir el riesgo operacional y emplaza a las entidades a medir otros riesgos como el estructural de balance, el de negocio y el reputacional así como la dotación de capital para su cobertura.

En este contexto normativo, la exposición total al riesgo de crédito al final del ejercicio, asciende a 132.272 millones de euros, con un aumento del 17,33% sobre el año anterior. Si añadimos a esta cifra los 14.907 millones de euros de exposición por líneas disponibles de terceros, la cifra de exposición máxima asciende a 147.179 millones de euros. En 2009, el 87,4% su exposición está constituida por los créditos a la clientela y el restante 12,6% procede de los riesgos contingentes. La actividad de mercados aporta el 15,7% a la exposición total.

A 31 de diciembre de 2009, los riesgos ponderados han crecido un 0,48% frente al 5,4% de los riesgos totales. Esta diferencia viene justificada por la calidad crediticia de las

operaciones concedidas durante 2009, en la aprobación del modelo de Grandes Empresas y en las mejoras introducidas en el resto de modelos.

A 31 de diciembre de 2009 la ratio de morosidad del Grupo, o porcentaje del saldo de los deudores dudosos sobre los riesgos totales, se sitúa en 4,81% un 2,0% superior a la registrada a la misma fecha del ejercicio 2008. A 31 de marzo de 2010, la ratio de morosidad del grupo se situó en el 4,91%

A continuación se presentan, de forma resumida, las principales magnitudes de riesgo a 30 de septiembre de 2010.

	Sep-10	2009	2008	2007
Core capital (%)	8,66%	8,57	7,17	6,47
Ratio Tier 1 (%)	9,07%	9,13	8,12	7,92
Ratio BIS (%)	9,35	9,60	9,10	9,67
Recursos Propios Computables	8.682.098	8.890.118	8.381.406	8.592.345
Superávit de Recursos Propios	1.250.310	1.484.165	1.011.082	1.482.151
Activos Ponderados por Riesgo	92.897.350	92.574.130	92.129.050	88.877.415
Ratio de morosidad (%)	5,17%	4,81	2,80	0,83
Ratio de cobertura (%)	47,01	50,27	73,03	218,38

### Riesgo Exterior

Esta clase de riesgo, también denominado riesgo-país, se origina por la dificultad de los prestatarios de determinados países extranjeros para atender a sus obligaciones de pago de deudas. Al cierre del ejercicio, el conjunto de riesgos del Grupo afectados por el riesgo-país asciende a 68,1 millones de euros. Estas cifras no son significativas en relación con el riesgo total del Grupo, pues representan el 0,06% y el 0,10% del mismo en 2009 y 2008 respectivamente.

### Riesgo de Mercado

Este concepto comprende los riesgos resultantes de posibles variaciones adversas de los precios de mercado de los instrumentos financieros negociables gestionados por la Tesorería del Grupo como consecuencia de variaciones adversas en los tipos de interés, en los tipos de cambio, en los precios de las acciones o de las materias primas, en los spreads de crédito, o en las volatilidades de las mismas. También se incluye el riesgo de liquidez asociado a estas posiciones, entendido como la imposibilidad de deshacer las posiciones en el mercado en un corto espacio de tiempo. Para ello, se valoran las posiciones a un horizonte temporal igual al tiempo estimado para cerrar el riesgo. El indicador utilizado para medir el riesgo de mercado es el denominado Valor en Riesgo o Value at Risk (VaR), definido como la pérdida potencial máxima estimada a partir de datos históricos sobre la evolución de los precios y calculada con un nivel de confianza y a un plazo determinado. Para homogeneizar la medición del riesgo global del Grupo se usa la metodología de VaR paramétrico. Se calcula con un nivel de confianza del 99 %, teniendo en cuenta variaciones históricas de 75 días, dando más peso a las observaciones más recientes, y tomando el plazo de 1 día para medir las posibles pérdidas, ya que todas las posiciones abiertas son altamente líquidas.

En el año 2009, el VaR medio de la actividad de negociación de tesorería ha sido de 436 miles de euros. A pesar de la gestión del riesgo prudente que caracteriza al Grupo, el riesgo asumido se ha incrementado en la segunda parte del año.

## **Riesgo de Liquidez**

Este concepto refleja la posible dificultad de una entidad de crédito para disponer de fondos líquidos, o para poder acceder a ellos, en la cuantía suficiente y al coste adecuado, para hacer frente en todo momento a sus obligaciones de pago.

La segunda línea de liquidez a 31 de marzo de 2010 asciende a 16.197 millones de euros efectivos. Este nivel de activos líquidos permite cubrir los vencimientos de los pasivos sensibles en el horizonte temporal analizado. En consecuencia, el gap acumulado considerando todos los vencimientos de pasivos y activos se sitúa en los 8.369 millones de euros.

A 31 de diciembre de 2009, los activos con vencimiento fijo ascienden a 113.252 millones de euros, frente a 93.134 millones de euros de pasivos de igual naturaleza, con un diferencial positivo de 20.118 millones de euros. Sin embargo, en los 12 primeros meses el vencimiento de los pasivos es más rápido que el de los activos generándose un gap negativo que alcanza los 26.493 millones de euros. Esta situación es consecuencia de varios factores. Por un lado la financiación minorista tiene plazos de vencimiento contractuales inferiores al año aunque posteriormente presenta una elevada estabilidad puesto que la mayoría de las operaciones se renueva. Por otro lado, algunas fuentes de financiación mayorista, como los pagarés europeos y los depósitos interbancarios, tienen también vencimientos inferiores al año, y el banco las utiliza como medio de minimizar el coste y de maximizar la base de clientes.

A 30 de septiembre, Banco Popular consigue crecer tanto en inversión como en depósitos. Así, el crédito a la clientela crece el 1,0% en tasa interanual. Como consecuencia, la cuota de mercado de Popular mejora 20 p.b. Por el lado de los depósitos, el crecimiento experimentado se sitúa en tasa interanual en el 21,5% motivado, principalmente por el aumento de los depósitos a plazo. Este incremento a supuesto un aumento de la cuota de mercado de 40 p.b.

Con esta evolución, Banco Popular sigue cumpliendo su objetivo de reducción del gap comercial para disminuir la dependencia de los mercados mayoristas. Desde septiembre de 2009 se ha destinado 4.627 millones de euros a cumplir el citado fin. Con todo se ha conseguido eliminar la dependencia de la apelación a la financiación al Banco Central Europeo a cierre de trimestre. En términos relativos, la reducción del gap comercial supone una reducción de la ratio de depósitos sobre créditos de 19 p.b.

## **Riesgo Operacional**

El Grupo Banco Popular ha adoptado como definición de riesgo operacional la establecida en el Nuevo Acuerdo de Capital (Basilea II), "riesgo de pérdida debido a la inadecuación o a fallos de los procesos, el personal y los sistemas internos o bien a causa de acontecimientos externos", integrando en la gestión global del riesgo la elaboración de los procedimientos para la identificación, evaluación, seguimiento y control de este riesgo.

La Alta Dirección aprobó el "Marco de Gestión del Riesgo Operacional" en el que se diseñan las políticas y funciones para el desarrollo e implantación de metodologías y herramientas que permitan una mejor gestión del riesgo operacional en el Grupo. Inicialmente se ha optado por el método Estándar, previsto en Basilea II, para el cálculo de capital por riesgo operacional, cuya metodología también fue aprobada por la Alta Dirección, si bien está previsto aplicar en un futuro el método Avanzado. En este sentido,

se está generando una base histórica de datos de eventos de riesgo operacional desde enero de 2004. Además, desde diciembre de 2006 el Grupo está adherido a ORX (Operational Riskdata Exchange Association), consorcio a nivel internacional que custodia una base de datos a la que aportan eventos las principales entidades financieras a nivel mundial y con la que realizamos intercambios de datos de forma trimestral.

### **Riesgo estructural de balance**

Este concepto comprende los riesgos resultantes de posibles variaciones de los tipos de interés de los activos y pasivos del balance, de los tipos de cambio en los que están denominadas las masas patrimoniales o fuera del balance, y de los precios de mercado de los instrumentos financieros negociables. También se incluye en este concepto el riesgo de negocio, que se define como la posibilidad de que el margen bruto no sea suficiente para cubrir los costes fijos debido a cambios en los volúmenes de las partidas de balance y los ingresos por comisiones, causados a su vez por cambios en las condiciones económicas. Dada la tasa de eficiencia de Popular, este riesgo es absolutamente remoto aunque se realizan periódicamente estimaciones de crecimiento y de cambios en la estructura de balance midiéndose su impacto en el margen bruto.

A 31 de diciembre de 2009, el efecto de una subida de 200 puntos básicos en los tipos de interés del euro con respecto a los tipos implícitos actuales tiene un impacto negativo del 5,02% en valor económico, equivalente al 7,46% de los recursos propios. El impacto por variación de tipos de otras divisas distintas del euro se considera inmaterial por la escasa posición del Grupo a final del año.

La sensibilidad del valor económico ante variaciones muy estresadas de tipos está muy lejos de los umbrales máximos permitidos por la legislación vigente. La gestión del riesgo de tipo de interés se instrumenta principalmente con derivados. La política es realizar coberturas lo más perfectas posibles, motivo por el cual se prefiere optar por la contratación de operaciones individualizadas. Como consecuencia, el mayor volumen de coberturas se concentra en operaciones de financiación en el mercado mayorista. Un caso excepcional son las posiciones de pasivo y de derivados sobre tipos vendidos a clientes de la red comercial, las cuales, debido a su importe, se cubren por masas en cuanto que se acumula un volumen que lo permite. El riesgo de tipo de interés de la cartera de renta fija también está parcialmente cubierto con permutas financieras.

Una particularidad de la gestión de tipos de interés del Grupo es la existencia de acotaciones mínimas o "floors" en una parte importante de las operaciones que conforman el crédito a la clientela. A 31 de diciembre de 2009, el volumen de operaciones con "floor" representa un 50% del saldo vivo. El 64,5% del total de "floors" estaban activados. Por lo tanto, una bajada adicional de tipos o un retraso en la subida favorecen el margen del Banco a corto plazo.

En el ejercicio 2009 el Grupo ha decidido construir una cartera adicional de renta fija por importe de 10.000 millones nominales con el objetivo de estabilizar los ingresos en un período de bajos tipos de interés que se estima en al menos 2 años. La cartera está distribuida entre inversión a vencimiento, 20%, e inversión disponible para la venta, 80%. En la cartera de inversión a vencimiento se clasifican referencias con un cupón absoluto elevado y altas calificaciones crediticias, con el objetivo de asegurar un margen estable a largo plazo.

El riesgo de tipo de interés es limitado puesto que todas las referencias de la cartera disponible para la venta con vida residual superior a 3 años han sido cubiertas mediante swaps. El nominal de las referencias a tipo fijo en la cartera asciende a 1.341 millones de euros con su duración ponderada media de 2,04 años. En cuanto a los activos que componen la cartera, se han aplicado para su selección criterios de elevada calidad crediticia, cupones absolutos atractivos, diferenciales de crédito con recorrido a la baja y con capacidad de ser autofinanciados. Durante el ejercicio 2009, esta cartera ha generado resultados positivos por casi 190 millones de euros, de los cuales 91 millones corresponden a margen de intereses y 96 millones a resultados de operaciones financieras como consecuencia de operaciones de rotación de la cartera.

El riesgo de tipo de cambio del negocio en la Península Ibérica es prácticamente inexistente como consecuencia del criterio que se aplica en esta materia: las posiciones de tesorería y activos financieros en monedas diferentes del euro se limitan a la colocación de los fondos excedentes de la actividad de banca comercial en la misma divisa y a plazos similares.

La participación de Totalbank, entidad residente en Estados Unidos, representa una posición abierta en dólares sobre el fondo de comercio de la entidad. Este riesgo se monitoriza y en ocasiones, y dependiendo de la evolución esperada de la divisa, se cubre parcialmente. En el ejercicio 2009 se ha registrado un ajuste positivo por valoración en el patrimonio de 18 millones de euros.

### **Riesgo reputacional**

La Oficina de Cumplimiento Normativo, que depende funcionalmente de Servicios Jurídicos y Cumplimiento, se ocupa de identificar, evaluar y prevenir los posibles riesgos de incumplimiento relevantes, desde el punto de vista económico o reputacional, que pudieran producirse en relación con las leyes y regulaciones, códigos de conducta y estándares de buenas prácticas, relativos a la prevención del blanqueo de capitales y de la financiación del terrorismo, el comportamiento en los mercados de valores, la privacidad y protección de datos de carácter personal y las actividades de negocio. En relación con este último aspecto, identifica y evalúa los riesgos de incumplimiento asociados con el desarrollo de nuevos productos y prácticas de negocio, velando por el respeto de la normativa de transparencia y protección de la clientela.

Adicionalmente, analiza y promueve el desarrollo de los sistemas establecidos para la formación de la plantilla en relación con las áreas citadas.

### **Calificación de ratings**

El Banco Popular está calificado por las principales agencias internacionales de rating de crédito. Los ratings vigentes en la fecha de registro del presente documento son:

	<b><u>Corto Plazo</u></b>	<b><u>Largo Plazo</u></b>	<b><u>Fecha Última Revisión</u></b>	<b><u>Perspectiva</u></b>
Moody's	P1	Aa3	Junio 2009	Negativa
Fitch Ratings	F1	A	Julio 2010	Estable
Standard & Poors	A1	A	Julio 2009	Negativa
DBRS	R-1 (high)	AA (high)	Diciembre 2008	Negativa

## **2. FACTORES DE RIESGO**

La información relativa a los riesgos que afectan a las Obligaciones figura en la Sección II FACTORES DE RIESGO anterior.

### 3. INFORMACIÓN FUNDAMENTAL

#### 3.1. Declaración sobre el capital circulante

Con la información disponible hasta la fecha, el Emisor 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 Emisor para dicho horizonte temporal.

#### 3.2. Capitalización y endeudamiento

El capital social del Emisor asciende a noventa mil euros (€90.000) y está dividido en noventa (90) acciones ordinarias nominativas de mil (1.000) euros de valor nominal cada una. Todas las acciones pertenecen a una misma clase y están numeradas correlativamente desde la número 1 hasta la 90 ambos inclusive. Todas las acciones son propiedad, directa o indirectamente, de Banco Popular Español, S.A.

A la fecha de registro de esta Nota de Valores, el Emisor computa como endeudamiento financiero las emisiones de participaciones preferentes que se detallan:

Instrumento	Importe Nominal	Fecha Emisión	Fecha Vencimiento	Retribución
Participaciones Preferentes Serie A	300.000	20/10/2003	Perpetua	6%
Participaciones Preferentes Serie B	250.000	30/06/2004	Perpetua	CMS 10 años+0.125% (max. 9% anual)
Participaciones Preferentes Serie C	300.000	06/03/2007	Perpetua	4,907% 10 años / E3m +1,65% resto
Participaciones Preferentes Serie D	440.228	30/03/2009	Perpetua	6,75% (5 años) E3M + 1,50% (resto)
Obligaciones Subordinadas Necesariamente Canjeables en Acciones de Banco Popular I/2009	700.00	23/10/2010	23/10/2013	7,00% (1 año) EUM + 4,00% (resto)

Durante el ejercicio 2009 las cargas financieras como consecuencia del endeudamiento del emisor ascienden a 87.843 miles de euros que, sobre el saldo de títulos emitidos asciende a un 7,70%. Considerando, por su importe máximo, la presente emisión de Bonos Subordinados Necesariamente Canjeables, los gastos financieros a cierre de 2010 ascenderán a 89.486,84 miles de euros, lo que supone un 4,99% sobre el saldo total emitido.

Una vez emitidos los títulos, éstos tendrán la consideración de endeudamiento del Emisor. Como se describe en el punto de "Motivos de la oferta y destino de los ingresos", los recursos obtenidos por el Emisor, una vez descontados los gastos de emisión y gestión, serán depositados de forma permanente en Banco Popular Español, S.A. Dicho depósito pasará a tener carácter subordinado desde la fecha de constitución (coincidente con la fecha de emisión de los títulos). El Emisor, para atender la suscripción obligatoria de las Obligaciones Subordinadas Necesariamente Convertibles recibirá de Banco Popular Español, S.A. un préstamo por importe de hasta quinientos millones de euros (€500.000.000) que será concedido en la fecha de emisión y desembolso de los Bonos Subordinados Necesariamente Canjeables.

Desde el 30 de septiembre de 2010 hasta la fecha de verificación de la presente Nota de Valores no se ha producido ninguna variación significativa con respecto a la información de capitalización y endeudamiento del Emisor que se detalla en el presente apartado.

La siguiente tabla recoge información sobre los principales ratios sobre recursos propios básicos del Grupo Banco Popular contenida en los estados financieros intermedios consolidados no auditados del Banco a 30 de septiembre de 2010.

	sep-10 (%)
Core capital (%)	8,66
Ratio Tier 1 (%)	9,07
Ratio Tier II (%)	0,28
Ratio BIS (%)	9,35
Ratio de morosidad (%)	5,17
Ratio de cobertura (%)	47,01

(\*) Datos consolidados

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

Banco Popular Español, S.A. y el Emisor desconocen la existencia de cualquier vinculación o interés económico significativo entre Banco Popular Español, S.A., el Emisor y las entidades que han participado en la oferta, salvo la relación estrictamente profesional derivada del asesoramiento legal y financiero que han prestado en relación con la Emisión.

### 3.4. Motivo de la oferta y destino de los ingresos

La Emisión objeto de la presente Nota de Valores tiene por finalidad reforzar y optimizar la estructura de recursos propios básicos de Grupo Banco Popular. En concreto, la realización de la Emisión, dado el carácter necesariamente canjeable de los Bonos y el régimen previsto para la declaración y pago de su remuneración, permitirá un aumento del porcentaje que representa los elementos que componen los recursos propios básicos de Grupo Banco Popular. Tanto la emisión de Bonos Subordinados Necesariamente Canjeables como las acciones emitidas como consecuencia de la conversión de las Obligaciones Subordinadas Necesariamente Convertibles, computarán como *core capital* del Grupo Banco Popular.

A continuación, se incluye un cuadro en el que se muestra el Ratio BIS, el Tier 1 (antes de deducciones) y el *core capital* a 30 de septiembre de 2009, a 30 de septiembre de 2010 y 31 de diciembre de 2009 y tras la emisión de las Obligaciones:

	Sep-09	Sep-10	Dic-09	Datos de sep-10 considerando la emisión de los Bonos	
				400.000.000	500.000.000
Core capital (%)	7,85	8,66	8,57	9,06	9,16
Ratio Tier 1 (%)	9,13	9,07	9,13	9,47	9,57
Ratio Tier II (%)	0,55	0,28	0,47	0,28	0,28
Ratio BIS (%)	9,68	9,35	9,60	9,75	9,85
Coefficiente de Solvencia (%)	9,63	9,51	9,60	9,91	10,01
Ratio de morosidad (%)	4,63	5,17	4,81	-	-
Ratio de cobertura (%)	45,01	47,01	50,27	-	-

(\*) Datos consolidados

A los efectos anteriores, Grupo Banco Popular ha solicitado al Banco de España la calificación de los Bonos Subordinados Necesariamente Canjeables como recursos propios básicos del Grupo Banco Popular. La obtención, en su caso, de dicha calificación será comunicada a la Comisión Nacional del Mercado de Valores. Por otro lado, se ha solicitado que los Bonos no computen a efectos del límite porcentual máximo sobre los recursos propios básicos previsto en el apartado i) de la Disposición Adicional Segunda de la Ley 13/1985, de 25 de mayo, de coeficientes de inversión, recursos propios y obligaciones de información de los intermediarios financieros ("**Ley 13/1985**"), en la redacción dada por la Ley 19/2003, de 4 de julio, sobre régimen jurídico de los movimientos de capitales y de las transacciones económicas con el exterior y sobre determinadas medidas de prevención del blanqueo de capitales.

El Emisor depositará en Banco Popular Español, S.A. los fondos obtenidos con la Emisión, descontados los gastos de emisión y gestión. Dicho depósito tendrá carácter subordinado, permanente e irrevocable, aplicándose, en su caso, a la compensación de pérdidas, tanto en su liquidación como en el saneamiento general de Banco Popular Español, S.A. o de su Grupo, una vez agotadas las reservas y reducido a cero el capital social ordinario. El Emisor, para atender la suscripción obligatoria de las Obligaciones Subordinadas Necesariamente Convertibles recibirá de Banco Popular Español, S.A. un préstamo por importe de hasta quinientos millones de euros (€500.000.000) que será concedido en la fecha de emisión y desembolso de los Bonos Subordinados Necesariamente Canjeables.

## **4. INFORMACIÓN RELATIVA A LOS BONOS QUE SE EMITEN, LAS OBLIGACIONES, Y LAS ACCIONES EN QUE ESTAS ULTIMAS SON CONVERTIBLES**

### **4.1. Descripción del tipo y la clase de valores**

Los Bonos Subordinados Necesariamente Canjeables objeto de la Emisión constituyen deuda para el Emisor, son valores necesariamente canjeables en Obligaciones Necesariamente Convertibles que, a su vez, se convertirán en acciones de Banco Popular Español, S.A., salvo en los supuestos del apartado 4.6.3.(H). Los Bonos Subordinados Necesariamente Canjeables tendrán mil (1.000) euros de valor nominal unitario, pertenecerán a una única clase y serie y serán Bonos Subordinados Necesariamente Canjeables con las características que se describen en la presente Nota de Valores.

A su vez, las Obligaciones Subordinadas Necesariamente Convertibles tendrán mil (1.000) euros de valor nominal unitario y pertenecerán a una única clase y serie y serán Obligaciones Subordinadas Necesariamente Convertibles en acciones ordinarias de Banco Popular, con las características que se describen en la presente Nota de Valores.

Las acciones de Banco Popular Español, S.A. en que serán convertibles las Obligaciones serán acciones ordinarias de Banco Popular Español, S.A. (las "**Acciones**"), de la misma clase y serie que las existentes en la actualidad, de 0,10 euros de valor nominal unitario, con los derechos previstos en los Estatutos Sociales de Banco Popular Español, S.A. y en Real Decreto Legislativo 1564/1989, de 22 de diciembre, por el que se aprueba el Real Decreto Legislativo 1/2010 de 2 de julio por el que se aprueba el texto refundido de la Ley de Sociedades de Capital.

Banco Popular Español, S.A. y el Emisor han suscrito, mediante la firma de un contrato de fecha 17 de noviembre de 2010, un compromiso irrevocable de emisión y suscripción de Obligaciones Subordinadas Necesariamente Convertibles para atender el canje, voluntario o necesario, de los Bonos Subordinados Necesariamente Canjeables emitidos por Popular Capital, S.A.

### **4.2. Legislación de los valores**

Los Bonos Subordinados Necesariamente Canjeables, las Obligaciones Subordinadas Necesariamente Convertibles y las Acciones de nueva emisión de Banco Popular Español, S.A. se emiten de conformidad con la legislación española y están sujetas a ésta. En particular, las Obligaciones Subordinadas Necesariamente Convertibles se emiten de conformidad con la Ley de Sociedades de Capital, la Ley 24/1988, de 28 de julio, del Mercado de Valores ("**Ley del Mercado de Valores**") y las restantes normas de desarrollo de las anteriores.

La presente Nota de Valores se ha elaborado siguiendo los modelos previstos en el Reglamento (CE) nº 809/2004 de la Comisión, de 29 de abril de 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.

### **4.3. Representación de los valores**

Los Bonos Subordinados Necesariamente Canjeables, las Obligaciones Subordinadas Necesariamente Convertibles y las Acciones de nueva emisión de Banco Popular Español, S.A. estarán representadas 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**"), con domicilio en Madrid, Plaza de la Lealtad, 1, 28014, Madrid, y de sus entidades participantes autorizadas (en adelante, las "**Entidades Participantes**").

#### **4.4. Divisa de la emisión de los valores**

Los Bonos Subordinados Necesariamente Canjeables, las Obligaciones Subordinadas Necesariamente Convertibles y las Acciones de nueva emisión de Banco Popular Español, S.A. se emitirán en euros (€).

#### **4.5. Orden de prelación**

**Rango de los Bonos en relación con las demás obligaciones del Emisor:** En los supuestos de liquidación o disolución de Popular Capital, S.A., los Bonos se sitúan, en orden de prelación:

- (a) por detrás de todos los acreedores comunes y subordinados del Emisor,
- (b) por detrás de las Participaciones Preferentes o valores equiparables que el Emisor haya emitido o pueda emitir;
- (c) el mismo orden de prelación (*pari passu*) que las demás emisiones de obligaciones, bonos u otros valores convertibles equiparables del Emisor; y
- (d) por delante de las acciones ordinarias del Emisor.

**Rango de prelación de créditos de los compromisos del Garante bajo la Garantía prestada a los Bonos:** Los compromisos del Garante bajo la Garantía se sitúan, en orden de prelación de créditos:

- a) por detrás de todos los acreedores comunes y subordinados de Banco Popular Español, S.A.;
- b) por detrás de las Participaciones Preferentes o valores equiparables que el Banco haya emitido o pueda emitir por sí mismo o cualquiera de sus Filiales así como de las obligaciones derivadas de las garantías que el Banco haya prestado o pueda prestar respecto de las Participaciones Preferentes o valores equiparables emitidas por sus Filiales;
- c) el mismo orden de prelación (*pari passu*) que las demás emisiones de obligaciones, bonos u otros valores convertibles equiparables del Garante; y
- d) por delante de las acciones ordinarias de Banco Popular Español, S.A.

**Rango de las Obligaciones en relación con los demás compromisos de Banco Popular Español, S.A.:** En los supuestos de liquidación o disolución de Banco Popular Español, S.A., las Obligaciones se sitúan, en orden de prelación:

- a) por detrás de todos los acreedores comunes y subordinados de Banco Popular Español, S.A.,
- b) por detrás de las Participaciones Preferentes o valores equiparables que el Emisor haya emitido o pueda emitir;

c) el mismo orden de prelación (*pari passu*) que las demás emisiones de obligaciones, bonos u otros valores convertibles equiparables; y

d) por delante de las acciones ordinarias de Banco Popular Español, S.A.

A partir del momento de la conversión de las Obligaciones Convertibles, las acciones se situarán al mismo nivel que las acciones ordinarias de Banco Popular Español, S.A., por detrás de todos los acreedores comunes y subordinados de Banco Popular Español, S.A. y por detrás de las Participaciones Preferentes o valores equiparables que Banco Popular Español, S.A. haya emitido (o garantizado) o pueda emitir (o garantizar).

En la actualidad, existe una emisión de Bonos Subordinados Necesariamente Canjeables y de Obligaciones Necesariamente Convertibles del Grupo Banco Popular en circulación, además, existen una serie de emisiones de Participaciones Preferentes en circulación. A continuación se muestra su detalle:

Instrumento	Importe Nominal	Fecha Emisión	Fecha Vencimiento	Retribución
Participaciones Preferentes Serie A <sup>2</sup>	300.000	20/10/2003	Perpetua	6%
Participaciones Preferentes Serie B <sup>2</sup>	250.000	30/06/2004	Perpetua	CMS 10 años+0.125% (max. 9% anual)
Participaciones Preferentes Serie C <sup>2</sup>	300.000	06/03/2007	Perpetua	4,907% 10 años / E3m +1,65% resto
Participaciones Preferentes Serie A <sup>1</sup>	180.000	16/11/2000	Perpetua	6,75% (5 años) E3M + 1,50% (resto)
Participaciones Preferentes Serie B <sup>1</sup>	120.000	21/12/2001	Perpetua	6,75% (5 años) E3M + 1,50% (resto)
Participaciones Preferentes Serie C <sup>1</sup>	138.000	27/12/2002	Perpetua	6,75% (5 años) E3M + 1,50% (resto)
Participaciones Preferentes Serie D <sup>2</sup>	440.228	30/03/2009	Perpetua	6,75% (5 años) E3M + 1,50% (resto)
Obligaciones Subordinadas Necesariamente Canjeables por Acciones de Banco Popular I/2009 <sup>2</sup>	700.000	23/10/2009	23/10/2013	7,00% (1 año) E3M + 4,00% (restp)

<sup>1</sup> BPE Preference International Ltd.

<sup>2</sup> Popular Capital, S.A.

A partir del momento en que se produzca uno de los supuestos de conversión previstos en el apartado 4.6.3(D), las acciones de nueva emisión se situarán en orden de prelación: (i) al mismo nivel que las acciones ordinarias de Banco Popular Español, S.A., (ii) por detrás de todos los acreedores comunes y subordinados de Banco Popular Español, S.A. y (iii) por detrás de las Participaciones Preferentes o valores equiparables que Banco Popular Español, S.A. haya emitido o pueda emitir así como de las obligaciones derivadas de las garantías que Banco Popular Español, S.A. haya prestado o pueda prestar respecto de las Participaciones Preferentes o valores equiparables emitidas por sus Filiales.

Sin perjuicio de lo dispuesto en el párrafo anterior, en caso de producirse la liquidación (mediante cualquier operación societaria distinta de la fusión, escisión y cesión global de activo y pasivo), la reducción de capital social del Emisor o de Banco Popular Español, S.A., individualmente o simultáneamente con el Emisor, en los términos del artículo 343 de la Ley de Sociedades de Capital ("LSC") o el concurso del Emisor o de Banco Popular Español, S.A., voluntario o necesario, si por cualquier motivo no fuese posible la conversión en Acciones de Las Obligaciones Subordinadas Necesariamente Convertibles, cualquier derecho de los titulares de éstas estará limitado al importe que resulte de

multiplicar la Relación de Conversión por la cuota de liquidación por acción ordinaria de Banco Popular Español, S.A. que resultaría de haberse producido la conversión.

Los titulares de Bonos Subordinados Necesariamente Canjeables, 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.

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

##### **4.6.1. Remuneración**

### **I. BONOS SUBORDINADOS NECESARIAMENTE CANJEABLES**

#### **(A) Declaración de la Remuneración**

En caso de ser declarada, la Remuneración de los Bonos tendrá carácter trimestral y será pagadera los 17 de marzo, junio, septiembre y diciembre de cada año hasta el vencimiento de la operación el 17 de diciembre de 2013. En caso de que se produzca un retraso en la Fecha de Desembolso según se indica en el apartado 5.2.2. de la presente Nota de Valores, las fechas de pago de la remuneración serán aquellas donde se cumplan el primer, segundo y tercer trimestre en cada uno de los años de vida de la emisión a contar desde la Fecha de Desembolso establecida.

La Remuneración, si se declara, será pagadera también en los trimestres donde coincida con una Fecha de Canje Voluntario anual y en fecha (según los supuestos de canje correspondiente) donde se produzca el Canje Necesario. En caso de producirse un supuesto de Canje Necesario, la remuneración de los Bonos se devengará desde la Fecha de Pago del último período de interés satisfecho hasta la Fecha de Canje Necesario.

En cada Fecha de Pago de la Remuneración, Popular Capital estará obligado alternativamente, a la discreción de su Consejo de Administración o, por su delegación, de manera solidaria e indistinta, a D. Jacobo González-Robatto Fernández, D. Rafael Simón de Mena Arenas, D. Javier Moreno Navarro, D. Santiago Armada Martínez de Campos y D. Rafael Galán Mas, previa conformidad del Garante a:

- (i) acordar el pago de la remuneración, o
- (ii) abrir un Período de Canje Voluntario trimestral en el que los titulares de los Bonos Subordinados Necesariamente Canjeables podrán optar por el canje de éstos en Obligaciones Subordinadas Necesariamente Convertibles, obligatoriamente suscritas por el Emisor, y convertidas en Acciones de Banco Popular Español, S.A. en los términos previstos en el apartado 4.6.3(A)1 siguiente, o
- (iii) abrir un Período de Canje Necesario Total o Parcial a opción del Emisor en los términos previstos en el apartado 4.6.3(A)2 siguiente.

Conforme a lo previsto en el apartado 4.6.3(A) siguiente, cuando el Emisor pudiendo optar por declarar el pago de la Remuneración, la apertura de un Período de Canje Voluntario o por un Período de Canje Necesario Total o Parcial a opción del Emisor, opte,

por abrir dicho Período de Canje Voluntario o por un Período de Canje Necesario Total o Parcial a opción del Emisor, comunicará dicha declaración a los titulares de Bonos Subordinados Necesariamente Canjeables con una antelación mínima de treinta días naturales respecto del décimo día hábil anterior (este último inclusive) a la Fecha de Pago de la Remuneración correspondiente, mediante Hecho Relevante a la Comisión Nacional del Mercado de Valores.

Asimismo, notificará su decisión a Banco Popular Español, S.A quien está obligado a convertir en la misma cuantía de las solicitudes de canje efectuadas, las Obligaciones Subordinadas Necesariamente Convertibles para atender la ecuación de canje. Banco Popular Español, S.A. realizará la conversión automática en acciones de las Obligaciones y las entregará a los tenedores de Bonos Subordinados Necesariamente Canjeables. Para ello, el Emisor, con la misma antelación, notificará también este acuerdo a las Entidades Participantes en Iberclear, a la Comisión Nacional del Mercado de Valores como hecho relevante y a la Bolsa de Valores de Madrid para su publicación en el correspondiente boletín de cotización. En las Fechas de Canje correspondientes al 17 de diciembre de 2011, 2012 y 2013, el Emisor comunicará del mismo modo, además de la apertura del Período de Canje anual, el pago de la Remuneración correspondiente a dicho periodo.

El Banco de España podrá exigir la cancelación total o parcial del pago de la remuneración basándose en la situación financiera y de solvencia de la entidad de crédito o matriz, o en la de su grupo o subgrupo consolidable. En caso de que el Banco de España exija la cancelación del pago de la remuneración por las razones antes citadas, el Emisor abrirá un Período de Canje Voluntario en los términos detallados en el apartado 4.6.3 (A)1 o un Período de Canje Necesario Total o Parcial a opción del Emisor en los términos detallados en el apartado 4.6.3 (A)2.

La cancelación del pago de la remuneración acordada por el emisor o exigida por el Banco de España no se considerarán obligaciones a los efectos de determinar el estado de insolvencia del deudor o de sobreseimiento en el pago de sus obligaciones, de acuerdo con lo previsto en la Ley 22/2003, de 9 de julio, Concursal.

Si el Consejo de Administración del Emisor o, por su delegación, D. Jacobo González-Robatto Fernández, D. Rafael Simón de Mena Arenas, D. Javier Moreno Navarro, D. Santiago Armada Martínez de Campos y D. Rafael Galán Más, actuando de forma solidaria e indistinta, previa conformidad expresa del Garante, optara por abrir un Período de Canje Voluntario de los Bonos en lugar de pagar la remuneración en una fecha determinada, se producirán las siguientes consecuencias:

- (i) Restricciones a los dividendos de Banco Popular Español, S.A. Banco Popular Español, S.A. se compromete a no declarar ni pagar dividendos a sus acciones ordinarias (salvo que se distribuyan en forma de acciones ordinarias de Banco Popular Español, S.A. u otras acciones de Banco Popular Español, S.A. que se sitúen en orden de prelación por detrás de las obligaciones de Banco Popular Español, S.A. derivadas de la Garantía) hasta el momento en que el Emisor o Banco Popular Español, S.A. hayan satisfecho, o hayan depositado en una cuenta específica del Agente de Pagos, en beneficio de los titulares de los Bonos, el importe correspondiente al pago de la totalidad de las remuneraciones de los Bonos en circulación correspondientes a los cuatro periodos consecutivos siguientes de remuneración calculado, en su caso, al tipo de remuneración en vigor en la fecha en que se

proceda a dicho depósito. Las remuneraciones de los Bonos cuyo pago no hubiera sido declarado en la Fecha de Pago correspondiente no podrán ser declaradas y satisfechas con posterioridad a dicha Fecha de Pago.

- (ii) Restricciones a otros repartos de Banco Popular Español, S.A. Banco Popular Español, S.A. se compromete a no realizar ningún otro reparto de cantidades a sus acciones ordinarias ni, en su caso, a cualesquiera otras acciones de Banco Popular Español, S.A. que se sitúen, en orden de prelación, por detrás de las obligaciones de Banco Popular derivadas de la Garantía, hasta el momento en que el Emisor o Banco Popular Español, S.A. hayan satisfecho, o hayan depositado en una cuenta específica del Agente de Pagos, en beneficio de los titulares de Bonos, el importe correspondiente al pago de la totalidad de las remuneraciones de los Bonos en circulación correspondientes a los cuatro períodos consecutivos siguientes de remuneración calculado, en su caso, al tipo de Remuneración correspondiente en la fecha en que se proceda a dicho depósito. Las remuneraciones de los Bonos cuyo pago no hubiera sido declarado en la Fecha de Pago correspondiente no podrán ser declaradas y satisfechas con posterioridad a dicha Fecha de Pago.
  
- (iii) Restricciones a la amortización de acciones de Banco Popular Español, S.A. Banco Popular Español, S.A. se compromete a no amortizar, recomprar ni adquirir de ninguna otra forma (ni efectuar pago alguno a ningún fondo para su amortización, recompra o adquisición) sus acciones ordinarias, salvo para permitir la cobertura o implementación de sistemas de incentivos basados en acciones para empleados, directivos y consejeros, ni, en su caso, cualesquiera otras acciones de Banco Popular Español, S.A. que se sitúen, en orden de prelación, por detrás de las obligaciones de Banco Popular Español, S.A. derivadas de la Garantía (salvo mediante conversión o canje por acciones de Banco Popular Español, S.A. que se sitúen, en orden de prelación, por detrás de las Obligaciones), hasta el momento en que el Emisor o Banco Popular Español, S.A. hayan satisfecho, o hayan depositado en una cuenta específica del Agente de Pagos, en beneficio de los titulares de los Bonos, el importe correspondiente al pago de la totalidad de las remuneraciones de los Bonos en circulación correspondientes a los cuatro períodos consecutivos siguientes de remuneración calculado, en su caso, al tipo de Remuneración correspondiente en la fecha en que se proceda a dicho depósito. Las remuneraciones de los Bonos cuyo pago no hubiera sido declarado en la Fecha de Pago correspondiente no podrán ser declaradas y satisfechas con posterioridad a dicha Fecha de Pago.

La declaración de no remuneración total o parcial exigida por el Banco de España no motivará la aplicación de las restricciones citadas anteriormente.

## **(B) Limitaciones a la declaración de la remuneración**

En todo caso, el Consejo de Administración del Emisor o, por su delegación, D. Jacobo González-Robatto Fernández, D. Rafael Simón de Mena Arenas, D. Javier Moreno

Navarro, D. Santiago Armada Martínez de Campos y D. Rafael Galán Más, previa conformidad expresa del Garante, no declarará el pago de la remuneración (aperturándose el correspondiente Período de Canje Voluntario o Canje Necesario Total o Parcial a opción del Emisor de los Bonos) en una determinada fecha de pago en los dos supuestos que se indican a continuación:

- (i) En la medida en que dicho pago, después de deducir del Beneficio Distribuible, en los términos en que está convenida, la remuneración de las Participaciones Preferentes o valores equiparables emitidos por Banco Popular u otra Filial de Banco Popular con garantía de Banco Popular, 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”**), y junto con (a) cualquier remuneración pagada durante el ejercicio en curso y con (b) aquellas remuneraciones que se proponga abonar durante el periodo de devengo de la remuneración en curso, en cada caso respecto de (a) los Bonos; (b) todos los valores equiparables a los Bonos que pueda emitir Banco Popular o cualquier otra Filial de Banco Popular y que sean garantizados por Banco Popular en los mismos términos que los Bonos; y (c) cualesquiera valores equiparables a los Bonos emitidos por Banco Popular que se sitúen, en materia de remuneración, al mismo nivel que las obligaciones de Banco Popular asumidas en relación con los Bonos; **excediera del Beneficio Distribuible.** El cálculo del Beneficio Distribuible será conforme a lo previsto en el apartado 4.6.1 (D) siguiente.
- (ii) Aunque el Beneficio Distribuible, una vez deducida la Remuneración de las Preferentes, sea suficiente, el emisor deberá cancelar el pago de la remuneración si no cumple con las exigencias mínimas de recursos propios establecidas en la normativa.

En caso de que Popular Capital, S.A., en virtud de lo indicado anteriormente, no pudiera declarar el pago de la remuneración abrirá un Período de Canje Voluntario o Necesario Total o Parcial a opción del Emisor de los Bonos conforme a lo previsto en el apartado 4.6.3.(A) siguiente, comunicará a la mayor brevedad posible la adopción del referido acuerdo a la Comisión Nacional del Mercado de Valores como hecho relevante y a la Bolsa de Valores de Madrid para su publicación en el correspondiente boletín de cotización.

En estos supuestos se producirán las consecuencias indicadas en los números (i) a (iii) del apartado (A) anterior.

### **(C) Supuestos de percepción parcial**

En el supuesto de que sean de aplicación de forma parcial las limitaciones establecidas en los epígrafes (i) y (ii) del apartado (B) anterior, el Consejo de Administración del Emisor o, por su delegación, D. Jacobo González-Robatto Fernández, D. Rafael Simón de Mena Arenas, D. Javier Moreno Navarro, D. Santiago Armada Martínez de Campos y D. Rafael Galán Más, previa conformidad del Garante, actuando de forma solidaria e indistinta, deberá optar entre:

- (i) declarar un pago parcial de la remuneración por el importe máximo que, de acuerdo con los cálculos que resulten de lo previsto en los epígrafes (i) y (ii) del apartado (B), fuere posible. En este supuesto se

producirán las consecuencias indicadas en los números (i) a (iii) del apartado (A) anterior;

o

(ii) abrir un Período de Canje Voluntario, produciéndose también las consecuencias indicadas en los números (i) a (iii) del apartado (A) anterior.

o

(iii) abrir un Período de Canje Necesario Total o Parcial a opción del Emisor produciéndose las consecuencias indicadas en los números (i) a (iii) del apartado (A) anterior.

El supuesto previsto en el párrafo (i) será el único en que cabrá la realización de un pago parcial de la remuneración. En dicho supuesto, la Remuneración sobre los Bonos se declarará a prorrata, teniendo en cuenta la cantidad total disponible para el pago de la remuneración de los Bonos Subordinados Necesariamente Canjeables en función de la cantidad que les hubiere correspondido de no existir las referidas limitaciones y el número de Bonos en circulación en el momento del pago.

#### **(D) Disposiciones generales y definiciones**

(i) Si el Emisor declarara (a) no realizar el pago, o (b) realizar un pago parcial de la remuneración, los titulares de Bonos Subordinados Necesariamente Canjeables perderán su derecho a recibir la remuneración correspondiente a ese período (o, en su caso, la parte no satisfecha de ésta) y el Emisor y Banco Popular Español, S.A. no tendrán obligación de pagar dicha remuneración o la parte no satisfecha de ésta, ni intereses sobre ella, aun cuando en fechas de pago posteriores no se dieran los supuestos previstos en los apartados (i) y (ii) del apartado (B) anterior. En caso de no acordarse el pago íntegro de la remuneración se producirán las consecuencias indicadas en los números (i) a (iii) del apartado (A) anterior.

(ii) La obligación de pago de la remuneración por el Emisor, de haber sido declarada por su Consejo de Administración o, por su delegación, por D. Jacobo González-Robatto Fernández, D. Rafael Simón de Mena Arenas, D. Javier Moreno Navarro, D. Santiago Armada Martínez de Campos y D. Rafael Galán Más, actuando de forma solidaria e indistinta, se entenderá satisfecha cuando Banco Popular Español, S.A. pague dicha remuneración, y en la medida en que lo haga.

A los efectos de lo previsto en esta Nota de Valores, se entiende por:

**"Beneficio Distribuible"** respecto de un ejercicio fiscal, el menor de los beneficios netos (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 69ª y 70ª de la

Circular 4/2004 de Banco de España. 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 no Acumulativa 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.

"**Filial**": cualquier entidad en la que Banco Popular Español, S.A. mantenga una participación, directa o indirecta, de más del 50% de las acciones con derecho a voto.

## **II.- OBLIGACIONES SUBORDINADAS NECESARIAMENTE CONVERTIBLES**

Las Obligaciones Subordinadas Necesariamente Convertibles conferirán a su único titular el derecho de cobro de la retribución que se fije por el oportuno acuerdo o decisión de su Consejo de Administración o, en su caso, de la Comisión Ejecutiva, del Presidente del Consejo de Administración D. Ángel Ron Güimil, o del Director General Corporativo y de Finanzas D. Jacobo González-Robatto Fernández, D. Rafael Simón de Mena Arenas y D. Javier Moreno Navarro, de forma solidaria e indistinta.

La retribución de las Obligaciones Subordinadas Necesariamente Convertibles coincidirá con el importe de la retribución de los Bonos Subordinados Necesariamente Canjeables.

Dado que las Obligaciones Subordinadas Necesariamente Convertibles serán convertidas en Acciones de nueva emisión de Banco Popular Español, S.A. sin solución de continuidad, con ocasión del canje de los Bonos Subordinados Necesariamente Canjeables por Obligaciones Subordinadas Necesariamente Convertibles, los titulares no devengarán derecho al cobro o retribución alguna como consecuencia de la tenencia temporal de Obligaciones Subordinadas Necesariamente Convertibles.

Lo anterior se entiende sin perjuicio de la tenencia de las Obligaciones Subordinadas Necesariamente Convertibles que se derive de un período extraordinario de canje, en cuyo caso los titulares de las Obligaciones Subordinadas Necesariamente Convertibles tendrán derecho a percibir la Remuneración correspondiente, de acuerdo con lo establecido en las condiciones de Remuneración detalladas en el apartado 4.6.3 (H).

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

#### **(A) Bonos Subordinados Necesariamente Canjeables y Obligaciones Subordinadas Necesariamente Convertibles**

Los Bonos Subordinados Necesariamente Canjeables así como las Obligaciones Subordinadas Necesariamente Convertibles no concederán derecho alguno a la percepción de dividendos. No obstante, en los supuestos señalados en los romanillos (ii), (iii) y (iv)

del apartado 4.6.3(A)2(a) siguiente, constituirán supuestos de canje necesario de los Bonos Subordinados Necesariamente Canjeables y simultánea conversión necesaria de las Obligaciones Subordinadas Necesariamente Convertibles, por lo que los titulares de los Bonos Subordinados Necesariamente Canjeables recibirían en tal supuesto acciones de nueva emisión de Banco Popular Español, S.A. y les corresponderían, por tanto, la misma cuota de liquidación y los mismos derechos a participar en los excedentes del haber social, una vez se hubiere satisfecho a todos los acreedores, comunes y subordinados, que a los restantes accionistas de Banco Popular Español, S.A.

Sin perjuicio de lo anterior, en caso de que se diese los supuestos señalados en los romanillos (ii), (iii) y (iv) del apartado 4.6.3(A)2(a) y no fuese posible la conversión de Acciones de las Obligaciones Subordinadas Necesariamente Convertibles, cualquier derecho de los titulares de éstas estará limitado al importe que resulte de multiplicar (x) la Relación de Conversión referida en el apartado 4.6.3(E) al tiempo que corresponda, por (y) la cuota de liquidación por acción ordinaria de Banco Popular Español, S.A. que resultaría de haberse producido la conversión.

### **(B) Acciones de Banco Popular Español, S.A.**

Las Acciones ordinarias de nueva emisión de Banco Popular Español, S.A. en que se convertirán, tras el canje de los Bonos Subordinados Necesariamente Canjeables, las Obligaciones Subordinadas Necesariamente Convertibles conferirán a sus titulares los mismos derechos que las acciones actualmente en circulación, regulados en los Estatutos Sociales de Banco Popular Español, S.A. (disponibles en la página web [www.bancopopular.es](http://www.bancopopular.es)) y en 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 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 Español, S.A., 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 del momento en que la Junta General de Accionistas o, en su caso, el Consejo de Administración de Banco Popular Español, S.A., acuerde un reparto de ganancias sociales.

Las Acciones darán derecho a participar en los dividendos y a cualquier otra distribución que Banco Popular Español, S.A. acuerde o pague a sus accionistas ordinarios desde la fecha en que así sea declarado por Banco Popular Español, S.A.

Los rendimientos que, en su caso, produzcan las Acciones podrán ser hechos efectivos en la forma que para cada caso se anuncie, siendo el plazo de prescripción del derecho a su cobro el establecido en el Código de Comercio, es decir, cinco años. El beneficiario de dicha prescripción será Banco Popular Español, S.A.

Banco Popular Español, S.A. no tiene constancia de la existencia de restricción alguna al cobro de dividendos por parte de titulares no residentes, sin perjuicio de las eventuales retenciones a cuenta del Impuesto sobre la Renta de no Residentes que puedan ser de aplicación (Véase el apartado 4.16 siguiente).

#### 4.6.3. Canje de los Bonos y conversión de las Obligaciones Subordinadas Necesariamente Convertibles

Todos los supuestos de canje voluntario y necesario de los Bonos que se describen en el apartado siguiente serán únicamente de aplicación una vez se haya procedido a la Emisión de las Obligaciones Subordinadas Necesariamente Convertibles.

##### (A) Supuestos de Canje de los Bonos

Los Bonos Subordinados Necesariamente Canjeables serán canjeables en Obligaciones Subordinadas Necesariamente Convertibles en los siguientes supuestos, sin perjuicio del Supuesto Extraordinario que se describe en el apartado (H):

##### 1. Voluntario:

Los titulares de los Bonos Subordinados Necesariamente Canjeables podrán solicitar voluntariamente su canje en Obligaciones Subordinadas Necesariamente Convertibles (el "**Canje Voluntario**"), respecto de la totalidad o parte de los Bonos Subordinados Necesariamente Canjeables de que sean titulares, en las siguientes fechas:

- (i) dentro de los treinta días naturales anteriores al décimo día hábil anterior (este último inclusive) al 17 de diciembre de 2011 y 2012 ("**Fechas de Canje Voluntario anual**" (o, de producirse un retraso en la Fecha de Desembolso conforme a lo previsto en el apartado 5.2.2. de la Nota de Valores, al día en que se cumpla el primer y segundo aniversario durante el periodo de vida de la Emisión a contar desde la Fecha de Desembolso). En este supuesto de Canje Voluntario, los tenedores de Bonos Canjeables recibirán el pago de la remuneración devengada entre la última Fecha de Pago de la remuneración y la Fecha de Canje Voluntario anual correspondiente;
- (ii) en los supuestos en que el Emisor, a discreción del Consejo de Administración del Garante, y atendiendo a motivos relativos a su situación financiera y de solvencia de la entidad de crédito o matriz, pudiendo optar por abrir un Periodo de Canje Voluntario o pagar la Remuneración, efectivamente optase por abrir dicho periodo, dentro de los treinta días naturales anteriores al décimo día hábil anterior (este último inclusive) al 17 de marzo, 17 de junio, 17 de septiembre o 17 de diciembre de cada año ("**Fecha de Canje Voluntario trimestral**") durante el periodo de vida de la Emisión, según corresponda (o, de producirse un retraso en la Fecha de Desembolso conforme a lo previsto en el apartado 5.2.2. de la Nota de Valores, al día en que se cumpla el primer, segundo, tercero y cuarto trimestre de cada año durante el periodo de vida de la Emisión a contar desde la Fecha de Desembolso).
- (iii) En los supuestos de que el Banco de España exija la cancelación del pago de la remuneración basándose en la situación financiera y de solvencia de la entidad de crédito o matriz, o en la de su grupo o subgrupo consolidable. En este supuesto el Emisor abrirá un Período de Canje Voluntario dentro de los treinta días naturales anteriores al décimo día hábil anterior (este último inclusive) al 17 de marzo, 17 de junio, 17 de septiembre o 17 de diciembre de cada año ("**Fecha de Canje Voluntario trimestral condicionado**") durante el periodo de vida de la Emisión, según corresponda (o, de producirse un retraso en la Fecha de Desembolso conforme a lo previsto en el apartado 5.2.2. de la

Nota de Valores, al día en que se cumpla el primer, segundo, tercero y cuarto trimestre de cada año durante el periodo de vida de la Emisión a contar desde la Fecha de Desembolso).

El término "**condicionado**" hace referencia a la discrecionalidad de Banco de España para exigir la cancelación del pago de la remuneración.

La declaración de no remuneración total o parcial exigida por el Banco de España motivará la aplicación de las restricciones citadas en el apartado 4.6.1 (A) de la presente nota de valores.

Para que este supuesto de Canje Voluntario trimestral condicionado sea de aplicación, Banco de España, notificará por escrito con la suficiente antelación la decisión de cancelación del pago de la remuneración antes citada de manera que permita al Emisor respetar los plazos de comunicación a los tenedores de los Bonos Subordinados Necesariamente Canjeables, a la CNMV mediante Hecho Relevante, a las Entidades Participantes en Iberclear y al Mercado Electrónico de Renta Fija de la Bolsa de Madrid para su publicación en el correspondiente boletín de cotización.

Cada uno de los periodos indicados anteriormente será referido como un "**Período de Canje Voluntario**".

En todos los casos, el Emisor comunicará la apertura del Periodo de Canje a los titulares de Bonos Subordinados Necesariamente Canjeables con una antelación mínima de treinta días naturales respecto del décimo día hábil anterior (este último inclusive) a la Fecha de Pago de la Remuneración correspondiente, mediante Hecho Relevante a la Comisión Nacional del Mercado de Valores. Con la misma antelación, el Emisor notificará también este acuerdo a las Entidades Participantes en Iberclear, a efectos de proceder al canje de los Bonos Subordinados Necesariamente Canjeables en Obligaciones Subordinadas Necesariamente Convertibles y al Mercado Electrónico de Renta Fija de la Bolsa de Madrid para su publicación en el correspondiente boletín de cotización.

La Remuneración será pagadera también en los trimestres donde coincida con una Fecha de Canje Voluntario anual y en la fecha (según los supuestos de canje correspondiente) donde se produzca cualquier supuesto de Canje Necesario (a excepción del Canje Necesario Total o Parcial a opción del Emisor si éste se ha aperturado por la cancelación del pago de la remuneración de los Bonos). En caso de producirse un supuesto de Canje Voluntario o Necesario, la remuneración de los Bonos se devengará desde la Fecha de Pago del último período de interés satisfecho hasta la Fecha de Canje Necesario.

## **2. Necesario:**

En los supuestos que se indican a continuación, los Bonos Subordinados Necesariamente Canjeables serán necesariamente convertidos en Obligaciones Subordinadas Necesariamente Convertibles (el "**Canje Necesario**") en alguna de las **Fechas de Canje Necesario** que se definen a continuación:

- a) Canje Necesario por la totalidad de los títulos en circulación:
  - (i) en la Fecha de Vencimiento, el 17 de diciembre de 2013
  - (ii) si Banco Popular adopta cualquier medida societaria (distinta de la fusión, escisión y cesión global de activos y pasivos) tendente a la disolución y liquidación, voluntaria o involuntaria, del Emisor;

- (iii) si Banco Popular adopta cualquier medida encaminada a la aprobación de una reducción de su capital social de acuerdo con lo dispuesto en los artículos 322 a 326 o 343 de la LSC;
- (iv) si Banco Popular, o en su caso, el Emisor es declarado en concurso o se acuerda su intervención o la sustitución de sus órganos de administración o dirección conforme a las disposiciones establecidas en la Ley 26/1988 de 29 de julio sobre Disciplina e Intervención de las Entidades de Crédito y la Ley 6/2005 de 22 de abril sobre saneamiento y liquidación de las entidades de crédito y la normativa de desarrollo.
- (v) En caso de que se produjese un cambio en la legislación española, o de la aplicación oficial o interpretación de dichas leyes por el que los Bonos Subordinados Necesariamente Canjeables o las Obligaciones Subordinadas Necesariamente Convertibles dejaran de ser computables como Recursos Propios Básicos, así como en el caso de que hubiera un cambio de legislación fiscal, por el que el Emisor no tuviera derecho a considerar como gasto deducible cualquier retribución que debiere hacer efectiva o si el valor de dicha deducción para el Emisor se redujese de forma sustancial.

b) Canje Necesario total o parcial de los títulos en circulación:

- (i) Una vez transcurrido el primer aniversario de la Emisión, el Emisor, a discreción del Consejo de Administración del Garante, y atendiendo a motivos relativos a su situación financiera y de solvencia de la entidad de crédito o matriz, podrá abrir un Período de Canje Necesario Total o Parcial. En el caso de abrir un Período de Canje Necesario Total, el canje será necesario para todos los tenedores de Bonos. Este Canje tendrá lugar en cualquiera de las fechas de Pago de Remuneración, esto es, el 17 de marzo, 17 de junio, 17 de septiembre y 17 de diciembre de cada año ("**Fecha de Canje Necesario Total a opción del Emisor**") durante el periodo de vida de la Emisión, según corresponda (o, de producirse un retraso en la Fecha de Desembolso conforme a lo previsto en el apartado 5.2.2. de la Nota de Valores, al día en que se cumpla el primer, segundo, tercero y cuarto trimestre de cada año durante el periodo de vida de la Emisión a contar desde la Fecha de Desembolso).

En el supuesto de abrir un Período de Canje Necesario Parcial, éste se establecerá desde el décimo día hábil anterior al 17 de marzo, 17 de junio, 17 de septiembre o 17 de diciembre de cada año ("**Fechas de Canje Necesario Parcial a opción del Emisor**") durante el periodo de vida de la Emisión, según corresponda (o, de producirse un retraso en la Fecha de Desembolso conforme a lo previsto en el apartado 5.2.2. de la Nota de Valores, al día en que se cumpla el primer, segundo, tercero y cuarto trimestre de cada año durante el periodo de vida de la Emisión a contar desde la Fecha de Desembolso) hasta la Fecha de Pago de la Remuneración correspondiente. Si el porcentaje de canje fijado por el Emisor ("**Porcentaje Necesario de Canje Parcial**") no fuese cubierto íntegramente por las solicitudes voluntarias de los tenedores de los Bonos, éstos deberán tener en cuenta que el Emisor procederá a realizar un sorteo entre el resto de tenedores de los Bonos que no hubieran canjeado voluntariamente hasta alcanzar el citado porcentaje. Este sorteo se realizará entre el quinto día hábil anterior a la fecha de pago de la retribución y la Fecha de Canje Necesario Parcial a opción del Emisor. El

Período de Canje Necesario Parcial a opción del Emisor podría cerrarse anticipadamente en el caso de haber cubierto íntegramente el Porcentaje Necesario de Canje Parcial. En caso contrario el sorteo que se realizará para completar dicho porcentaje se establecerá en base a las siguientes características:

- i. Se ordenará de mayor a menor los tenedores de los Bonos por el número, excluyendo las letras, del Número de Identificación Fiscal (NIF), Número de Identificación de Extranjero (NIE), Documento Nacional de Identidad (DNI) o equivalente que aparezca reflejado en los datos personales que consten al Emisor en las órdenes de suscripción correspondientes. ("**Número de Identificación**").
- ii. Una vez ordenados de mayor a menor, se realizará un sorteo ante Notario (designado al efecto) entre todos los Números de Identificación, obteniéndose un Número de Identificación concreto (el "**Número**"). Toda vez obtenido el Número se tomará este Número así como el correspondiente a los titulares superiores y se procederá al canje necesario de aquellos Bonos que no se hayan sido canjeados voluntariamente. En el supuesto de que el número de Bonos del titular del último Número de Identificación fuese superior al necesario para alcanzar el Porcentaje Necesario de Canje Parcial se canjearán exclusivamente los Bonos necesarios para cumplir con el citado porcentaje.

De producirse cualquiera de los supuestos de Canje Necesario, el Emisor lo comunicará a los titulares de Bonos Subordinados Necesariamente Canjeables dentro de los quince días naturales anteriores a la producción del supuesto de Canje Necesario definidos en el apartado 4.6.3.(A)2 siguiente (la "**Notificación de Canje Necesario**").

Ambas notificaciones se realizarán mediante Hecho Relevante a la Comisión Nacional del Mercado de Valores. En los mismos plazos, el Emisor notificará también este hecho a las Entidades Participantes en Iberclear, a efectos de proceder al canje de los Bonos Subordinados Necesariamente Canjeables en Obligaciones Subordinadas Necesariamente Convertibles y al Mercado Electrónico de Renta Fija de la Bolsa de Madrid para su publicación en el correspondiente boletín de cotización.

En el caso de que la notificación sea como consecuencia de la apertura de un Período de Canje Necesario Total o Parcial a opción del Emisor, el anuncio deberá recoger si se trata de un canje total o parcial y, en caso de que sea parcial, se indicará el Porcentaje Necesario de Canje Parcial.

Los titulares de Bonos Subordinados Necesariamente Canjeables tendrán derecho al cobro de la Remuneración en la fecha de canje cuando se trate de la última Fecha de Pago correspondiente al 17 de diciembre de 2013 y en cada uno de los supuestos de Canje Necesario de los Bonos descritos en el apartado 4.6.3.(A) 2(a.) Lo anterior se entiende sin perjuicio de la eventual apertura de un Supuesto Extraordinario de Canje de acuerdo con lo previsto el apartado 4.6.3.(H).

La conversión en acciones de las Obligaciones, será automática sin solución de continuidad en cada una de las **Fechas de Canje** de los Bonos por Obligaciones. En cada Fecha de Canje Voluntario anual y trimestral, dicha Fecha de Canje coincidirá con la **Fecha de Pago** de la Remuneración.

## **(B) Relación de Canje**

Cada Bono Canjeable será canjeado por una (1) Obligación Necesariamente Convertible para atender cada una de las fechas de canje voluntario así como el canje necesario. Las Obligaciones Subordinadas Necesariamente Convertibles se convertirán en acciones de nueva emisión de Banco Popular Español, S.A. de acuerdo al precio y la relación de conversión del apartado (E) siguiente, salvo en los supuestos del apartado (H) siguiente.

## **(C) Procedimiento Ordinario de Canje**

Los titulares de Bonos Subordinados Necesariamente Canjeables que deseen ejercer su derecho de canje en cualquiera de los Períodos de Canje Voluntario deberán dirigirse a la Entidad Participante de Iberclear donde se encuentren depositados los correspondientes Bonos y solicitar el canje. La solicitud de canje tendrá carácter irrevocable, debiendo en consecuencia proceder la Entidad Participante a la inmovilización de los Bonos Subordinados Necesariamente Canjeables cuyo canje se hubiera solicitado. A su vez, la Entidad Participante facilitará a Banco Popular Español, S.A., el quinto día hábil bursátil anterior a la Fecha de Canje Voluntario y de acuerdo con las instrucciones que Banco Popular Español, S.A. le dirija, la relación de: (i) los titulares de Bonos Subordinados Necesariamente Canjeables que hayan ejercitado el derecho de canje durante el correspondiente Período de Canje Voluntario; y (ii) el número de Bonos Subordinados Necesariamente Canjeables a canjear. En caso de producirse cualquier supuesto de Canje Necesario, dentro de los tres días hábiles siguientes a la recepción de la comunicación de Popular Capital, S.A. referida en el apartado anterior, las Entidades Participantes en Iberclear donde se encuentren depositadas los Bonos en circulación en ese momento facilitarán a Banco Popular Español, S.A., de acuerdo con las instrucciones que éste les dirija, la información indicada en los apartados (i) y (ii) anteriores referida a todos los titulares de Bonos Subordinados Necesariamente Canjeables en circulación, procediéndose conforme a lo previsto en el párrafo anterior.

Para atender el procedimiento de canje, Banco Popular Español, S.A. estará obligado a emitir coincidiendo con la fecha de desembolso de los Bonos Subordinados Necesariamente Canjeables, Obligaciones Subordinadas Necesariamente Convertibles que, el Emisor se obliga a suscribir.

## **(D) Supuestos de Conversión**

La conversión de las Obligaciones Subordinadas Necesariamente Convertibles será:

Las Obligaciones Subordinadas Necesariamente Convertibles serán convertidas en Acciones ordinarias de nueva emisión de Banco Popular en los mismos supuestos y en la misma medida en que se produzca el canje de los Bonos por Obligaciones Subordinadas Necesariamente Convertibles. En otras palabras, las Obligaciones Subordinadas Necesariamente Convertibles que sean entregadas por el Emisor a los inversores en canje por sus Bonos serán, convertidas en Acciones de Popular en el plazo máximo de 1 mes a contar desde la Fecha de Canje. Durante esa tenencia temporal, las Obligaciones no devengarán retribución alguna al tenedor ni cotizarán en ningún mercado secundario oficial. En los supuestos descritos en el apartado 4.6.3.(H) siguiente, la tenencia temporal de Obligaciones sólo dará derecho al cobro de la remuneración devengada y no pagada desde la última fecha de pago de la remuneración. Adicionalmente, la tenencia de Obligaciones en virtud del apartado 4.6.3.(H) no implicará la solicitud de cotización en ningún mercado secundario oficial ni a la conversión de éstas en acciones de nueva emisión de Banco Popular Español, S.A.

## (E) Relación de Conversión

La Relación de Conversión será variable durante toda la vida de la Emisión, y quedará fijada en el número de acciones de Banco Popular Español, S.A. resultante del cociente de dividir el valor nominal de las Obligaciones Subordinadas Necesariamente Convertibles entre el valor atribuido a las acciones de Banco Popular Español, S.A. (el "**Precio de Conversión**") en función de los Supuestos de Canje establecidos en el apartado 4.6.3.(A):

- a) Canje Voluntario (trimestral, trimestral condicionado o anual): En este supuesto, el Precio de Conversión será la media aritmética de los precios de cierre de la acción de Banco Popular correspondiente a los cinco días hábiles bursátiles anteriores a la finalización del Período de Canje Voluntario correspondiente.
- b) Canje Necesario Total en la Fecha de Vencimiento de la Emisión: En este supuesto, el Precio de Conversión será la media aritmética de los precios de cierre de la acción de Banco Popular correspondiente a los cinco días hábiles bursátiles anteriores a la Fecha de Vencimiento de la Emisión.
- c) Canje Necesario por la totalidad de los títulos en circulación en los supuestos (ii), (iii), (iv) y (v) del apartado 4.6.3.(A)2: El Precio de Conversión será la media aritmética de los precios de cierre de la acción de Banco Popular correspondiente a los cinco días hábiles bursátiles anteriores a la Fecha de Canje.
- d) Canje Necesario, Total o Parcial, a opción del Emisor: El Precio de Conversión será la media aritmética de los precios de cierre de la acción de Banco Popular correspondiente a los cinco días hábiles bursátiles anteriores a la finalización del Período de Canje correspondiente.

Si las medias aritméticas descritas anteriormente fuesen iguales o inferiores a 2,0 euros, el Precio de Conversión será 2,0 euros por acción.

Por tanto, el número de Acciones que corresponderá a cada titular de Obligaciones Subordinadas Necesariamente Convertibles como consecuencia de la conversión (previo canje de los Bonos Subordinados Necesariamente Canjeables) será el resultante de multiplicar la Relación de Conversión por el número de Obligaciones Subordinadas Necesariamente Convertibles propiedad del titular. Si de esta operación resultaran fracciones de Acción, dichas fracciones se redondearán en todo caso por defecto y Banco Popular Español, S.A. se las abonará en metálico al titular de las Obligaciones Subordinadas Necesariamente Convertibles en la misma fecha en que las Acciones queden registradas a su nombre. A efectos de dicho pago en metálico, las Acciones se valorarán al Precio de Conversión.

A los efectos de lo previsto en este apartado, se entenderá por:

- (i) **Precio de Cierre:** el determinado conforme a lo establecido en el artículo 15 del Real Decreto 1416/1991, de 27 de septiembre, sobre operaciones bursátiles especiales y sobre transmisión extrabursátil de valores cotizados y cambios medios ponderados, tomándose como referencia, salvo error manifiesto, el publicado como tal en el boletín de cotización de la Bolsa de Valores de Madrid.

- (ii) **Días Hábiles Bursátiles:** los señalados en el calendario de días hábiles bursátiles que publicará anualmente en su página web la Comisión Nacional del Mercado de Valores conforme a lo dispuesto en el artículo 35.7 del Real Decreto 1362/2007, de 19 de octubre, por el que se desarrolla la Ley 24/1988, de 28 de julio, del Mercado de Valores, en relación con los requisitos de transparencia relativos a la información sobre los emisores cuyos valores estén admitidos a negociación en un mercado secundario oficial o en otro mercado regulado de la Unión Europea. A los efectos de este acuerdo, si el último día de cualquier plazo fijado en días fuese inhábil a efectos bursátiles, se entenderá que dicho plazo termina el día hábil bursátil inmediatamente siguiente.

#### **(F) Procedimiento de conversión**

Una vez los titulares de Bonos Subordinados Necesariamente Canjeables han solicitado el canje por Obligaciones Subordinadas Necesariamente Convertibles en cualquiera de los Periodos de Canje Voluntario o Necesario, las Obligaciones Subordinadas Necesariamente Convertibles serán convertidas en Acciones de nueva emisión de Banco Popular Español, S.A.

Las Acciones de Banco Popular Español, S.A., serán emitidas para atender a la conversión de las Obligaciones Subordinadas Necesariamente Convertibles en virtud de:

- El acuerdo de aumento de capital adoptado por el Consejo de Administración con fecha 20 de octubre de 2010;
- La delegación de facultades relativa a la emisión de obligaciones acordada por la Junta General Ordinaria de accionistas de Banco Popular Español, S.A. de 26 de junio de 2009 y;
- La delegación para acordar el aumento del capital social otorgada por la Junta General Ordinaria de accionistas de Banco Popular Español, S.A. celebrada el 26 de junio de 2009.

A tal efecto, el Consejo de Administración de Banco Popular Español, S.A. o, en su caso, la Comisión Ejecutiva, el Presidente del Consejo de Administración, D. Ángel Ron Güimil, o el Director General Corporativo y Finanzas, D. Jacobo González-Robatto Fernández, de forma solidaria e indistinta, en el plazo máximo de un mes a contar desde la **Fecha de Canje Voluntario** (trimestral o anual) o desde la **Fecha de Canje Necesario**, procederá a ejecutar los acuerdos de aumento de capital mediante la emisión de las Acciones, considerándose ejecutado dicho acuerdo en la fecha de inscripción de la correspondiente escritura de emisión del aumento de capital en el Registro Mercantil considerándose esta fecha como **Fecha de Ejecución**. Dentro de dicho plazo de un mes se realizarán todos los trámites que sean necesarios para proceder al registro de las Acciones en Iberclear y obtener la admisión a negociación de las Acciones en las Bolsas de Madrid, Barcelona, Bilbao, Valencia y Lisboa, a través del Sistema de Interconexión Bursátil (Mercado Continuo), y a presentar los documentos que sean precisos, ante los organismos competentes de las Bolsas de Valores extranjeras en las que, en su caso, se negocien las acciones de Banco Popular Español, S.A. Durante este plazo máximo de un mes, el inversor será titular, temporalmente, de las Obligaciones. Durante este periodo, no tendrá derecho a remuneración alguna. No se solicitará la admisión a negociación de las Obligaciones Subordinadas Necesariamente Convertibles.

El registro contable de las Obligaciones Necesariamente Convertibles a nombre de los correspondientes inversores tendrá lugar en la Fecha de Canje Voluntario (anual o trimestral) o en la Fecha de Canje Necesario.

En el supuesto de que concurrieran circunstancias extraordinarias ajenas a la voluntad de Banco Popular Español, S.A. que hicieran imposible la emisión de Acciones o su admisión a negociación en los plazos antes citados, Banco Popular Español, S.A. procederá a emitir dichas Acciones y solicitar su admisión a negociación a la mayor brevedad posible y publicará en el boletín de cotización de las bolsas en las que coticen los motivos del retraso, sin perjuicio de la responsabilidad en que Banco Popular Español, S.A. pudiera incurrir, en su caso, con motivo de dicho retraso.

Los titulares de las Obligaciones Subordinadas Necesariamente Convertibles tendrán los derechos correspondientes a los titulares de acciones ordinarias de Banco Popular Español, S.A. desde la **Fecha de Ejecución**.

### (G) Cláusulas antidilución

El Consejo de Administración de Banco Popular Español, S.A. o, por su delegación, su Comisión Ejecutiva, el Presidente del Consejo de Administración, D. Ángel Ron Güimil o el Director General Corporativo y Finanzas, D. Jacobo González-Robatto Fernández, de forma indistinta y solidaria, modificarán el precio de conversión mínimo (2,0 euros) definido en el apartado (E) anterior estará sujeto a los mecanismos antidilución que se detallan a continuación:

- (i) En el supuesto de que el Banco acuerde distribuir dividendos 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 mediante el desdoblamiento (*split*) o agrupación (*contrasplit*) del número de acciones en circulación, el precio de conversión mínimo se ajustará (con efectos desde la Fecha de Ejecución del acuerdo correspondiente) de conformidad con la siguiente fórmula:

$$P2 = P1 \times \frac{N1}{N2}$$

Donde:

- P2: representa el Precio de Conversión resultante del ajuste;
  - P1: representa el Precio de Conversión anterior al de ajuste;
  - N1: representa el número de acciones en circulación con anterioridad al ajuste;
  - N2: representa el número de acciones en circulación con posterioridad al ajuste.
- (ii) En el supuesto de que el Banco o cualquiera de sus Filiales acuerde a) la realización de una ampliación de capital o la emisión a favor de los accionistas del Banco de cualesquiera derechos a adquirir acciones del Banco u otros valores convertibles o canjeables en acciones o derechos de suscripción de *warrants* y otros valores que den derecho a adquirir acciones, por vía de compraventa, suscripción, conversión o canje o cualquier otra; o b) la realización de una ampliación de capital con exclusión del derecho de suscripción preferente o la emisión en favor de terceros de 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 (i) inferior al Precio de Mercado en los supuestos contemplados en la letra a) o (ii) inferior al 95% del Precio de Mercado

en los supuestos contemplados en la letra b), el precio de conversión mínimo se ajustará (con efectos desde la Fecha de Ejecución del acuerdo correspondiente) de conformidad con la siguiente fórmula:

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

Donde:

- P2: representa el Precio de Conversión resultante del ajuste;
  - P1: representa el Precio de Conversión anterior al ajuste;
  - N1: representa el número de acciones en circulación anterior 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 en favor de 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 se ajustará (con efectos desde la Fecha de Ejecución del acuerdo correspondiente) de conformidad con la siguiente fórmula:

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

Donde:

- P2: representa el Precio de Conversión resultante del ajuste;
  - P1: representa el Precio de Conversión anterior al ajuste;
  - 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 Consejo de Administración o, por delegación, la Comisión Ejecutiva, el Presidente del Consejo de Administración, D. Ángel Ron Güimil, o el Director General Corporativo y Finanzas, D. Jacobo González-Robatto Fernández, actuando de forma solidaria e indistinta, en la fecha de emisión o distribución.
- (iv) En el supuesto de que el Banco declare o distribuya un Dividendo Extraordinario, el Precio de Conversión mínimo se ajustará (con efectos desde la Fecha de Ejecución de tal acuerdo) de conformidad con la siguiente fórmula:

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

Donde:

- P2: representa el Precio de Conversión resultante del ajuste;
  - P1: representa el Precio de Conversión anterior al ajuste;
  - PM: representa el Precio de Mercado por acción en el Día Hábil Bursátil anterior a la Fecha de Ejecución correspondiente al Dividendo Extraordinario; y
  - B: representa el Dividendo Extraordinario.
  - T: representa la cantidad mayor de entre: (i) el Dividendo Ordinario Límite correspondiente al año natural en que se produce el Dividendo Extraordinario menos la suma de los Dividendos pagados durante dicho año natural excluyendo B (según se ha definido en el párrafo anterior); y (ii) cero. A los efectos de lo previsto en este apartado, los años naturales se computarán de año en año durante la vida de la Emisión, a contar desde la Fecha de Desembolso hasta el día hábil anterior al aniversario de la Fecha de Desembolso del año siguiente (ambos inclusive).
- (v) En el supuesto de que el Banco considere adecuado realizar un ajuste del Precio de Conversión mínimo y, por lo tanto, un ajuste de la Relación de Conversión, como consecuencia del acaecimiento de cualquier circunstancia distinta de las contempladas en los apartados (i) a (iv) anteriores (o excluida de ellos) 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 resultante de la aplicación de las anteriores fórmulas deberá redondearse a la baja, en todos los casos, al céntimo (1/100) de un euro más próximo. El exceso resultante del redondeo se tendrá en cuenta en la realización de ajustes posteriores al Precio de Conversión mínimo, en caso de que existan.

No obstante lo dispuesto en los párrafos anteriores, no habrá lugar a ajuste del Precio de Conversión mínimo, y en consecuencia, de la Relación de Conversión, en aquellos casos en que por aplicación de las fórmulas a que se ha hecho referencia, la Relación de Conversión resultante del ajuste (redondeado a la baja en los términos descritos) varíe en menos de un 1% respecto a la Relación de Conversión anterior al ajuste, si bien dichas variaciones se tendrán en cuenta en la realización de ajustes posteriores a la Relación de Conversión, 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). La Relación de Conversión no se reducirá en ningún caso, excepto en el supuesto de una agrupación de acciones sin modificación de la cifra de capital social.

No se realizará ajuste alguno al Precio de Conversión mínimo cuando, de acuerdo con algún programa de acciones para empleados, se emitan acciones, opciones, *warrants* o cualesquiera otros derechos para adquirir acciones en 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:

1. 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
2. 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.

(ii) **Dividendo Extraordinario.** Para determinar si existe dividendo Extraordinario 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 Ordinario Límite correspondiente al referido ejercicio social. En este supuesto, se entenderá por "Dividendo Extraordinario" la cantidad en que dicha suma sea mayor que el Dividendo Ordinario Límite correspondiente a dicho ejercicio social. A efectos de la determinación de si existe Dividendo Extraordinario no se tendrán en cuenta los dividendos en forma de acciones liberadas que pueda haber repartido Banco Popular Español, S.A.

(iii) **Dividendo Ordinario Límite:** Para cada ejercicio social de Banco Popular Español, S.A. durante la vida de la emisión, la cantidad que se corresponda con el 50% del beneficio total atribuido a Banco Popular Español, S.A. 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 más recientes del ejercicio en curso elaborados de acuerdo con las Normas Internacionales de Información Financiera adoptadas por la Unión Europea (NIIF-UE) y publicados por el Banco.

(iv) **Fecha de Admisión** (i) 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 de la relación de conversión conforme a lo previsto en este apartado o, si lo anterior no fuese aplicable, (ii) la fecha en la que el hecho o acuerdo del emisor de las acciones que dé lugar a la modificación de la relación de conversión conforme a este apartado sea anunciado o adoptado, si no hay tal anuncio, la fecha en la que se realice la emisión de acciones (fecha de registro en el Registro Mercantil) o el reparto de dividendos correspondiente.

(v) **Precio de Mercado de las acciones de Banco Popular Español, S.A.** significa el que resulte de hallar la media aritmética de su cotización de cierre en el mercado continuo durante los diez Días Hábiles Bursátiles anteriores a la Fecha de Ejecución.

#### **(H) Procedimiento Extraordinario de Canje de los Bonos en caso de formulación de una Oferta Pública de Adquisición.**

Teniendo en cuenta las condiciones de la presente Emisión y a fin de permitir que los titulares de los Bonos puedan mantener en todo momento los mismos derechos que habrían de resultarles de ser titulares directos de las Obligaciones Convertibles de Banco Popular, se conviene que en caso de que se formulara una oferta pública de adquisición de valores de Banco Popular (en lo sucesivo, la "OPA"), con sujeción a lo previsto en el

Real Decreto 1066/2007 de 27 de julio, sobre el régimen de las ofertas públicas de adquisición de valores, o disposición que sustituya a ésta, y siempre que la OPA no se dirigiera por el oferente a los Bonos Canjeables, será de aplicación lo que seguidamente se establece:

- Inmediatamente a partir de la autorización de la OPA y no más tarde del día natural siguiente a la fecha de inicio del período de aceptación de la OPA, Popular Capital se obliga a abrir un período extraordinario de Canje de los Bonos, que tendrá una duración de al menos diez días naturales y que en ningún caso podrá extenderse más allá del quinto día natural inmediato anterior al de la finalización del período de aceptación de la OPA (en lo sucesivo, el “**Período Extraordinario de Canje**”), durante el cual los titulares de los Bonos que así deseen hacerlo podrán canjear voluntariamente los mismos por las Obligaciones Convertibles, de forma que las referidas Obligaciones Convertibles recibidas en canje puedan ser transmitidas por aquéllos dentro del período de aceptación de la OPA.
- Las solicitudes de canje de los Bonos podrán efectuarse por los titulares a través de las Entidades Participantes donde se encuentren depositados los Bonos y dentro del Período Extraordinario de Canje, formulando simultáneamente solicitud de aceptación de la OPA por las Obligaciones Convertibles que correspondan a dicho canje. A partir de la solicitud de canje se procederá al desglose e inmovilización de los Bonos.
- Las Obligaciones Convertibles se entregarán a los titulares de los Bonos que hubieran solicitado el canje, con efectos en la fecha de publicación del resultado positivo de la OPA, y para su entrega en la liquidación de esta última. En todo caso, las solicitudes de canje quedarán automáticamente sin efecto en caso de desistimiento, cesación de efectos o cualquier otro supuesto de resultado negativo de la OPA.
- Los titulares de los Bonos que soliciten su canje dentro del Período Extraordinario de Canje no tendrá derecho a percibir la Remuneración devengada y no pagada hasta la Fecha de Canje Extraordinario. Por el contrario, los titulares de Obligaciones sí tendrán derecho a la percepción de la remuneración devengada y no pagada por las Obligaciones que se reciban en canje, de conformidad con lo establecido en las condiciones de emisión de las Obligaciones, cuyos términos, plazos y demás condiciones son coincidentes con las establecidas para los Bonos. En este sentido, las Obligaciones pagarán durante toda la vida de la emisión un 8,00% anual pagadero por trimestre sobre el valor nominal de las mismas.
- El mismo procedimiento será aplicable en caso de formulación y autorización de OPAS competidoras, a partir del inicio del período de aceptación de cada OPA competidora.
- La apertura de un Período Extraordinario de Canje será objeto de comunicación a la CNMV mediante el correspondiente hecho relevante, a las Sociedades Rectoras para su publicación en el Boletín de Cotización y a los titulares de los Bonos a través de las Entidades Participantes en Iberclear.
- Será de aplicación al Supuesto Extraordinario de Canje de los Bonos la Relación de Canje referida en el apartado (B) anterior, si bien en tal caso el canje de los Bonos no implicará la conversión de las Obligaciones en acciones de Banco Popular

Español, S.A. En ningún caso se solicitará la admisión a cotización de las Obligaciones Subordinadas Necesariamente Convertibles.

#### **4.6.4. Derecho de suscripción preferente**

##### **(A) Bonos Subordinados Necesariamente Canjeables**

Los Bonos Subordinados Necesariamente Canjeables no otorgarán derecho alguno a la suscripción de futuras emisiones de valores, participaciones preferentes, acciones u otros valores emitidos o garantizados por el Emisor o el Garante.

##### **(B) Obligaciones Subordinadas Necesariamente Convertibles**

De conformidad con lo establecido en el artículo 417 de la Ley de Sociedades de Capital las Obligaciones Subordinadas Necesariamente Convertibles no otorgarán derecho alguno a la suscripción preferente de emisiones de valores, participaciones preferentes, acciones u otros valores emitidos o garantizados por el Emisor o el Garante.

##### **(C) Acciones de Banco Popular Español, S.A.**

Las Acciones emitidas por la conversión de las Obligaciones Subordinadas Necesariamente Convertibles concederán derecho de suscripción preferente en la emisión de nuevas acciones o de obligaciones convertibles en acciones, todo ello en los términos previstos en la Ley de Sociedades de Capital y en los Estatutos Sociales de Banco Popular Español, S.A., y sin perjuicio de la posibilidad de exclusión, total o parcial, del citado derecho por virtud de acuerdo de la junta general de accionistas del Banco o por el consejo de administración del Banco en los términos previstos en el artículo 505 de la Ley de Sociedades de Capital.

Las Acciones Nuevas 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 Necesariamente Canjeables**

De conformidad con lo previsto en el artículo 403 de la Ley de Sociedades de Capital, Popular Capital ha decidido la constitución de un sindicato de bonistas (el "**Sindicato de Bonistas**") que se regirá por las normas que se incluyen a continuación y, en lo no previsto en ellas expresamente, por las del citado texto legal.

Asimismo, y a efectos de lo previsto en el referido artículo 403 de la Ley de Sociedades de Capital, Popular Capital ha designado como Comisario provisional del Sindicato de Bonistas, hasta que se celebre la primera asamblea general de bonistas en la que se ratifique su nombramiento o designe, en su caso, a la persona que haya de sustituirle, a D. Alberto Cabeza Pérez, mayor de edad, con domicilio en Calle Ortega y Gasset, nº 29, 28006 Madrid, y con DNI 51.053.623-V, quien ha aceptado dicho nombramiento como Comisario Provisional. Las normas por las que se regirá el Sindicato de Bonistas serán las siguientes:

**REGLAMENTO DEL SINDICATO DE BONISTAS DE LA EMISIÓN DE BONOS SUBORDINADOS NECESARIAMENTE CANJEABLES 1/2010 EMITIDAS POR POPULAR CAPITAL, S.A.**

**CAPÍTULO I**

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

**Artículo 1. Constitución.** El Sindicato de Bonistas de la emisión de Bonos Subordinados Necesariamente Canjeables en Acciones de Banco Popular Español, S.A. 1/2010 emitidas por Popular Capital, S.A. (en adelante, la "**Sociedad**" o la "**Entidad Emisora**") por un importe nominal de cuatrocientos millones de euros (400.000.000 euros) ampliable hasta un máximo de quinientos millones de euros (500.000.000 euros) (en adelante, los Bonos) quedará constituido una vez inscrita en el Registro Mercantil la escritura de emisión, entre los titulares de los Bonos a medida que vayan recibiendo los títulos o practicándose las anotaciones.

El Sindicato de Bonistas se regirá por los presentes Estatutos y por el Real Decreto Legislativo 1/2010 de 2 de julio, por el que aprueba 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 Necesariamente Canjeables en Acciones de Banco Popular Español, S.A. 1/2010 emitidas por Popular Capital, S.A.".

**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 todas los Bonos 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 encomiende 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 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 emitidos y no amortizados. 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 Subordinados Necesariamente Canjeables 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 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 y aunque no hubieran sido convocados.*

*En el supuesto de cotitularidad de uno o varios Bonos 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 los Bonos, corresponden al usufructuario los intereses y los demás derechos al nudo propietario. Y en el de prenda, corresponde al titular de los Bonos 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 los Bonos que tengan derecho de asistencia a la Asamblea podrán hacerse representar en la misma por medio de otro titular de Bonos, mediante carta firmada y especial para cada Asamblea.*

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

**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 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 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 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 conforme a lo dispuesto en el capítulo IX del Título V 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 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 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 en quien él delegue y, a falta de éste, el que posea mayor número de Bonos, 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 todo el territorio nacional. Esta sumisión se entenderá sin perjuicio de los fueros imperativos que pudieran ser de aplicación de acuerdo con la legislación vigente.

## **(B) Obligaciones Subordinadas Necesariamente Convertibles**

Los titulares de las Obligaciones carecerán de derechos políticos distintos de los que correspondan al sindicato de obligacionistas que deberá constituirse de conformidad con lo previsto en los artículos 403 y 419 y siguientes de la Ley de Sociedades de Capital.

Quienes sean en cada momento titulares legítimos de Obligaciones en vigor integrarán el Sindicato de Obligacionistas que se mantendrá vigente hasta la fecha de conversión. El Sindicato de Obligacionistas tiene por objeto unificar y salvaguardar cuantos derechos y acciones correspondan a los obligacionistas. El funcionamiento y regulación del Sindicato de Obligacionistas se adecuará a lo dispuesto en la legislación vigente en cada momento.

El gobierno del Sindicato de Obligacionistas corresponderá a la Asamblea General de Obligacionistas y al Comisario.

El Reglamento del Sindicato de Obligacionistas podrá consultarse en todo momento en las oficinas del Emisor, así como en la página web del grupo Banco Popular.

De conformidad con lo dispuesto en los artículos 403 y 419 y siguientes de la Ley de Sociedades de Capital y concordantes del Reglamento del Registro Mercantil, se acuerda la constitución de un Sindicato de Obligacionistas.

Asimismo, y a efectos de lo previsto en el referido artículo 403 de la Ley de Sociedades de Capital, se designa como Comisario provisional del Sindicato de Obligacionistas, hasta que se celebre la primera asamblea general de obligacionistas en la que se ratifique su nombramiento o designe, en su caso, a la persona que haya de sustituirle, a D. Alberto Cabeza Pérez, mayor de edad, con domicilio en Calle Ortega y Gasset, nº 29, 28006 Madrid, y con DNI 51.053.623-V, quien ha aceptado dicho nombramiento como Comisario Provisional. Las normas por las que se regirá el Sindicato de Obligacionistas serán las siguientes:

Las normas por las que se regirá el Sindicato de Obligacionistas serán las siguientes:

### **REGLAMENTO DEL SINDICATO DE OBLIGACIONISTAS DE LA EMISIÓN DE OBLIGACIONES SUBORDINADAS NECESARIAMENTE CONVERTIBLES EN ACCIONES DE BANCO POPULAR ESPAÑOL, S.A.**

#### **CAPÍTULO I**

#### **CONSTITUCIÓN, DENOMINACIÓN, OBJETO, DOMICILIO, DURACIÓN Y GOBIERNO DEL SINDICATO DE OBLIGACIONISTAS**

**Artículo 1. Constitución.** *El Sindicato de Obligacionistas de la emisión de Obligaciones Subordinadas Necesariamente Convertibles en Acciones de Banco Popular Español, S.A. I/2010 (en adelante, la “Sociedad” o la “Entidad Emisora”) por un importe nominal de cuatrocientos millones de euros (400.000.000 euros) ampliable hasta un máximo de quinientos millones de euros (500.000.000 euros) (en adelante, las “Obligaciones Convertibles”) quedará constituido una vez inscrita en el Registro Mercantil la escritura de emisión, entre los titulares de las Obligaciones Convertibles a medida que vayan recibiendo los títulos o practicándose las anotaciones.*

*El Sindicato de Obligacionistas se regirá por los presentes Estatutos y por el Real Decreto Legislativo 1/2010 de 2 de julio, por el que aprueba el texto refundido de la Ley de Sociedades de Capital y demás disposiciones vigentes.*

**Artículo 2. Denominación.** *El Sindicato se denominará “Sindicato de Obligacionistas de la Emisión de Obligaciones Subordinadas Necesariamente Convertibles en Acciones de Banco Popular Español, S.A. 1/2010”.*

**Artículo 3. Objeto.** *El Sindicato de Obligacionistas tendrá por objeto la defensa de los legítimos intereses de los Obligacionistas 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 Obligacionistas podrá, sin embargo, reunirse en cualquier otro lugar, siempre que así se exprese en la correspondiente convocatoria.*

**Artículo 5. Duración.** *El Sindicato de Obligacionistas subsistirá hasta que se produzca la conversión de todas las Obligaciones 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 Obligacionistas y al Comisario.*

*La Asamblea de Obligacionistas podrá acordar la designación de un Secretario para llevar a cabo las funciones que le encomiende 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 las Obligaciones Convertibles emitidas.*

**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 OBLIGACIONISTAS**

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

**Artículo 10. Convocatoria.** *La Asamblea General de Obligacionistas 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 Obligacionistas.*

*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 Obligacionistas que representen, por lo menos, la vigésima parte de las obligaciones 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 Obligacionistas 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 las Obligaciones 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 Obligaciones 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 Obligaciones y aunque no hubieran sido convocados.*

*En el supuesto de cotitularidad de una o varias Obligaciones 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 Obligaciones, corresponden al usufructuario los intereses y los demás derechos al nudo propietario. Y en el de prenda, corresponde al titular de las Obligaciones 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 Obligaciones que tengan derecho de asistencia a la Asamblea podrán hacerse representar en la misma por medio de otro titular de Obligaciones, 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 Obligaciones.*

**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 Obligaciones propias o ajenas con que concurren.*

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

*Cuando no se lograra la concurrencia de las dos terceras partes de las Obligaciones 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 Obligacionistas y acepten por unanimidad la celebración de la Asamblea.*

**Artículo 18. Facultades de la Asamblea.** *La Asamblea General de Obligacionistas podrá acordar lo necesario para:*

- a) la mejor defensa de los legítimos intereses de los Obligacionistas 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 Obligacionistas 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 Obligacionistas 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 las Obligaciones conforme a lo dispuesto en el capítulo IX del Título V de la Ley de Sociedades de Capital.*

**Artículo 22. Ejercicio individual de acciones.** *Los Obligacionistas 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 Obligacionistas corresponde al Comisario del Sindicato, con las facultades que le asigna la Ley, los presentes Estatutos, la escritura de emisión de las Obligaciones y las que le atribuya la Asamblea General de Obligacionistas.*

*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 las Obligaciones Convertibles adoptado por el Consejo de Administración de*

*la Sociedad Emisora, el cual deberá ser ratificado por la Asamblea General de Obligacionistas, 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 Obligaciones en quien él delegue y, a falta de éste, el que posea mayor número de Obligaciones, 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 Obligacionistas y tutelar sus intereses comunes;*
- b) Convocar y presidir las Asambleas Generales de Obligacionistas;*
- 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 Obligacionistas por cualquier concepto;*
- e) Ejecutar los acuerdos de la Asamblea General de Obligacionistas;*
- 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 Obligacionistas se someten, con renuncia expresa a cualquier otro fuero, a la jurisdicción de los Juzgados y Tribunales de todo el territorio nacional. Esta sumisión se entenderá sin perjuicio de los fueros imperativos que pudieran ser de aplicación de acuerdo con la legislación vigente.*

#### **(C) Acciones de Banco Popular Español, S.A.**

Las Acciones de nueva emisión de Banco Popular Español, S.A. que recibirán los titulares de los Bonos Necesariamente Canjeables serán acciones ordinarias, de la misma clase y serie que las existentes en circulación. Las Acciones conferirán a sus titulares los derechos de asistir y votar en las Juntas Generales, de impugnar los acuerdos sociales y los restantes previstos en la Ley de Sociedades de Capital, en los términos y condiciones de ésta y con sujeción a las previsiones que figuran en los Estatutos Sociales de Banco Popular Español, S.A.

Conforme a lo previsto en los Estatutos Sociales de Banco Popular Español, S.A., "Podrán asistir a las Juntas Generales los titulares de acciones que representen, al menos, un valor nominal de cien euros. Los accionistas que posean menor cantidad podrán hacerse representar por otro accionista con derecho de asistencia, o por cualquiera de los que al agruparse integren el mínimo antes fijado". Asimismo, los referidos Estatutos Sociales limitan al 10% el número máximo de votos que pueden ser emitidos por un único accionista o por sociedades pertenecientes a un mismo grupo.

## 4.7. Tipo de remuneración y disposiciones relacionadas

### 4.7.1. Tipo de remuneración

A efectos de la determinación del tipo de interés nominal anual aplicable a la remuneración que se devengue, en su caso, sobre el valor nominal de los Bonos Subordinados Necesariamente Canjeables, hasta el momento de su amortización por canje, voluntario o necesario, la duración de la Emisión se dividirá en sucesivos períodos de devengo de la remuneración (cada uno, un "**Periodo de Devengo de la Remuneración**"), todos ellos de duración trimestral. Si alguna de dichas fechas fuera inhábil a efectos bursátiles, se trasladará al día hábil siguiente.

En caso de ser declarada, el tipo de interés al que se devengará la Remuneración será el 8,00% anual pagadero por trimestres.

En los supuestos en que el Emisor declare el pago de la remuneración, ésta se devengará diariamente desde la Fecha de Desembolso de los Bonos Subordinados Necesariamente Canjeables y será el resultado de aplicar el tipo de remuneración al valor nominal del Bono considerando los días naturales transcurridos en cada Período de Devengo de la Remuneración y suponiendo un año de 365 días. En el supuesto de que se cumple lo referido al apartado 4.6.3. (H), las Obligaciones devengarán la retribución correspondiente con sus condiciones de emisión desde la fecha en la que se entreguen a los tenedores hasta la siguiente Fecha de Pago de la Retribución, devengándose diariamente y considerando un año de 365 días.

La retribución para cada uno de los **Períodos de devengo de Retribución** se calculará de acuerdo con la siguiente fórmula:

$$R_u = \frac{N_u * i * d}{B * 100}$$

donde:

$R_u$	=	Retribución
$N_u$	=	Nominal Unitario
$i$	=	Tipo de interés en %
$d$	=	Número de días transcurridos en el periodo
$B$	=	Base de cálculo 365 días

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

Los titulares de Bonos Subordinados Necesariamente Canjeables que voluntariamente soliciten su canje el 17 de diciembre de 2011 ó 2012 (o, de producirse un retraso en la Fecha de Desembolso según lo previsto en el apartado 5.2.2. de la Nota de Valores, la fecha en que se cumpla el primer, segundo y tercer aniversario desde la Fecha de Desembolso) tendrán derecho a percibir la Remuneración correspondiente a esa Fecha de Pago. Asimismo, los titulares de Bonos Subordinados Necesariamente Canjeables también tendrán derecho al cobro de la Remuneración, para cualquier supuesto de canje necesario definido en el apartado 4.6.3 (A)2 y en la fecha de canje cuando se trate de la última fecha de pago correspondiente a 17 de diciembre de 2013 (o, conforme a lo previsto en el apartado 5.2.2. de la Nota de Valores para el supuesto de bajada del *rating*, de alguna

de las Agencias *Moody's, Fitch, Standard & Poor's o DBRS (Aa3/A/A/AA respectivamente)* a la fecha en que se cumpla el tercer aniversario desde la Fecha de Desembolso) y, el Emisor hubiese declarado el pago de dicha Remuneración.

En caso de acordarse, la Remuneración se pagará trimestralmente, por trimestres vencidos los días 17 de marzo, junio, septiembre y diciembre de cada año durante el periodo de vida de la Emisión. En cada Fecha de Canje voluntario anual o Canje Necesario en el vencimiento, la fecha de Fecha de Pago de la Remuneración coincidirá con la fecha de pago de diciembre de cada año. En caso, de un supuesto de canje necesario distinto al supuesto de canje en la Fecha de Vencimiento, el periodo de devengo de la retribución vendrá definido como el tiempo que media desde la última Fecha de Pago de la remuneración y la Fecha de Canje Necesario. En el supuesto previsto en el apartado 4.6.3.(H) se estará a lo que allí se disponga.

El servicio financiero de pago de la remuneración se efectuará a través de la Entidad Agente, mediante abono en cuenta a través de las Entidades Participantes en Iberclear de la remuneración que corresponda, neta de cualesquiera retenciones que procedan conforme a lo señalado en el apartado 4.16 siguiente, a favor de los inversores que aparezcan como titulares de los Bonos Subordinados Necesariamente Canjeables en los registros contables de Iberclear y sus Entidades Participantes el día hábil bursátil anterior al señalado como fecha de pago.

#### **4.7.3. Plazo válido en el que se puede reclamar la remuneración**

La acción para reclamar el abono de la remuneración correspondiente a un Periodo de Devengo de la Remuneración concreto, en el supuesto de que haya sido declarada por el Emisor, prescribirá a los cinco años contados desde el día siguiente a la fecha de pago correspondiente a dicho Periodo de Devengo de la Remuneración.

#### **4.7.4. Descripción del subyacente del tipo de remuneración**

La remuneración de la emisión es a tipo fijo por lo que no existe subyacente en el tipo de remuneración.

#### **4.8. Disposiciones relativas al vencimiento de los valores**

En ningún caso se prevé la posibilidad de amortización en efectivo de los Bonos Subordinados Necesariamente Canjeables, de manera que los suscriptores de Bonos Subordinados Necesariamente Canjeables no recibirán en ningún momento durante el periodo de vida de la Emisión un reembolso en efectivo por la suscripción de los Bonos sino únicamente Acciones de nueva emisión de Banco Popular Español, S.A.

Los Bonos Subordinados Necesariamente Canjeables que no hubieren sido canjeado en Obligaciones Necesariamente Convertibles serán obligatoriamente convertidas (previo canje en Obligaciones Subordinadas Necesariamente Convertibles) en Acciones a su vencimiento, que tendrá lugar el día en que se cumpla el tercer aniversario desde la Fecha de Desembolso (la "**Fecha de Vencimiento**") conforme al procedimiento y los supuestos de canje indicados en el apartado 4.6.3 precedentes, debiendo convertirse obligatoriamente en Acciones en última instancia todas los Bonos Subordinados Necesariamente Canjeables que a la Fecha de Vencimiento estén en circulación y no hayan sido convertidas con anterioridad.

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

Como se ha descrito en esta Nota de Valores, los Bonos Subordinados Necesariamente Canjeables otorgarán a sus inversores la remuneración descrita en el apartado 4.6.1 y 4.7, y sólo cuando así sea declarada por el Emisor.

El rendimiento para el inversor puede calcularse mediante el uso de la denominada tasa interna de rentabilidad (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 Subordinados Necesariamente Canjeables hasta la fecha de Canje Voluntario o Necesario).

El rendimiento efectivo de los Bonos Subordinados Necesariamente Canjeables para los inversores será la retribución que corresponda y sólo en los casos en que así lo decida el Emisor.

Una vez que los Bonos hayan sido canjeados en Obligaciones y éstas a su vez convertidas en acciones el rendimiento de los inversores dependerá del momento en que cada inversor transmita las Acciones de Banco Popular Español, S.A. que reciba como consecuencia del canje, de los dividendos que, en su caso, perciba mientras sea titular de las Acciones del Banco y de la contraprestación que obtenga por su venta. Para el cálculo de la TIR estimada, se ha supuesto que el canje en acciones se produce en cada **Fecha de Canje** para simplificar el cálculo de la TIR.

A la vista de lo indicado, el rendimiento de los inversores estará condicionado por los siguientes factores (i) la fecha en que se produzca el canje de los Bonos Subordinados Necesariamente Canjeables en Acciones de Banco Popular Español, S.A.; (ii) el Precio de Conversión de las Obligaciones Subordinadas Necesariamente Convertibles que finalmente se fije conforme a lo previsto en el apartado 4.6.3(E); (iii) la declaración o no de la remuneración de los Bonos por parte del Emisor en cada fecha de pago, (iv) el abono o no de dividendos por Banco Popular Español, S.A. a las Acciones mientras se sea titular de las mismas, y (v) el precio al que el inversor proceda a la transmisión de las Acciones de Banco Popular Español, S.A.

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 la acción de Banco Popular Español, S.A., se indican a continuación varios ejemplos de de cálculo de la TIR para los inversores bajo distintas hipótesis:

- (i) en todos los casos, los inversores venden en el Mercado Continuo las Acciones obtenidas en la conversión en el momento mismo en que ésta se produzca;
- (ii) Los inversores disponen, en cada Fecha de Canje, de las acciones de nueva emisión de Banco Popular Español, S.A.
- (iii) Se considerará una remuneración del 8,00% para toda la vida de la emisión siendo los pagos trimestrales y,
- (iv) Precio de Conversión: 4,3092 euros. Media aritmética de los precios de cierre de la acción de Banco Popular en los cinco días hábiles anteriores al 10 de noviembre de 2010. Estos datos han sido obtenidos de la página web de la Bolsa de Madrid.
- (v) Precio de venta: Se ha tomado valores ficticios superiores e inferiores al precio de

conversión para cuantificar, en términos de rentabilidad, las plusvalías o minusvalías teóricas que el accionista experimentará en cualquiera de los supuestos de canje.

#### **Supuesto 1:**

Se paga la remuneración en todos los períodos de devengo. La conversión y el canje tienen lugar el 17 de diciembre de 2013. Venta de las Acciones recibidas en la conversión el propio el 17 de diciembre de 2013 a un precio de 5,50 euros.

TIR resultante: 16,32%

#### **Supuesto 2:**

La remuneración se paga en todos los períodos de devengo. La conversión y el canje tienen lugar el 17 de diciembre de 2013. Venta de las Acciones recibidas en la conversión el propio el 17 de diciembre de 2013 a un precio de 3,50 euros.

TIR resultante: 1,91%

#### **Supuesto 3:**

No se paga la remuneración en ninguno de los períodos de devengo. La conversión y el canje tienen lugar el 17 de diciembre de 2013. Venta de las Acciones recibidas en la conversión el propio el 17 de diciembre de 2013 a un precio de 5,50 euros.

TIR resultante: 8,46%

#### **Supuesto 4:**

No se paga la remuneración en ninguno de los períodos de devengo. La conversión y el canje tienen lugar el 17 de diciembre de 2013. Venta de las Acciones recibidas en la conversión el propio el 17 de diciembre de 2013 a un precio de 3,50 euros.

TIR resultante: -6,71%

#### **Supuesto 5:**

La remuneración se paga en todos los períodos de devengo. La conversión y el canje tienen lugar el 17 de diciembre de 2012. Venta de las Acciones recibidas en la conversión el propio el 17 de diciembre de 2012 a un precio de 5,50 euros.

TIR resultante: 13,99%

### **4.10. Representación de los tenedores de los Bonos**

Como se ha indicado en el apartado 4.6.5 precedente, 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 que estarán representados los titulares de los Bonos Subordinados Necesariamente Canjeables.

En cuanto a las Obligaciones Subordinadas Necesariamente Convertibles, se constituirá un sindicato de obligacionistas conforme a lo previsto en los artículos 419 y siguientes de la Ley de Sociedades de Capital.

#### **4.11. Resoluciones, autorizaciones y aprobaciones en virtud de las cuales se emiten los valores**

La emisión de los Bonos Subordinados Necesariamente Canjeables, las Obligaciones Subordinadas Necesariamente Convertibles y las Acciones se realiza en virtud de los siguientes acuerdos:

- (i) Acuerdo de la Junta General Extraordinaria de Accionistas del Emisor de fecha 20 de octubre de 2010 relativo a la Emisión de hasta un máximo de 500.000 Bonos Subordinados Necesariamente Canjeables de mil euros (€1.000) de valor nominal cada una, así como la delegación de las facultades para determinar los términos de la Emisión.
- (ii) Acuerdo de la Junta General Ordinaria de Accionistas de Banco Popular Español, S.A. de 26 de junio de 2009 de delegación en el Consejo de Administración de la facultad de emitir obligaciones convertibles en acciones de nueva emisión de Banco Popular Español, S.A. por un importe máximo total de dos mil quinientos millones (2.500.000.000) de euros y aumentar el capital social en una o varias veces y en la cuantía necesaria para ejecutar la conversión.
- (iii) Acuerdo del Consejo de Administración de Banco Popular Español, S.A. de 20 de octubre de 2010 de emisión de Obligaciones Subordinadas Necesariamente Convertibles en acciones de Banco Popular Español, S.A. a través de una de sus filiales por un importe inicial de cuatrocientos millones (400.000.000) de euros ampliable hasta un máximo de quinientos millones (500.000.000) de euros así como la delegación de las facultades para determinar los términos de la Emisión.
- (iv) Acuerdo de la Comisión Ejecutiva de Banco Popular Español, S.A. de 2 de noviembre de 2010, garantizando la Emisión.
- (v) Acuerdo de la Comisión Ejecutiva de Banco Popular Español S.A. de 15 de noviembre de 2010 de ejecución del acuerdo del Consejo de Banco Popular de 20 de octubre de 2010 de emisión de Obligaciones Subordinadas Necesariamente Convertibles.

Banco Popular Español, S.A. y el Emisor han suscrito con fecha 17 de noviembre de 2010 un compromiso irrevocable de emisión y suscripción de las Obligaciones Subordinadas Necesariamente Convertibles.

El Registro Mercantil de Madrid designó con fecha 5 de noviembre de 2010 designó a AUREN, inscrita en el ROAC con el número S0278 con domicilio en Avda. General Perón, 38 – 3ª planta y con CIF nº B79318028, para la formulación del informe a efectos de lo dispuesto en los artículos 308, 504, 414 y 417, el cual fue emitido el 12 de noviembre de 2010. El citado informe concluye:

- Los datos contenidos en el Informe de los Administradores de la Entidad para justificar su propuesta, considerando los Acuerdos del Consejo de Administración de 20 de octubre de 2010 y de la Comisión Ejecutiva de 15 de noviembre de 2010 de la Entidad, son razonables por estar adecuadamente documentados y expuestos. Y estos contienen la información requerida recopilada por la Norma Técnica de elaboración de informes especiales sobre emisión de obligaciones convertibles en el supuesto del artículo 414 del TRLSC.

- El precio de conversión de las obligaciones en acciones, de acuerdo con el esquema descrito, se determinará sobre la referencia de la media aritmética de los precios de cierre de la acción de la Entidad correspondiente a los cinco días hábiles bursátiles anteriores a las fechas de canje establecidas, que se corresponderá con el valor razonable de las acciones de la Entidad, estableciéndose un mínimo de 2,00 euros, importe inferior al valor neto patrimonial consolidado atribuido a la Entidad al 30 de junio de 2010, considerando las acciones en circulación a dicha fecha.
- En relación con el valor teórico del derecho de suscripción preferente cuyo ejercicio se propone suprimir, no podemos cuantificar su valor, dado que a la fecha de emisión de este informe se desconoce el precio de conversión, que será fijado conforme al esquema descrito que depende del valor de cotización de la acción en un periodo de tiempo futuro.
- La relación de conversión de obligaciones convertibles en acciones de la propia Entidad, con exclusión del derecho de suscripción preferente y, en su caso, de sus fórmulas de ajuste, para compensar una eventual dilución de la participación económica de los accionistas propuesta es idónea.

La realización del aumento de capital necesario para atender la conversión de las Obligaciones Subordinadas Necesariamente Convertibles 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 Subordinados Necesariamente Canjeables al igual que de las Obligaciones Subordinadas Necesariamente Convertibles será el 17 de diciembre de 2010, salvo que conforme a lo previsto en el apartado 5.2.2. de la Nota de Valores, ésta se fijara en una fecha posterior. La fecha de emisión 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 Subordinados Necesariamente Canjeables.

En cuanto a las Obligaciones Subordinadas Necesariamente Convertibles por las que se canjean los Bonos Subordinados Necesariamente Canjeables, el Emisor se compromete a no transmitirlos si no es a los titulares de los bonos y en canje de éstos, conforme a lo previsto en la presente Nota de Valores, sin perjuicio de lo previsto en el Supuesto Extraordinario del apartado 4.6.3.(H).

Por lo que respecta a las Acciones de Banco Popular Español, S.A., sus Estatutos Sociales 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 Español, S.A. 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 29 de julio, sobre Disciplina e Intervención de las Entidades de Crédito, tal como ha sido modificada por la Ley 3/1994, de 14 de abril, por la que se adapta la legislación española en materia de entidades de crédito a la Segunda Directiva de Coordinación Bancaria y se introducen otras modificaciones relativas al sistema financiero. Conforme a lo dispuesto

en el artículo 56.1 de la referida Ley 26/1988, de 29 de julio, en la redacción introducida por la Ley 5/2009, de 29 de junio, por la que se modifican la Ley del Mercado de Valores, la citada Ley 26/1988, de 29 de julio, sobre disciplina e intervención de las entidades de crédito y el texto refundido de la Ley de Ordenación y supervisión de los seguros privados, aprobado por el Real Decreto Legislativo 6/2004, de 29 de octubre, para la reforma del régimen de participaciones significativas en empresas de servicios de inversión, en entidades de crédito y en entidades aseguradoras 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.

#### **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 Subordinados Necesariamente Canjeables, las Obligaciones Subordinadas Necesariamente Convertibles o las Acciones de Banco Popular Español, S.A. distinta de 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 Español, S.A.**

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

#### **4.16. Fiscalidad de los Bonos Subordinados Necesariamente Canjeables y de las Acciones**

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 Subordinados Necesariamente Canjeables, así como el canje de éstos por Obligaciones Subordinadas Necesariamente Convertibles en acciones ordinarias de nueva emisión de Banco Popular Español, S.A. (la "**Conversión**"), así como del 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 Subordinados Necesariamente Canjeables y las Obligaciones el régimen fiscal previsto en los apartados 2 y 3 de la Disposición Adicional Segunda de la Ley 13/1985, de 25 de mayo, de coeficientes de inversión, recursos propios y obligaciones de información de los intermediarios financieros, según las modificaciones introducidas por la Ley 19/2003, de 4 de julio, sobre el régimen jurídico de los movimientos de capitales y de las transacciones económicas con el exterior y sobre determinadas medidas del blanqueo de capitales, la Ley 23/2005, de 18 de noviembre, de reformas en materia tributaria para el impulso a la productividad, y la Ley 4/2008, de 23

de diciembre, por la que se suprime el gravamen del Impuesto sobre el Patrimonio, se generaliza el sistema de devolución mensual en el Impuesto sobre el Valor Añadido, y se introducen otras modificaciones en la normativa tributaria (la "**Ley 13/1985**").

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 Subordinados Necesariamente Canjeables, ni tampoco pretende abarcar las consecuencias fiscales aplicables a todas las categorías de inversores, algunos de los cuales (como por ejemplo las entidades financieras, las entidades exentas del Impuesto sobre Sociedades, las Instituciones de Inversión Colectiva, los Fondos de Pensiones, las Cooperativas o las entidades en régimen de atribución de rentas) pueden estar sujetos a normas especiales.

Se aconseja en tal sentido a los inversores interesados en la adquisición de los Bonos Subordinados Necesariamente Canjeables que consulten con sus abogados o asesores fiscales en orden a la determinación de aquellas consecuencias fiscales aplicables a su caso concreto. Del mismo modo, los inversores habrán de tener en cuenta los cambios que la legislación vigente en este momento pudiera sufrir en el futuro, así como la interpretación que de su contenido puedan llevar a cabo las autoridades fiscales españolas, la cual podrá diferir de la que seguidamente se expone.

La Sociedad entiende que los Bonos Subordinados Necesariamente Canjeables 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 Necesariamente Canjeables**

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

La adquisición y, en su caso, posterior transmisión de los Bonos estará exenta del Impuesto sobre Transmisiones Patrimoniales y Actos Jurídicos Documentados y del Impuesto sobre el Valor Añadido, en los términos previstos en el artículo 108 de la Ley 24/1988, de 28 de julio, 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, transmisión y Canje de los Bonos por Obligaciones Subordinadas Necesariamente Convertibles, así como de la conversión automática de las Obligaciones Subordinadas Necesariamente Convertibles en acciones ordinarias de Banco Popular**

#### **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 9.2 de la última norma mencionada. También se considerarán inversores residentes en España a efectos fiscales 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 período 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 Impuesto sobre la Renta de las Personas Físicas ("**IRPF**") o por el Impuesto sobre la Renta de no Residentes ("**IRnR**") durante el período 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, la remuneración que perciban los titulares de los Bonos que sean contribuyentes por el IRPF, así como los rendimientos derivados de su transmisión o canje por Obligaciones Subordinadas Necesariamente Convertibles, tendrán la consideración de rendimientos obtenidos por la cesión a terceros de capitales propios de acuerdo con lo previsto en el apartado 2 del artículo 25 de la LIRPF. Dichos rendimientos 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 19% hasta 6.000 € y al 21% desde 6.000,01 € en adelante.

El importe de las rentas derivadas de la transmisión vendrá determinado por la diferencia entre el valor de transmisión 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.

En concreto, en el caso de Canje de los Bonos (en obligaciones que asimismo serán convertibles en acciones, de acuerdo con el precio y la relación de conversión detallada en el folleto de valores), 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 Español, S.A. recibidas y el valor de adquisición o suscripción de los Bonos entregados a cambio.

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 19% 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 19%) 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 adquirente sea una persona o entidad no residente en territorio español o sea sujeto pasivo del Impuesto sobre Sociedades.
  - (ii) El adquirente no esté sujeto a retención por los rendimientos explícitos (i.e. la remuneración) derivados de los Bonos transmitidos.

Tampoco existirá obligación de practicar retención o ingreso a cuenta del IRPF sobre la diferencia positiva, en caso de existir, entre el precio de cotización de la acción de Banco Popular Español, S.A. en el momento de la conversión de los Bonos y el Precio de Conversión.

La retención a cuenta que en su caso se practique será deducible de la cuota del IRPF y, en caso de insuficiencia de ésta, dará 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 como con motivo de su transmisión o canje por Obligaciones Subordinadas Necesariamente Convertibles (y de estas en acciones). 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 éstas (i) estarán representadas mediante anotaciones en cuenta y (ii) se negociarán en un mercado secundario oficial de valores español.

#### ***Inversores no residentes en España***

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 que no sean contribuyentes por el IRPF y las entidades no residentes en territorio español de conformidad con lo dispuesto en el 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").

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

Tal y como establece la Disposición Adicional Segunda de la Ley 13/1985, 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 cumplan determinados procedimientos de identificación de los titulares de los valores.

El derecho a aplicar la mencionada exención habrá de ser probado mediante el correspondiente certificado de residencia fiscal emitido por las autoridades competentes del país de residencia del inversor o a través del procedimiento establecido en la norma cuando se trate de operaciones canalizadas o intermediadas por entidades de compensación o depósito de valores.

Los inversores no residentes que, teniendo derecho a aplicar la exención prevista en los párrafos anteriores, no hubieran podido acreditar su residencia fiscal en los términos que se indican en el apartado 4.16.1.4 siguiente (y que, por tanto, hayan sufrido una retención del 19% sobre los rendimientos derivados de los Bonos), podrán solicitar de las autoridades fiscales españolas, de acuerdo con el procedimiento y dentro de los plazos legalmente establecidos, la devolución del importe retenido en exceso.

**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 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**

**a) 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 ha introducido 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.

Por tanto, los titulares de los Bonos, ya sean residentes o no en territorio español a efectos fiscales, no quedarán gravados por este impuesto.

## **b) 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**

De conformidad con lo previsto en la Ley 13/1985, según la redacción dada por la Ley 4/2008 al apartado 3 de su Disposición adicional segunda, la emisión de valores a los que resulte de aplicación el régimen fiscal especial establecido en la Disposición Adicional Segunda de la Ley 13/1985 está sujeta al cumplimiento de ciertas obligaciones de información, entre las que se incluye la obligación de informar a la Administración tributaria sobre la identidad de los contribuyentes del IRPF y los sujetos pasivos del IS que sean titulares de los valores, así como de los contribuyentes del IRnR que obtengan rentas procedentes de tales valores mediante establecimiento permanente situado en territorio español.

Asimismo, el citado apartado 3 establece que el procedimiento para cumplir con las mencionadas obligaciones de información se establecerá mediante el oportuno desarrollo reglamentario.

En este contexto, la Dirección General de Tributos (DGT) ha evacuado sendas respuestas a consultas vinculante núms. V0077-09 y V0078-09, de 20 de enero, planteadas por la Asociación Española de Banca (AEB) y por la Confederación Española de Cajas de Ahorro (CECA), en las que ambas asociaciones solicitan aclaración sobre cuál es el régimen de información de inversores que ha de cumplirse hasta tanto se produzca la aprobación del desarrollo reglamentario del mencionado apartado 3 de la Disposición adicional segunda de la Ley 13/1985.

La DGT manifiesta que "en tanto no se lleve a cabo la revisión de las normas procedimentales aludidas para desarrollar lo previsto en la Ley 4/2008, seguirán resultando de aplicación los procedimientos previstos tanto en el Real Decreto 1285/1991, de 2 de agosto, y sus normas de desarrollo en lo relativo a la deuda pública, como en el artículo 44 del Real Decreto 1065/2007, de 27 de julio, respecto de los valores regulados en la disposición adicional segunda de la Ley 13/1985, de 25 de mayo".

A la fecha de emisión de esta Nota de Valores, la norma reglamentaria que habrá de desarrollar el contenido del apartado 3 de la Disposición adicional segunda de la Ley 13/1985, según la redacción dada por la Ley 4/2008, se encuentra aún pendiente de ser aprobada.

Por tanto, de acuerdo con el contenido de las consultas a que se ha hecho mención anteriormente, Banco Popular Español, S.A. habrá de continuar aplicando los procedimientos de identificación de inversores recogidos en los artículos 43 y 44 del Real

Decreto 1065/2007, hasta tanto el Gobierno apruebe el desarrollo reglamentario del nuevo marco legal.

#### **4.16.2. Acciones de Banco Popular Español, S.A.**

##### **4.16.2.1. 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, en los términos previstos en el artículo 108 de la Ley del Mercado de Valores y concordantes de las leyes reguladoras de los impuestos citados.

##### **4.16.2.2. 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 Español, S.A., 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 19% hasta 6.000 € y al 21% desde 6.000,01 € 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 (incluyendo la participación en beneficios de Banco Popular Español, S.A.), 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, facultan para participar en los beneficios de una entidad (incluida Banco Popular Español, S.A.). 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 19% 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 caso de insuficiencia de ésta, dará 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 que 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 19% hasta 6.000 € y al 21% desde 6.000,01 € en adelante, con independencia del periodo durante el cual se hayan generado.

Las ganancias patrimoniales derivadas de la transmisión de las Acciones no están sometidas 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 sobre las Acciones no constituye renta sino que 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 consideran ganancia patrimonial, quedando sujetas a tributación al tipo del 19% hasta 6.000 € y al 21% desde 6.000,01 € 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 ésta se hubiese poseído de manera ininterrumpida 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 19% 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 período de tenencia mínimo de un año, no se practicará retención alguna. La retención practicada será deducible de la cuota del IS y, en caso de insuficiencia de ésta, dará 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 42 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.

Finalmente, en caso de adquisición gratuita de las acciones por parte de un sujeto pasivo del IS, la renta que se genere para éste tributará igualmente de acuerdo con las normas de este impuesto, no siendo aplicable el ISD.

### ***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 la cual tiene plena relevancia fiscal.

### ***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 sometidos a tributación por el IRnR al tipo del 19% sobre el importe íntegro percibido. No obstante, estarán exentos los dividendos y participaciones en beneficios mencionados en el apartado 4.16.2.2, 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.

Este límite será aplicable sobre la totalidad de los dividendos y participaciones en beneficios obtenidos durante el año natural por el contribuyente del IRnR por su condición de accionista o socio de cualquier tipo de entidad. 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 Español, S.A. efectuará, en el momento del pago del dividendo, una retención a cuenta del IRnR del 19%.

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 Español, S.A. practicará una retención sobre el importe íntegro del dividendo al tipo del 19% 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 resultara de aplicación una exención, o por la aplicación de algún CDI, el tipo de retención fuera inferior al 19%, 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. Se aconseja a los accionistas que consulten con sus asesores sobre el procedimiento a seguir en cada caso a fin de solicitar la mencionada devolución a la Hacienda Pública española.

Por otra parte, el procedimiento recogido en la Orden del Ministerio de Economía y Hacienda de 13 de abril de 2000 que se ha descrito anteriormente no será aplicable 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. En este caso, Banco Popular Español, S.A. efectuará, en el momento del pago del dividendo, una retención a cuenta del IRnR del 19%, pudiendo el accionista, 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 la mencionada devolución 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 acciones tributarán por el IRnR al tipo del 19%, 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 al tipo del 19%.

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 de 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.

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

Banco Popular Español, S.A., actuando como Agente de Pagos 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 total de la Emisión es de cuatrocientos millones (400.000.000) de euros, ampliable hasta un máximo de quinientos millones (500.000.000) de euros.

El número de valores objeto de la presente Emisión es de cuatrocientos mil (400.000) Bonos Subordinados Necesariamente Canjeables, ampliable hasta un máximo de quinientos mil (500.000), de mil (1.000) euros de valor nominal unitario, pertenecientes a una única clase y serie.

El importe total de la Emisión quedará fijado, una vez finalizado el Periodo de Suscripción tal y como se define este término en el apartado 5.2.1 siguiente), 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.

### **5.2. Plazo de la oferta pública y descripción del proceso de solicitud**

#### **5.2.1. Período de Suscripción**

El período de suscripción de los Bonos Subordinados Necesariamente Canjeables comenzará el día 19 de noviembre de 2010 y finalizará el día 15 de diciembre de 2010, ambos inclusive (el "**Período de Suscripción**").

Si con anterioridad a la finalización del Periodo de Suscripción se hubiese cubierto íntegramente la Emisión, el Emisor podrá dar por finalizado el Periodo de Suscripción, comunicando dicha circunstancia a la CNMV y a la Bolsas de Valores de Madrid para su publicación en el correspondiente boletín de cotización, y sin que ello implique ninguna alteración en el resto del calendario de la Emisión y, en particular, en la Fecha de Desembolso (sin perjuicio de lo previsto en el apartado 5.2.2. siguiente).

Se prevé expresamente la posibilidad de suscripción incompleta de la Emisión. Si al término del Período de Suscripción no se hubiese colocado la totalidad de la Emisión, el Emisor reducirá el importe de la Emisión a la cifra efectivamente colocada, declarando la suscripción incompleta de la Emisión. Esta decisión será comunicada a la CNMV.

#### **5.2.2. Lugares y forma en que puede tramitarse la suscripción**

Los bonos van destinados a inversores minoristas, personas físicas o jurídicas. La comercialización se realizará en la red de sucursales de las Entidades Colocadoras en España y Portugal. La formulación, recepción y tramitación de las órdenes de suscripción se ajustará al procedimiento que se describe a continuación.

La suscripción de los Bonos se realizará, de lunes a viernes, en cualquiera de las oficinas de las Entidades Colocadoras en horario de oficina. La colocación de los Bonos en Portugal queda supeditado a la concesión del pasaporte transfronterizo por la Comissão do Mercado de Valores Mobiliários.

Las órdenes de suscripción de Bonos Subordinados Necesariamente Canjeables tendrán carácter irrevocable salvo en el supuesto de que antes del día hábil anterior (este último inclusive) a la Fecha de Desembolso, se produjera una rebaja de la calificación crediticia o *rating* de Banco Popular Español, S.A. respecto de la última actualización emitida por *Moody's, Fitch, Standard & Poor's o DBRS (Aa3/A/A/AA respectivamente)* a la fecha de registro de la Nota de Valores, en cuyo caso los inversores podrán revocar las órdenes de suscripción formuladas durante los 2 días hábiles siguientes a la fecha de publicación del correspondiente Suplemento en la web de la Comisión Nacional del Mercado de Valores.

Si con motivo de la apertura de dicho periodo de revocación fuera necesario retrasar la Fecha de Desembolso de los Bonos Subordinados Necesariamente Canjeables, todas las fechas fijadas en la presente Nota de Valores que hubieren sido determinadas en función de la Fecha de Desembolso serán retrasadas de conformidad con la nueva fecha de desembolso y, en particular y a título meramente ilustrativo, las relativas al tipo aplicable de la Remuneración, las Fechas para el Pago de la Remuneración, los Periodos de Canje Voluntario y Necesario y la Fecha de Vencimiento de la Emisión.

En todo caso la Fecha de Desembolso no podrá exceder del 22 de diciembre de 2010.

Los inversores que deseen suscribir Bonos podrán formular Órdenes de Suscripción que deberán ser otorgadas por escrito y/o impresas mecánicamente y firmadas por el inversor interesado en el correspondiente impreso que las Entidades Colocadoras deberán 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, CIF o número de tarjeta de residencia tratándose de extranjeros con residencia en España o, en caso de tratarse de no residentes en España que no dispongan de NIF, número de pasaporte y nacionalidad). En las Órdenes de Suscripción formuladas por menores de edad o cualesquiera otras personas privadas de su capacidad de obrar deberá recogerse el NIF de su representante legal pudiendo a su vez presentarse el NIF de tales personas si dispusieran del mismo.

La oficina ante la que se formule la Orden de Suscripción deberá informar a los peticionarios, que de conformidad con la normativa vigente, están a su disposición la Nota de Valores de la Emisión y el Documento de Registro del Emisor y de Banco Popular Español, S.A. inscritos en los registros oficiales la CNMV, y le entregará el resumen explicativo 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 también entregará copia de la Orden de Suscripción realizada. Se archivará en las Entidades Colocadoras copia de la orden de suscripción y del resumen explicativo firmados por el cliente.

Las Órdenes de Suscripción deberán reflejar el importe en euros que se desea invertir en la suscripción de obligaciones, que deberá ser como mínimo de 1.000 euros y se confirmará mediante la firma de la Orden de Suscripción realizada. No existe un límite máximo para el número de Bonos que se desee suscribir.

La oficina aplicará de forma rigurosa la normativa MIFID, 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 las Entidades Colocadoras 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 Español, S.A. ha clasificado los Bonos Subordinados Necesariamente Canjeables 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 los Bonos como consecuencia del servicio de asesoramiento financiero, la oficina también realizará el test de idoneidad.

La oficina ante la que se formule la Orden de Suscripción podrá rechazar aquellas Órdenes que no estén debidamente cumplimentadas, así como aquellas peticiones que no cumplan cualquiera de los requisitos exigidos en virtud de la normativa MIFID.

El suscriptor deberá tener abierta en el momento de la suscripción una cuenta corriente, de ahorro o a la vista, asociada a una cuenta de valores en la Entidad Colocadora a través de la cual tramite la suscripción, con cargo a la cual se producirá el desembolso.

No se cobrará gasto alguno por la apertura y cancelación de las citadas cuentas de efectivo y de valores. No obstante respecto a los gastos que se deriven del mantenimiento de la cuenta de efectivo, las Entidades Colocadoras podrán aplicar las comisiones que tenga previstas en sus cuadros de tarifas según las tarifas vigentes autorizadas por el Banco de España y/o la Comisión Nacional del Mercado de Valores y que estarán a disposición de los inversores en las oficinas de las Entidades Colocadoras.

Las Entidades Colocadoras podrán condicionar la tramitación de las órdenes de suscripción a la realización por los peticionarios de una provisión de fondos para asegurar el pago del importe de las suscripciones. En este caso, el depósito de los fondos será remunerado por las Entidades Colocadoras al tipo de interés del 8,00% nominal anual.

Los citados intereses se devengarán desde el primer día del depósito hasta la Fecha de Emisión y Desembolso, esta última no incluida. En el supuesto de que dicha provisión de fondos hubiera de ser devuelta, ésta se realizará libre de cualquier gasto o comisión, con fecha valor no más tarde del día hábil posterior al del cierre del Periodo de Suscripción.

Si por causas imputables a las Entidades Colocadoras se produjera un retraso en la devolución de la provisión de fondos correspondiente, deberá abonar intereses de demora al tipo de interés legal vigente, que se devengará desde la fecha en que hubiera debido efectuarse hasta el día de su devolución efectiva.

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

### **5.2.3. Descripción de la posibilidad de reducir suscripciones**

Con el fin de preservar el sistema de suscripción cronológico, las Entidades Colocadoras respetarán en todo caso el orden cronológico de recepción de Órdenes. Las Entidades Colocadoras ordenarán la información correspondiente cronológicamente por fecha y hora. En el supuesto de que, con base en la información recibida, existan Órdenes coincidentes en el tiempo, éstas se clasificarán y atenderán por riguroso orden alfabético,

en función del apartado "Nombre y Apellidos o razón social del peticionario" (tomando, en el caso de personas físicas, el primer apellido) de las Órdenes. En el supuesto de que la última Orden que correspondiera atender se hubiera formulado por un importe superior al valor nominal que restase por adjudicar, ésta se atenderá exclusivamente por dicho resto.

#### **5.2.4. Detalles de la cantidad mínima y/o máxima de solicitud**

El importe mínimo de las solicitudes de suscripción será de mil (1.000) euros, correspondientes a un (1) Bono Canjeable.

No existe un importe máximo de solicitudes de suscripción.

#### **5.2.5. Métodos y plazos para el pago de los Bonos y para la entrega de los mismos**

Sin perjuicio de la posibilidad de las Entidades Colocadoras de condicionar la tramitación de las órdenes de suscripción a la dotación por los peticionarios de una provisión de fondos para asegurar el pago del importe de las suscripciones, el desembolso de los Bonos Subordinados Necesariamente Canjeables por los inversores deberá realizarse de una sola vez en la Fecha de Desembolso, esto es, con fecha valor 17 de diciembre de 2010, con anterioridad a las 14:00 horas (sin perjuicio de la posibilidad de que la Fecha de Desembolso sea retrasada conforme a lo previsto en el apartado 5.2.2). Esta fecha será además, como se ha indicado, la Fecha de Emisión.

Cuando el suscriptor tenga abierta a la Fecha de Desembolso una cuenta corriente, de ahorro o a la vista, asociada a una cuenta de valores en alguna de las Entidades Colocadoras ante la que tramite su Orden de Suscripción, el desembolso se realizará mediante adeudo en dicha cuenta corriente, de ahorro o a la vista.

Aquellos inversores que no tengan abierta una cuenta corriente, de ahorro o a la vista, asociada a una cuenta de valores en alguna de las Entidades Colocadoras, procederán a la apertura de una cuenta de efectivo así como a la apertura de una cuenta de valores en alguna de las Entidades Colocadoras. No se cobrará gasto alguno por la apertura ni la cancelación de las citadas cuentas de efectivo. No obstante, respecto a los gastos que se deriven del mantenimiento de la cuenta de efectivo, las Entidades Colocadoras podrán aplicar las comisiones que tengan previstas en sus cuadros de tarifas autorizadas por Banco de España y/o la Comisión Nacional del Mercado de Valores que estarán a disposición de los inversores en las oficinas de las Entidades Colocadoras.

Una vez inscritos en el registro contable de Iberclear y de sus Entidades Participantes, los titulares de los Bonos Subordinados Necesariamente Canjeables tendrán derecho a obtener de las Entidades Participantes en las que se encuentren depositados los Bonos los certificados de legitimación correspondientes, de conformidad 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. Las Entidades colocadoras expedirán dichos certificados de legitimación antes de que concluya el día hábil siguiente a aquel en que se hayan solicitado por los suscriptores.

#### **5.2.6. Publicación de los resultados de la oferta**

Finalizado el Período de Suscripción, el Emisor comunicará a la CNMV el número de Bonos Subordinados Necesariamente Canjeables y el importe finalmente suscrito.

### **5.2.7. Procedimiento para el ejercicio de cualquier derecho preferente de compra**

La presente emisión se ha realizado con supresión del derecho de suscripción preferente de los accionistas, con lo que no resulta de aplicación este apartado.

### **5.3. Plan de colocación y adjudicación**

#### **5.3.1. Categorías de inversores a los que se ofertan los valores**

Banco Popular Español, S.A. ha clasificado este producto como producto complejo y de riesgo Alto. La Emisión va dirigida a las personas físicas o jurídicas cualquiera que sea su nacionalidad y será colocada a través de la red de oficinas de las Entidades Colocadoras.

#### **5.3.2. Notificación a los solicitantes de la cantidad asignada**

La operativa se describe en el apartado 5.2.5., anterior.

### **5.4. Precios**

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

El precio al que se ofertan los Bonos Subordinados Necesariamente Canjeables es el 100% de su valor nominal, esto es, mil (1.000) euros.

Por su parte el tipo de emisión de las Acciones será el que resulte de la aplicación de las reglas para la Relación de Conversión descrita en el apartado 4.6.3(E).

Por otra parte, Intermoney Valora y Analistas Financieros Internacionales (AFI) han emitido sendas valoraciones teóricas de las Bonos que se adjuntan a esta Nota de Valores como anexo.

La suscripción y el canje de los Bonos Subordinados Necesariamente Canjeables se hace libre de gastos para los suscriptores, quienes no vendrán obligados a realizar desembolso alguno por dichos conceptos, sin perjuicio de los gastos, corretajes y comisiones previstos expresamente en sus folletos de tarifas que puedan cobrar las Entidades Participantes de Iberclear en función de operaciones distintas de la suscripción de los Bonos Subordinados Necesariamente Canjeables objeto de esta Nota de Valores.

Sin perjuicio de lo anterior, se hace constar que la suscripción de los Bonos Subordinados Necesariamente Canjeables requerirá la apertura por parte del inversor de cuentas de efectivo y valores en las Entidades Colocadoras.

La apertura y cancelación de estas cuentas será libre de gastos para el suscriptor si no dispusiese ya de las mismas.

Los gastos de primera inscripción en Iberclear, sociedad que se encargará del registro contable y de la liquidación y compensación de las operaciones realizadas sobre los Bonos Subordinados Necesariamente Canjeables, serán por cuenta del Emisor, sin que existan comisiones a cargo de los inversores por tal concepto.

Sin perjuicio de lo anterior, las Entidades Participantes en Iberclear podrán cobrar a los inversores las comisiones y gastos repercutibles por el mantenimiento y cancelación de los correspondientes registros contables. Las tarifas relativas a comisiones y gastos repercutibles por las Entidades Participantes en Iberclear se encuentran depositadas en la CNMV y en el Banco de España.

## **5.5. Colocación y aseguramiento**

### **5.5.1. Entidades coordinadoras y participantes en la colocación**

Los inversores minoristas podrán suscribir los Bonos Subordinados Necesariamente Canjeables ante las siguientes Entidades Colocadoras:

Banco Popular Español, S.A., Banco Popular Español, S.A. Portugal, S.A., Popular Banca Privada, S.A., Bancopopular-e.com S.A. y Banco Popular Hipotecario, en virtud del contrato de colocación suscrito con el Emisor con fecha 17 de noviembre de 2010.

### **5.5.2. Agente de pagos y entidades depositarias**

Banco Popular Español, S.A. actúa como Entidad Agente de la Emisión. Los Bonos Subordinados Necesariamente Canjeables, las Obligaciones Subordinadas Necesariamente Convertibles y las Acciones estarán representadas mediante anotaciones en cuenta. Las entidades encargadas del registro contable serán Iberclear y sus Entidades Participantes.

### **5.5.3. Entidades aseguradoras y procedimiento**

No existe aseguramiento de la Emisión.

### **5.5.4. Fecha del acuerdo de aseguramiento**

No aplicable.

## 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 Subordinados Necesariamente Canjeables en el Mercado Electrónico de Renta Fija de la Bolsa de Madrid, así como su inclusión en los registros contables de Iberclear. A tal efecto, la Junta General Extraordinaria de Accionistas del Emisor acordó, con fecha 20 de octubre de 2010, facultar de forma solidaria e indistinta a los miembros del Consejo de Administración, para que, una vez ejecutado el acuerdo de emisión de los Bonos Subordinados Necesariamente Canjeables, cualquiera de ellos, de forma solidaria, pueda realizar cuantos actos y otorgar cuantos documentos públicos y privados sean procedentes para la admisión a negociación de los Bonos Subordinados Necesariamente Canjeables en el plazo máximo de un mes desde su fecha de emisión y desembolso esto es, desde el 17 de diciembre de 2010 (sin perjuicio de la posibilidad de que la Fecha de Desembolso sea retrasada conforme a lo previsto en el apartado 5.2.2.). En ningún caso se solicitará la admisión a negociación de las Obligaciones Subordinadas Necesariamente Convertibles.

En principio, las condiciones de liquidez de los Bonos Subordinados Necesariamente Canjeables y del mercado donde se va a solicitar su admisión a negociación son inferiores a los de la deuda pública y otros valores semejantes.

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

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

Se hace constar que a fecha de registro de la presente Nota de Valores existe una emisión del Emisor admitida a cotización de la misma clase que la Emisión de Bonos Subordinados Necesariamente Canjeables en Acciones de Banco Popular Español, S.A I/2010. La emisión de referencia es la Emisión de Bonos Subordinados Necesariamente Canjeables en Acciones de Banco Popular Español, S.A. I/2009 emitida el pasado 23 de octubre de 2009.

Como se ha indicado, las Acciones de Banco Popular Español, S.A. en que se convertirán (previo canje con los Bonos Subordinados Necesariamente Canjeables) las Obligaciones Subordinadas Necesariamente Convertibles que, en su caso, adquieran los inversores son de la misma clase y serie que las acciones de Banco Popular Español, S.A. actualmente en circulación, que se encuentran admitidas a negociación en las Bolsas de Madrid, Barcelona, Bilbao, Valencia y Lisboa.

### 6.3. Entidades de liquidez

Con fecha 17 de noviembre de 2010, el Emisor y Banco Popular Español, S.A. han formalizado un contrato de liquidez (el "**Contrato de Liquidez**") con BBVA (en adelante, la "**Entidad de Liquidez**").

En virtud de dicho Contrato de Liquidez, la Entidad de Liquidez se compromete a ofrecer liquidez en el Mercado Electrónico de Renta Fija de la Bolsa de Valores de Madrid a los titulares de Bonos. En concreto, la Entidad de Liquidez estará obligada a dar contrapartida, al precio de referencia (el "Precio de Referencia") determinado conforme a

lo previsto a continuación, una vez cada día hábil en que se deba prestar contrapartida a partir de las 16:00 horas y en todo caso antes del cierre de mercado, en el Mercado Electrónico de Renta Fija de la Bolsa de Madrid, a las posiciones vendedoras y compradoras existentes en dicho Mercado, por un máximo diario de 2 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 determinación del Precio de Referencia ("VPC") resultará de la siguiente fórmula:

$$VPC = VC + VO$$

Donde "VC" y "VO" son respectivamente;

VC = Valor Presente Cupones

$$\sum_{i=1} C_i * FD_i$$

VO = Valor Opciones

$$VO = \frac{1000}{Strike_{inf}} \times VP$$

VP= Valor Put

Strike<sub>inf</sub> = strike inferior

Y siendo los diversos elementos utilizados en dichas fórmulas los siguientes:

FD<sub>i</sub> = Factor de descuento de un flujo en el momento (i). Para su determinación se tomarán los datos de la pantalla REUTERS 0#EURZ=R a las 16:00 horas de cada día en que se aplique la fórmula y se interpolarán linealmente al plazo de descuento de cada cupón los datos correspondientes al plazo de referencia inmediatamente más corto y al plazo de referencia inmediatamente más largo allí recogidos. Al dato así obtenido se sumará el "spread" estimado de deuda subordinada TIER I de Banco Popular Español, S.A. a plazo igual al que reste para el vencimiento ordinario de los Bonos el 17 de diciembre de 2013 (el "Spread Estimado"). El Spread Estimado se calculará tomando tres referencias de cotización del mismo entre bancos de inversión de prestigio internacional. Tales referencias se tomarán el primer día hábil de cada trimestre contado desde el día de entrada en vigor de este Contrato, inclusive, utilizándose la media de ellas hasta la siguiente toma. Ello no obstante, si en el tiempo que medie entre cada toma trimestral de tales referencias de cotización surgiera alguna circunstancia (i.e. Información pública que afecte a la Emisión o al Emisor, Hechos Relevantes, noticias financieras, etc.) o aparecieran circunstancias que, a juicio de la Entidad de Liquidez pudieran afectar al Spread Estimado, la Entidad de Liquidez, previa comunicación al Emisor, podrá solicitar tres nuevas referencias de cotización. A partir de dicha día y hasta la siguiente revisión (bien la ordinaria trimestral o bien, en su caso, otra extraordinaria) se utilizarán los datos resultantes de la media de dichas nuevas referencias de cotización.

$F_i$  = Cupón pagado en el momento (i), excepto en el último periodo que corresponderá al precio del cupón más el valor nominal del Bono.

$\text{Strike}_{\text{inf}}$  = 2,0 inicialmente o el ajustado por los mecanismos antidilución aplicables de acuerdo con el apartado 4.6.3. (G) anterior\*.

\*Este strike corresponde al precio mínimo de conversión descritos en el apartado 4.6.3.(E) de la Nota de Valores, el cual podrá variar de acuerdo con lo previsto en el apartado 4.6.3.(G) de la Nota de Valores ("Cláusulas Antidilución"). El Strike que resulte de la aplicación de dicho apartado será utilizado en los cálculos a que se refiere esta cláusula a partir de la fecha en que se haga pública la determinación de dicho Strike. Sin perjuicio de lo anterior, en aquellos supuestos en los que debiendo procederse al ajuste del Strike conforme a lo previsto en el apartado 4.6.3.(G) de la Nota de Valores, el Emisor no publicase con la antelación suficiente el nuevo Strike, la Entidad de Liquidez podrá determinar dicho Strike ajustado según su leal saber y entender, de forma provisional, y sujeto en todo caso al cálculo del nuevo Strike que Banco Popular Español, S.A. realice y publique con posterioridad. En todo caso, Banco Popular Español, S.A. responderá por cualquier coste económico o perjuicio de cualquier clase que en su caso se derive para la Entidad de Liquidez de cualquier error en el cálculo del Strike.

$V_p$  = Precio por acción de la opción put de conversión según la pantalla de Bloomberg para Banco Popular Español, S.A. de cálculo de opciones OV con los siguientes parámetros:

- Precio =  $P_{\text{mkt}}$
- Tipo = Europea
- Dirección = Vendida
- Strike =  $\text{Strike}_{\text{inf}}$
- Vencimiento = 17 de diciembre de 2013
- Volatilidad = mercado
- Tipo de interés = mercado
- Dividend Yield = por defecto

$P_{\text{mkt}}$  = Precio de mercado de la acción de Banco Popular Español, S.A., entendiendo por tal la media ponderada de las cotizaciones de la acción Banco Popular Español, S.A. en el Mercado Continuo entre las 14:00 y las 16:00 horas de cada día en que se aplique la fórmula.

La Entidad de Liquidez, habiendo informado previamente al Emisor y a la CNMV, y habiéndolo publicado a través de las pantallas de los servicios de difusión de información financiera que corresponda, quedará exonerada de sus responsabilidades de liquidez cuando, por cambios en las circunstancias estatutarias, legales o económicas del Emisor y/o el Garante, aprecie razonablemente una alteración en la solvencia o capacidad de pago de sus obligaciones.

Igualmente la Entidad de Liquidez quedará exonerada de sus responsabilidades de liquidez ante el acaecimiento de un supuesto de fuerza mayor o de alteración extraordinaria de las circunstancias de los mercados financieros que hicieran excepcionalmente gravoso el cumplimiento del Contrato de Liquidez, o ante cambios que repercutan significativamente en el régimen legal actual de la operativa de compraventa de valores por parte de la Entidad de Liquidez o de su operativa como entidad financiera, en la medida que afectan de manera relevante al cumplimiento del Contrato de Liquidez.

En caso de que la Entidad de Liquidez quede exonerada de sus responsabilidades de liquidez según lo previsto anteriormente, dicho hecho será comunicado a la mayor brevedad posible a la CNMV mediante hecho relevante y a los titulares de Bonos mediante la publicación del correspondiente anuncio en un periódico de difusión nacional.

Cuando ya no concurran las circunstancias que han dado lugar a ausencia de responsabilidad de la Entidad de Liquidez, el Emisor comunicará dicha circunstancia a la CNMV mediante hecho relevante y a los titulares de Bonos mediante la publicación del correspondiente anuncio en un periódico de difusión nacional. Una vez se haya comunicado tales circunstancias, la Entidad de Liquidez quedará sujeta al cumplimiento de sus responsabilidades como entidad proveedora de Liquidez hasta la finalización del contrato o hasta que concurran circunstancias que la exoneren de su responsabilidad de liquidez.

El Contrato de Liquidez estará vigente desde la fecha en que sean admitidas a cotización los Bonos Subordinados Necesariamente Canjeables en el Mercado Electrónico de Renta Fija de la Bolsa de Madrid hasta la fecha en que se declare íntegramente amortizada la Emisión por cualquiera de las causas establecidas en la Nota de Valores o por efecto de la ley.

Asimismo el Contrato de Liquidez podrá ser resuelto por cualquiera de las partes, en caso de incumplimiento de las obligaciones asumidas en virtud del mismo por la otra parte o por decisión unilateral de alguna de las partes, siempre y cuando así lo comunique a la otra parte con una antelación mínima de 30 días.

La resolución del Contrato será comunicada por el Emisor con una antelación de al menos 10 días a su fecha de efecto a la CNMV mediante hecho relevante y a los titulares de Bonos mediante la publicación del correspondiente anuncio en un periódico de difusión nacional.

En cualquier supuesto de resolución del Contrato de Liquidez, tanto el Emisor como la Entidad de Liquidez se obligan a realizar sus mejores esfuerzos para localizar una entidad que siga desarrollando las funciones de la Entidad de Liquidez de manera que el Contrato de Liquidez seguirá desplegando todos sus efectos en tanto el Emisor no haya celebrado un nuevo contrato de características similares a las del Contrato de Liquidez con otra u otras entidades proveedoras de liquidez y que esta nueva entidad proveedora de liquidez inicie sus funciones.

Los precios que cotice la Entidad Proveedora de Liquidez serán determinados en función de las condiciones del mercado existentes en cada momento, teniendo en cuenta la rentabilidad de la Emisión y la situación de los Mercados de Renta Fija en general y de los Bonos en particular.

## 7. GASTOS DE LA EMISIÓN/OFERTA

Los gastos de la Emisión son los que se indican a continuación con carácter meramente informativo, asumiendo que ésta se realiza por su importe máximo de 500 millones de euros, dada la dificultad de precisar su importe definitivo a la fecha de esta Nota de Valores:

<b>Concepto</b>	<b>Importe en €</b>
ITP y AJD	5.000.000
Gastos CNMV	41.836,35
Tasa de admisión a cotización en Mercado de Renta Fija de la Bolsa de Madrid	50.000
Tasas alta en Iberclear	500
<b>TOTAL</b>	<b>5.092.336,35</b>

En este supuesto, y conforme a las anteriores estimaciones, los gastos de la Emisión representarían aproximadamente el 1,02% del importe bruto que obtendría el Emisor.

## **8. DILUCIÓN**

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

A efectos de determinar la dilución máxima potencialmente posible que sufrirían los accionistas de Banco Popular Español, S.A. con motivo de la Emisión, esto es, asumiendo que la Emisión fuera suscrita íntegramente en su importe máximo ampliable (500.000.000 de euros) y un Precio de Conversión fijo de 4,301 euros por acción, el número de acciones de Banco Popular Español, S.A. que se emitirían como consecuencia de la conversión de la totalidad de las Obligaciones Subordinadas Necesariamente Convertibles en Acciones (previo canje por los Bonos) sería de 116.000.000, representando la participación de los actuales accionistas del Banco un 92,00% del número total de acciones del Banco, lo cual implicaría una dilución del 8,00% del capital anterior a la ampliación de capital para la conversión de las Obligaciones Subordinadas Necesariamente Convertibles, previo canje de los Bonos Subordinados Necesariamente Canjeables.

### **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 en la emisión

### 9.2. Indicación de otra información de la nota sobre los valores que haya sido auditada o revisada por los auditores y si los auditores han presentado un informe

Se incorporan por referencia las cuentas anuales individuales auditada a 31 de diciembre de 2009 de Popular Capital, S.A., (balance, cuenta de pérdidas y ganancias, estado de cambios en el patrimonio neto, estado de flujos de efectivo y memoria). Por otro lado, se incorporan por referencia las cuentas anuales consolidadas auditadas del Grupo Banco Popular (balance, cuenta de pérdidas y ganancias, estado de cambios en el patrimonio neto, estado de flujos de efectivo y memoria), correspondientes al ejercicio social cerrado a 31 de diciembre de 2009. Adicionalmente se incorporan balance y cuenta de pérdidas y ganancias individuales sin auditar Popular Capital, S.A. a 30 de septiembre de 2010 y a su vez se incluyen balance y cuenta de pérdidas y ganancias consolidadas y no auditadas a 30 de septiembre de 2010 de Grupo Banco Popular.

Dichas Cuentas Anuales individuales y consolidadas auditadas del Emisor y del Grupo Banco Popular se encuentran a disposición del público en la página web de la CNMV ([www.cnmv.es](http://www.cnmv.es)) y de Banco Popular Español, S.A. ([www.bancopopular.es](http://www.bancopopular.es)).

Se reproducen a continuación los datos financieros del Emisor y Banco Popular Español, S.A. a 30 de septiembre de 2010.

### POPULAR CAPITAL – BALANCE DE SITUACIÓN SIN AUDITAR A SEPTIEMBRE 2010 Y 2009 SEGÚN PLAN GENERAL CONTABLE 2008

<i>ACTIVO</i>	sep-10	sep-09	Var (%)
<b>A) ACTIVO NO CORRIENTE</b>	<b>2.172.850,50</b>	<b>1.277.809,56</b>	<b>70,0%</b>
<b>IV. Inversiones en empresas del grupo y asociadas a largo plazo.</b>	<b>2.172.850,50</b>	<b>1.277.809,56</b>	<b>70,0%</b>
2. Créditos a empresas.	1.472.850,50	1.277.809,56	15,3%
3. Valores representativos de deuda	700.000,00	0	
<b>B) ACTIVO CORRIENTE</b>	<b>32.457,21</b>	<b>18.601,90</b>	<b>74,5%</b>
<b>III. Deudores comerciales y otras cuentas a cobrar.</b>	<b>-2.528,80</b>	<b>27,27275</b>	<b>-9372,3%</b>
3. Deudores varios.	0,00	0,0535	-100,0%
6. Otros créditos con las Administraciones Públicas.	-2.528,80	27,21925	-9390,5%
<b>IV. Inversiones en empresas del grupo y asociadas a corto plazo</b>	<b>23.054,14</b>	<b>12.333,18</b>	<b>86,9%</b>
2. Créditos a empresas.	13.656,88	12.333,18	10,7%
3. Valores representativos de deuda	9.397,26	0	
<b>VII. Efectivos y otros activos líquidos equivalentes.</b>	<b>11.931,86</b>	<b>6.241,45</b>	<b>91,2%</b>
1. Tesorería.	11.931,86	6.241,45	91,2%
<b>Total Activo</b>	<b>2.205.307,71</b>	<b>1.296.411,46</b>	<b>70,1%</b>

Datos en miles de euros

<b>PATRIMONIO NETO Y PASIVO</b>	<b>sep-10</b>	<b>sep-09</b>	<b>Var (%)</b>
<b>A) PATRIMONIO NETO</b>	<b>4.590,82</b>	<b>1.508,91</b>	<b>204,2%</b>
<b>A-1) Fondos propios.</b>	<b>4.590,82</b>	<b>1.508,91</b>	<b>204,2%</b>
I. Capital.	90,00	90,00	0,0%
1. Capital escriturado.	90,00	90,00	0,0%
III. Reservas.	4.280,27	1.186,77	260,7%
1. Legal y estatutarias.	18,00	18,00	0,0%
2. Otras Reservas.	4.262,27	1.168,77	264,7%
VII. Resultados del ejercicio.	220,55	232,13	-5,0%
<b>B) PASIVO NO CORRIENTE</b>	<b>2.176.399,20</b>	<b>1.281.502,61</b>	<b>69,8%</b>
<b>II. Deudas a largo plazo.</b>	<b>1.476.399,20</b>	<b>1.281.502,61</b>	<b>15,2%</b>
1. Obligaciones y otros valores negociables.	1.476.399,20	1.281.502,61	15,2%
<b>III. Deudas con empresas del grupo y asociadas a largo plazo.</b>	<b>700.000,00</b>	<b>0,00</b>	
1. Préstamos y otras financiaciones.	700.000,00	0,00	
<b>C) PASIVO CORRIENTE</b>	<b>24.317,68</b>	<b>13.399,94</b>	<b>81,5%</b>
<b>III. Deudas a corto plazo.</b>	<b>13.382,87</b>	<b>12.111,92</b>	<b>10,5%</b>
1. Obligaciones y otros valores negociables.	13.382,87	12.111,92	10,5%
IV. Deudas con empresas del grupo y asociadas a corto plazo.	9.397,26	0,00	
<b>V. Acreedores comerciales y otras cuentas a pagar.</b>	<b>1.537,55</b>	<b>1.288,03</b>	<b>19,4%</b>
3. Acreedores varios.	50,50	5,81	769,9%
6. Otras deudas con las Administraciones Públicas.	1.487,05	1.282,22	16,0%
<b>Total Patrimonio Neto y Pasivo</b>	<b>2.205.307,71</b>	<b>1.296.411,46</b>	<b>70,1%</b>

Datos en miles de euros

## POPULAR CAPITAL – CUENTA DE PERDIDAS Y GANANCIAS SIN AUDITAR A SEPTIEMBRE 2010 Y 2009 SEGÚN PLAN GENERAL CONTABLE 2008

<b>PERDIDAS Y GANANCIAS</b>	<b>sep-10</b>	<b>sep-09</b>	<b>Var (%)</b>
OTROS INTERESES E INGRESOS ASIMILADOS	109.514,6	47.653,9	129,8%
GASTOS FINANCIEROS Y GASTOS ASIMILADOS	109.514,6	47.653,9	129,81%
<b>RESULTADOS FINANCIEROS</b>	<b>265,1</b>	<b>273,0</b>	<b>-2,90%</b>
OTROS GASTOS DE EXPLOTACIÓN	-44,6	-40,9	8,98%
<b>RESULTADOS DE LAS ACTIVIDADES ORDINARIAS</b>	<b>220,6</b>	<b>232,1</b>	<b>-4,99%</b>
INGRESOS EXTRAORDINARIOS	0,0	0,0	
<b>RESULTADO ANTES DE IMPUESTOS</b>	<b>220,6</b>	<b>232,1</b>	<b>-4,99%</b>
IMPUESTO SOBRE SOCIEDADES	0,0	0,0	
<b>RESULTADO DEL EJERCICIO</b>	<b>220,6</b>	<b>232,1</b>	<b>-4,99%</b>

Datos en miles de euros

## BANCO POPULAR ESPAÑOL, S.A. – BALANCE DE SITUACIÓN CONSOLIDADO Y NO AUDITADO A SEPTIEMBRE 2010 Y 2009 SEGÚN LA CIRCULAR 6/2008

<b>ACTIVO</b>	<b>sep-10</b>	<b>sep-09</b>	<b>Var (%)</b>
Caja y depósitos en bancos centrales	702.025	1.428.083	-50,84%
Cartera de negociación	1.467.548	1.501.101	-2,24%
Otros activos financieros a v. razonable	478.117	376.383	27,03%
Activos financieros disponibles para la venta	11.765.327	10.370.267	13,45%
Inversiones crediticias	100.123.070	99.619.023	0,51%
Crédito a la clientela	95.503.990	94.519.502	1,0%
Otras inversiones crediticias	4.619.080	5.099.521	-9,4%
De los depósitos interbancarios	349.653	191.959	82,2%
Cartera de inversión a vencimiento	4.296.784	2.227.339	92,91%
Ajustes a activos financieros por macro coberturas	-	-	
Derivados de cobertura	1.215.811	1.360.119	-10,61%
Activos no corrientes en venta	2.875.299	2.556.533	12,47%
Participaciones	169.197	55.920	202,57%

<b>CONTINUACION</b>			
Contratos de seguros vinculados pensiones	164.242	172.972	-5,05%
Activos por reaseguros	3.258	6.127	-46,83%
Activo material	1.969.258	1.681.046	17,14%
Activo intangible	658.845	520.762	26,52%
Activos fiscales	976.201	720.259	35,53%
Resto de activos	1.522.177	799.612	90,4%
<b>Total Activo</b>	<b>128.387.159</b>	<b>123.395.546</b>	<b>4,0%</b>

Datos en miles de euros

<b>PASIVO</b>	<b>sep-10</b>	<b>sep-09</b>	<b>Var (%)</b>
Cartera de negociación	1.347.120	1.718.882	-21,63%
Otros pasivos financieros a v. razonable	131.687	93.632	40,64%
Pasivos financieros a coste amortizado	115.262.060	110.449.696	4,36%
Pasivos de entidades de crédito	19.170.112	18.674.162	2,7%
De los que depósitos interbancarios	3.076.967	1.861.093	65,3%
Depósitos de la clientela	69.689.173	57.345.960	21,5%
Débitos representados por valores negociables	23.648.431	31.395.557	-24,7%
Pasivos subordinados	1.859.115	1.999.809	-7,0%
Otros pasivos financieros	995.215	1.034.208	-3,8%
Ajustes a pasivos financieros por macro coberturas			
Derivados de cobertura	889.789	491.513	81,03%
Pasivos asociados a activos no corrientes en venta			
Pasivos por contratos de seguros	1.078.523	1.058.616	1,88%
Provisiones	410.635	470.883	-12,79%
Pasivos fiscales	524.520	434.254	20,79%
Resto de pasivos	364.749	774.705	-52,92%
<b>Total Pasivo</b>	<b>120.109.069</b>	<b>115.492.181</b>	<b>3,91%</b>

Datos en miles de euros

<b>PATRIMONIO NETO</b>	<b>sep-10</b>	<b>sep-09</b>	<b>Var (%)</b>
Intereses minoritarios	45.049	44.326	1,63%
Ajustes por valoración	-453.998	28.505	-1692,70%
Fondos propios	8.265.615	7.279.342	13,5%
<b>Total Patrimonio neto</b>	<b>8.278.090</b>	<b>7.903.365</b>	<b>4,7%</b>
<b>Total Patrimonio neto y pasivo</b>	<b>128.387.159</b>	<b>123.395.546</b>	<b>4,0%</b>

Datos en miles de euros

## BANCO POPULAR ESPAÑOL, S.A. – CUENTA DE PERDIDAS Y GANANCIAS CONSOLIDADA Y NO AUDITADA A SEPTIEMBRE 2010 Y 2009 SEGÚN LA CIRCULAR 6/2008

	<b>sep-09</b>	<b>sep-08</b>	<b>Var (%)</b>
Intereses y rendimientos asimilados	3.095.891	3.972.123	-22,06%
Intereses y cargas asimiladas	1.200.835	1.852.606	-35,18%
<b>MARGEN DE INTERESES</b>	<b>1.895.056</b>	<b>2.119.517</b>	<b>-10,59%</b>
Rendimiento de instrumentos de capital	8.294	5.401	53,56%

<b>CONTINUACION</b>			
Resultados de entidades valoradas por el método de la participación	-661	418	-258,13%
Comisiones netas	558.615	578.995	-3,52%
Resultados de operaciones financieras (neto)	107.261	243.488	-55,95%
Diferencias de cambio (neto)	39.614	34.446	15,00%
Otros productos de explotación	234.714	198.309	18,36%
Otras cargas de explotación	177.520	156.372	13,52%
<b>MARGEN BRUTO</b>	<b>2.665.373</b>	<b>3.024.202</b>	<b>-11,87%</b>
Gastos de Administración	892.691	878.956	1,56%
Gastos de personal	584.426	591.167	-1,14%
Otros gastos generales de administración	308.265	287.789	7,11%
Amortización	69.713	76.725	-9,14%
<b>MARGEN TÍPICO DE EXPLOTACION (RESULTADO ANTES DE PROVISIONES)</b>	<b>1.702.969</b>	<b>2.068.521</b>	<b>-17,67%</b>
Dotaciones a provisiones (neto)	-29.682	-25.431	16,72%
Deterioro de activos por riesgo de crédito	1.035.974	1.094.784	-0,053718359
Deterioro resto de activos	493.784	405.999	
Resultado de activos en venta (neto)	519.449	324.477	
<b>RESULTADO ANTES DE IMPUESTOS</b>	<b>722.342</b>	<b>917.646</b>	<b>-21,28%</b>
Impuesto sobre beneficios	190.941	255.591	-25,29%
<b>RESULTADO CONSOLIDADO DEL EJERCICIO</b>	<b>531.401</b>	<b>662.055</b>	<b>-19,73%</b>
Resultado atribuido a intereses minoritarios	9.991	10.877	-8,15%
<b>ATRIBUIDO A LA SOCIEDAD DOMINANTE</b>	<b>521.410</b>	<b>651.178</b>	<b>-19,93%</b>

Datos en miles de euros

Desde el 8 de julio de 2010, fecha de registro por CNMV del Documento de Registro de Banco Popular Español, S.A. y desde el 4 de marzo de 2010, fecha de registro por CNMV del Documento de Registro del Emisor, hasta la fecha de registro del presente documento, no han tenido lugar otros aspectos significativos que afecten a Banco Popular Español, S.A. y al Emisor, salvo lo contenido en los documentos indicados en este punto, así como lo contenido en los documentos indicados en este punto así como los Hechos Relevantes publicados en la web de la Comisión Nacional del Mercado de Valores, que puedan afectar a la evaluación de los valores por parte del suscriptor.

### 9.3. Declaración o informes atribuidos a personas en calidad de experto

Intermoney Valora y Analistas Financieros Internacionales (AFI) han emitido sendas valoraciones teóricas de los Bonos Subordinados Necesariamente Canjeables que se adjuntan a esta Nota de Valores como anexo.

### 9.4. Vigencia de las informaciones aportadas por terceros

En la presente Nota de Valores se recoge información relativa a informes de valoración de los Bonos Subordinados Necesariamente Canjeables emitidos por los expertos independientes Intermoney Valora y Analistas Financieros Internacionales (AFI), en calidad de expertos independientes, con fecha 22 de octubre de 2010 y 8 de noviembre de 2010, respectivamente, que se adjuntan a esta Nota de Valores como anexos, y que, en la medida que Banco Popular Español, S.A. tiene conocimiento y puede determinar a partir de la información elaborada por dicho experto, no se ha omitido ningún hecho que haría que la información reproducida fuese inexacta o engañosa.

## 9.5. Ratings

El Emisor 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, Banco Popular Español, S.A. tiene asignadas las siguientes calificaciones (*ratings*) por las agencias de calificación de riesgo crediticio que se indican, todas de reconocido prestigio internacional:

	<b><u>Corto Plazo</u></b>	<b><u>Largo Plazo</u></b>	<b><u>Fecha Última Revisión</u></b>	<b><u>Perspectiva</u></b>
Moody's	P1	Aa3	Junio 2009	Negativa
Fitch Ratings	F1	A	Julio 2010	Estable
Standard & Poors	A1	A	Julio 2009	Negativa
DBRS	R-1 (high)	AA (high)	Diciembre 2008	Negativa

## **IV.- GARANTÍA**

### **1. NATURALEZA DE LA GARANTÍA.**

Banco Popular Español, S.A. garantiza la Emisión de Bonos Subordinados Necesariamente Canjeables I/2010 (los "**Bonos**") emitidas por Popular Capital, S.A. de forma solidaria e irrevocable, de conformidad con los acuerdos de garantía ("la Garantía") otorgados por la Comisión Ejecutiva en su reunión de fecha 2 de noviembre de 2010 y mediante la firma de la presente Nota de Valores en los términos que se relacionan en el presente apartado.

Siempre que los titulares de Bonos tengan derecho a percibir Retribución y el Emisor acuerde los términos de ésta de acuerdo con lo dispuesto en el apartado 4.6.1 de la Nota de Valores, Banco Popular Español, S.A. se compromete irrevocable e incondicionalmente a pagar a los titulares de Bonos la totalidad de los sus derechos de contenido económico, excepto en la medida en que dichos importes sean hechos efectivos por el Emisor (en adelante, los Pagos Garantizados), en la forma y en el momento en que sean debidos, con independencia de cualquier excepción, derecho de compensación o reconversión que pueda corresponder al Emisor o ser invocado por éste.

La Garantía es continua, irrevocable, incondicional, absoluta y solidaria.

### **2. ALCANCE DE LA GARANTÍA**

#### **2.1. Pagos Garantizados**

A los efectos de esta Garantía, se entiende por Pagos Garantizados:

- (a) cualquier Retribución de los Bonos devengada y no pagada, correspondiente al periodo de devengo más próximo. Banco Popular Español, S.A. únicamente tendrá obligación de abonar la mencionada Retribución cuando los titulares tengan derecho a percibirla (es decir, cuando (i) el Consejo de Administración del Emisor, o, por su delegación, de manera solidaria e indistinta, a D. Jacobo González-Robatto Fernández, D. Rafael Simón de Mena Arenas, D. Javier Moreno Navarro, D. Rafael Galán Mas, D. Santiago Armada Martínez de Campos, previa conformidad del Garante haya decidido, para la fecha de pago que corresponda, que se abone la Remuneración, el Beneficio Distribuible sea suficiente y la normativa de Banco de España sobre recursos propios permita el pago, tal y como se describe en el apartado 4.6.1.B de la presente Nota de Valores) pero el Emisor carezca de beneficios y/o recursos propios libremente disponibles para efectuar el pago o, teniéndolos, no realice el pago de la Retribución. En caso contrario, los titulares de Bonos no podrán dirigirse a Banco Popular Español, S.A. para reclamarle el pago.

En consecuencia, Banco Popular Español, S.A. no estará obligado a realizar Pagos Garantizados en relación con la Retribución de los Bonos si se produce cualquiera de los siguientes supuestos:

- (i) Que el Consejo de Administración del Emisor no declare la Remuneración en la correspondiente fecha de pago, siempre que ésta sea posterior a la fecha de emisión de los Bonos Subordinados Necesariamente Canjeables; o
- (ii) Que el pago de la correspondiente Remuneración, después de deducir del Beneficio Distribuible, en los términos en que está convenida, la remuneración de las

Participaciones Preferentes o valores equiparables emitidos por Banco Popular u otra Filial de Banco Popular con garantía de Banco Popular, 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**”), y junto con (a) cualquier remuneración pagada durante el ejercicio en curso y con (b) aquellas remuneraciones que se proponga abonar durante el periodo de devengo de la remuneración en curso, en cada caso respecto de (a) los Bonos; (b) todos los valores equiparables a los Bonos que pueda emitir Banco Popular o cualquier otra Filial de Banco Popular y que sean garantizados por Banco Popular en los mismos términos que los Bonos; y (c) cualesquiera valores equiparables a los Bonos emitidos por Banco Popular que se sitúen, en materia de remuneración, al mismo nivel que las obligaciones de Banco Popular asumidas en relación con los Bonos; **excediera del Beneficio Distribuible**. El cálculo del Beneficio Distribuible será conforme a lo previsto en el apartado 4.6.1(D).

- (iii) Que, aun siendo el Beneficio Distribuible, una vez deducida la remuneración de las Preferentes, suficiente, de acuerdo con la normativa bancaria española aplicable, a las entidades de crédito que no cumplan sus coeficientes de recursos propios, tanto individualmente como en base consolidada, Banco Popular Español, S.A. pueda verse obligado a limitar sus pagos a sus acciones ordinarias o cualesquiera valores equiparables a los Bonos.

## **2.2. Retenciones**

Los Pagos Garantizados efectuados en virtud de la Garantía respecto de cada una de los Bonos se efectuarán con las retenciones o deducciones a cuenta de impuestos, tributos, gravámenes o exacciones de cualquier naturaleza que correspondan de conformidad con la legislación fiscal española vigente en cada momento.

## **2.3. Pagos a prorrata**

En el caso de que el Consejo de Administración del Emisor declare la Remuneración, pero lo haga de forma parcial por razón de las limitaciones señaladas en el párrafo C del apartado 4.6.1. de la presente Nota de Valores, dichas cantidades se abonarán a prorrata en los términos establecidos en el apartado 4.6.1.C. de la presente Nota de Valores y la garantía únicamente cubrirá el pago de las cantidades así determinadas.

## **2.4. Características de las obligaciones de Banco Popular Español, S.A. bajo la Garantía**

- (i) Banco Popular Español, S.A. renuncia a cualquier derecho o beneficio (de exclusión, división u orden) que según la legislación española pudiera corresponderle en relación con la oposición a la realización de cualquier pago en virtud de la Garantía.
- (ii) Las obligaciones y compromisos de Banco Popular Español, S.A. no se verán afectados por ninguna de las siguientes circunstancias:
  - a) la renuncia, bien por aplicación de algún precepto legal o por cualquier otra razón, a que el Emisor cumpla con algún compromiso, término o condición, implícito o explícito, relativo a los Bonos Subordinados Necesariamente Canjeables, o

- b) cualquier incumplimiento, omisión o retraso por parte de los titulares en el ejercicio de los derechos otorgados por los Bonos; o
- c) la liquidación, disolución, venta de cualquier bien dado en garantía, suspensión de pagos, quiebra, procedimiento concursal o renegociación de deuda que afecten al Emisor; o
- d) cualquier defecto o invalidez de los Bonos; o
- e) la transacción sobre cualquier obligación garantizada por la Garantía o contraída en virtud de la Garantía.

Los titulares de los Bonos no tendrán obligación de comunicar a Banco Popular Español, S.A. el acaecimiento de alguno de los supuestos antes descritos ni de obtener su consentimiento en relación con los mismos.

Las obligaciones de Banco Popular Español, S.A. son independientes de las del Emisor, quedando aquél obligado como deudor principal, y no podrá exigirse de los titulares de los Bonos que agoten cualesquiera de sus derechos o adopten cualquier acción legal contra el Emisor antes de dirigirse contra Banco Popular Español, S.A.

- (iii) Banco Popular Español, S.A. se subrogará en todos los derechos de los titulares de los Bonos frente al Emisor en relación con las cantidades que Banco Popular Español, S.A. hubiera hecho efectivas a dichos titulares en virtud de la Garantía. Banco Popular Español, S.A. no podrá ejercitar los derechos de los que sea titular como consecuencia de la subrogación si, en el momento de reclamar el pago al Emisor, existieran cantidades debidas y pendientes de pago en virtud de la Garantía, salvo que estuviese obligado a ello en virtud de disposiciones legales de obligado cumplimiento. Si Banco Popular Español, S.A. recibiera alguna cantidad por vía de la subrogación incumpliendo con lo dispuesto en este apartado, se compromete a abonar al importe así percibido a los titulares de los Bonos.

## **2.5. Otras obligaciones del Banco Popular Español, S.A. en virtud de la Garantía**

- (i) Banco Popular Español, S.A. se compromete a no emitir Bonos que se sitúen, en orden de prelación, por delante de sus obligaciones derivadas de la presente Garantía y a no garantizar pagos en relación con Bonos Subordinados Necesariamente Canjeables de cualquier filial si dicha garantía se situara, en orden de prelación, por delante de la presente Garantía (incluyendo, a título enunciativo, cualquier garantía que pudiera otorgar una prioridad de pago en relación con el Beneficio Distribuible), salvo que (a) la presente Garantía se modifique para otorgar a los titulares de los Bonos los mismos derechos contemplados en esa otra garantía, de forma que la presente Garantía se sitúe, en orden de prelación, al mismo nivel, y tenga derechos en relación con el Beneficio Distribuible sustancialmente iguales a los de las citadas obligaciones o a los de la citada garantía y (b) la Retribución de los Bonos más reciente haya sido pagada íntegramente por el Emisor o por Banco Popular Español, S.A. en virtud de la Garantía.

El párrafo anterior no será de aplicación a las emisiones de Participaciones Preferentes o Valores equiparables a éstas que Banco Popular Español, S.A. realice

ni a las garantías que Banco Popular Español, S.A. otorgue en relación con las Participaciones Preferentes o valores equiparables a éstas emitidas por cualquier filial de Banco Popular Español, S.A., toda vez que las Participaciones Preferentes o Valores equiparables a ellas no son equiparables a los Bonos.

- (ii) Si por cualquier razón el Emisor no pagara remuneración en una fecha de pago determinada o pagara una remuneración parcial, Banco Popular Español, S.A. se compromete a:
  - (a) no declarar ni pagar dividendos a sus acciones ordinarias (salvo que se distribuyan en forma de acciones ordinarias de Banco Popular Español, S.A. u otras acciones de Banco Popular Español, S.A. que se sitúen en orden de prelación por detrás de las obligaciones de Banco Popular Español, S.A. derivadas de la Garantía) hasta el momento en que el Emisor o Banco Popular Español, S.A. hayan satisfecho, o hayan depositado en una cuenta específica de la Entidad Agente el importe correspondiente para el pago de la totalidad de las remuneraciones de los Valores en circulación correspondientes a cuatro períodos consecutivos de remuneración calculado, en su caso, al tipo de remuneración en vigor en la fecha en que se proceda a dicho depósito.
  - (b) no realizar ningún otro reparto de cantidades a sus acciones ordinarias ni a cualesquiera otras acciones de Banco Popular Español, S.A. que se sitúen, en orden de prelación, por detrás de la Garantía, hasta el momento en que el Emisor o Banco Popular Español, S.A. hayan satisfecho, o hayan depositado en una cuenta específica de la Entidad Agente el importe correspondiente para el pago de la totalidad de las remuneraciones de los Bonos Subordinados Necesariamente Canjeables en circulación correspondientes a los cuatro períodos consecutivos de remuneración calculado, en su caso, al tipo de remuneración correspondiente en vigor en la fecha en que se proceda a dicho depósito; y
  - (c) no amortizar, recomprar ni adquirir de ninguna otra forma (ni efectuar pago alguno a ningún fondo para su amortización, recompra o adquisición) sus acciones ordinarias, ni cualesquiera otras acciones de Banco Popular Español, S.A. que se sitúen, en orden de prelación, por detrás de las obligaciones de Banco Popular Español, S.A. en virtud de la Garantía (salvo mediante conversión o canje por acciones de Banco Popular Español, S.A. que se sitúen, en orden de prelación, por detrás de la Garantía); hasta el momento en que el Emisor o Banco Popular Español, S.A. hayan satisfecho, o hayan depositado en una cuenta específica de la Entidad Agente el importe correspondiente para el pago de la totalidad de las remuneraciones de los Bonos en circulación correspondientes a cuatro períodos consecutivos siguientes de remuneración calculado, en su caso, al tipo de remuneración correspondiente en vigor en la fecha en que se proceda a dicho depósito.
- (iii) Banco Popular Español, S.A. se compromete a mantener la titularidad del 100% de las acciones ordinarias del Emisor, de forma directa o indirecta, mientras existan Bonos Subordinados Necesariamente Canjeables en circulación.

## 2.6. Finalización de la Garantía

En relación con los Bonos, la Garantía vencerá y quedará sin efecto cuando se haya producido la conversión total, esto es, como máximo, en la fecha de vencimiento el 17 de diciembre de 2013.

## 2.7. Varios

- (i) Los acuerdos y compromisos contenidos en la Garantía vincularán asimismo a los sucesores o cesionarios de Banco Popular Español, S.A. Banco Popular Español, S.A. no transmitirá sus obligaciones derivadas de la presente Garantía sin el previo consentimiento de los titulares de los Bonos y del Banco de España. Lo anterior se entiende sin perjuicio del derecho de Banco Popular Español, S.A. a fusionarse con o a transmitir o a ceder todos, o sustancialmente todos, sus activos a, otra entidad, sin el consentimiento de los titulares de las Obligaciones.
- (ii) Esta Garantía sólo podrá ser modificada por escrito por Banco Popular Español, S.A. con el consentimiento previo de los titulares de Bonos Subordinados Necesariamente Canjeables y del Banco de España que representen al menos las dos terceras partes de los Bonos en circulación.

Se exceptúan de lo dispuesto en el párrafo anterior, los cambios:

- a) que se lleven a cabo en virtud de lo dispuesto en el apartado 2.5 (i) anterior;
- b) que no afecten negativamente a los derechos de los titulares de los Bonos;
- o
- c) necesarios para llevar a efecto cualquiera de las operaciones de fusión, transmisión o cesión contempladas en este apartado.

En dichos supuestos, Banco Popular Español, S.A. podrá modificar la Garantía sin el consentimiento de los titulares de los Bonos pero no sin la autorización del Banco de España.

- (i) Cualquier notificación que haya de realizarse a Banco Popular Español, S.A. será dirigida por fax (confirmado por carta enviada por correo) a:

Banco Popular Español, S.A.  
Atn: Dirección Financiera  
Calle José Ortega y Gasset, 29  
28006 MADRID  
Fax: 915 757 743

- (ii) Las notificaciones que deba realizar Banco Popular Español, S.A. a los titulares de los Bonos en virtud de la Garantía se llevarán a cabo mediante la publicación en el boletín de la Bolsa de Valores de Madrid.
- (iii) Cualquier notificación que deba realizar Banco Popular Español, S.A. que pueda ser calificada como información relevante a la luz de la

normativa española del mercado de valores, será comunicada también a la CNMV.

- (iv) A efectos de la Garantía, no se tendrán en consideración los Bonos que pudieran hallarse en poder de Banco Popular Español, S.A. o de cualquiera de sus filiales a efectos de fijar las mayorías necesarias para la aprobación de modificaciones, las renunciaciones a determinados derechos o plazos, etc.

## **2.8. Ley Aplicable**

La presente Garantía se registrará por la ley española y se interpretará de acuerdo con la misma.

## **2.9. Prelación de créditos**

Las obligaciones de Banco Popular Español, S.A. en relación con los Bonos se sitúan en orden de prelación:

- a. por detrás de todos los acreedores comunes y subordinados de Banco Popular Español, S.A.;
- b. por detrás de las Participaciones Preferentes o valores equiparables que Banco Popular Español, S.A. haya emitido o pueda emitir por sí mismo o cualquiera de sus Filiales, así como de las obligaciones derivadas de las garantías que el Banco haya prestado o pueda prestar respecto de las Participaciones Preferentes o valores equiparables emitidas por sus Filiales;
- c. el mismo orden de prelación (*pari passu*) que las demás emisiones de obligaciones, bonos u otros valores convertibles equiparables; y
- d. por delante de las acciones ordinarias de Banco Popular Español, S.A..

## **3. INFORMACIÓN QUE DEBE INCLUIRSE SOBRE EL GARANTE**

La información relativa a Banco Popular Español, S.A. se encuentra disponible en el Documento de Registro de Banco Popular Español, S.A., inscrito en los Registros Oficiales de la CNMV el 8 de julio de 2010.

## **4. DOCUMENTOS PARA CONSULTA**

La Garantía se podrá consultar en el domicilio social del Emisor o de Banco Popular Español, S.A.

Y en prueba de conocimiento y conformidad con el contenido de la presente Nota de Valores, firma en Madrid a 17 de noviembre de 2010.

POPULAR CAPITAL, S.A.  
P.p.

BANCO POPULAR ESPAÑOL, S.A.,  
P.p.

---

D. Javier Moreno Navarro

---

D. Rafael de Mena Arenas

## **ANEXO I: INFORMES DE VALORACIÓN**

---

**Informe de opinión como experto independiente relativo a la emisión de Bonos Subordinados Necesariamente Canjeables por acciones de Banco Popular**

22 de octubre de 2010

---

Informe para



**Afi** Tecnología,  
Información y Finanzas

c/ España, 19  
28010 Madrid  
Tlf.: 34-91-520 01 00  
Fax: 34-91-520 01 43  
e-mail: [afi@afi.es](mailto:afi@afi.es)  
[www.afi.es](http://www.afi.es)



## Índice

---

<b>1. Introducción</b> .....	<b>3</b>
<b>2. Descripción, análisis del producto y valoración</b> .....	<b>4</b>
2.1. Estructura de flujos y condiciones del instrumento.....	4
2.2. Principales riesgos del instrumento.....	5
2.2.1 Riesgo de crédito o de no percepción de las remuneraciones.....	5
2.2.2 Riesgo de precio de las acciones.....	5
2.2.3 Riesgo de tipos de interés.....	6
2.3. Modelo e inputs de valoración.....	6
2.3.1 Modelo de cálculo.....	6
2.3.2 Inputs de valoración.....	6
2.4. Valoración.....	17
<b>3. Conclusiones</b> .....	<b>18</b>
<b>4. Aclaraciones importantes y firma</b> .....	<b>19</b>

## 1. Introducción

El **objetivo** del presente informe es reflejar la opinión de Afi acerca de si las condiciones de la emisión de Bonos Subordinados Necesariamente canjeables en acciones de Banco Popular S.A. (BANCO POPULAR) destinada principalmente a inversores minoristas son equiparables a las que debería tener, para colocarse adecuadamente, una emisión similar lanzada en los mercados mayoristas.

El **contenido** del informe responde a las exigencias establecidas por la CNMV en la carta enviada a las entidades emisoras el 17 de febrero de 2009 en relación con la verificación de emisiones de renta fija destinada a minoristas. En el mismo se incluye:

- Una descripción de la estructura de flujos y condiciones del instrumento.
- La identificación de los distintos elementos que, en su caso, pueda contener el instrumento, tales como estructuras de tipos de interés u opciones implícitas.
- Se identificarán los riesgos del instrumento y se realizará un breve comentario descriptivo sobre la posible evolución del precio del instrumento en función de variaciones en las variables de que dependan los elementos que lo componen.
- Asignación de un valor a cada elemento que componga el instrumento, para lo cual se describirá la metodología de valoración seleccionada en cada caso, los datos y parámetros utilizados, además de las hipótesis empleadas.
- Como objetivo principal se ofrece una **valoración**, en condiciones vigentes en el mercado mayorista, expresada en un rango de precio.

Para ello, Afi utilizará todos los tipos de información y fuentes que considere necesarias y relevantes, entre las que pueden figurar, junto a otras: emisiones de la misma o distinta prelación cotizadas en mercado secundario, spreads de credit default swaps, información de índices proporcionados por participantes de mercado, datos relevantes del balance y cuenta de resultados del emisor, etc.

Finalmente se presenta un epígrafe que contiene las **conclusiones**, entre las que Afi expresa su opinión sobre los niveles que debieran asociarse a la emisión objeto de análisis, para su adecuada colocación en el caso de emisión lanzada en los mercados mayoristas.



## 2. Descripción, análisis del producto y valoración

### 2.1. Estructura de flujos y condiciones del instrumento

Se trata de una emisión de obligaciones necesariamente convertibles con opciones de conversión anticipada por parte del emisor a partir del primer año. Un resumen de las condiciones generales del instrumento se presenta a continuación:

- Emisor: Popular Capital, S.A.
- Garante: Banco Popular Español, S.A.
- Tipo de valor: Bonos Subordinados Necesariamente Canjeables
- Tamaño de la emisión: 400MM€ ampliables a 500MM€
- Fecha de emisión y único desembolso: 17 de diciembre de 2010
- Precio de emisión: a la par
- Fecha de vencimiento: 17 de diciembre de 2013
- Remuneración: En caso de ser declarada, la Remuneración de los Bonos tendrá carácter trimestral y será pagadera los 17 de marzo, 17 de junio, 17 de septiembre y 17 de diciembre de cada año hasta el vencimiento de la operación el 17 de diciembre de 2013 y se calculará como un 8,00% nominal anual sobre el valor nominal de los Bonos Subordinados Necesariamente Canjeables. La base de cálculo de los días para cada período de remuneración será días reales considerando que cada año tiene 365 días (Act/365). Adicionalmente, el Banco de España podrá exigir la cancelación total o parcial del pago de la remuneración.
- Relación de Conversión de las Obligaciones en Acciones: Será el cociente entre el nominal de los Bonos y el Precio de Conversión, que será la media aritmética de los precios de cierre de la acción de Banco Popular correspondiente a los cinco días de cotización anteriores a la Fecha de Vencimiento, fecha de Canje necesario o finalización del Periodo de Canje Voluntario correspondiente. Si las medias aritméticas descritas anteriormente fuesen iguales o inferiores a 2,0 euros, el Precio de Conversión será 2,0 euros por acción.
- Supuestos de Canje de los Bonos: Los Bonos Subordinados Necesariamente Canjeables serán canjeados en Obligaciones y, éstas a su vez en Acciones:
  - (i) voluntariamente, dentro de los treinta días naturales anteriores al décimo día hábil anterior (este último inclusive) al 17 de diciembre de 2011 y 2012 ("Fechas de Canje Voluntario anual") y adicionalmente en los supuestos previstos en la Nota de Valores, o
  - (ii) necesariamente en la Fecha de Vencimiento, el 17 de diciembre de 2013 y en otros supuestos previstos en la Nota de Valores
- Colectivo de Inversores a los que se dirige la oferta: Inversores minoristas, personas físicas o jurídicas.



## 2.2. Principales riesgos del instrumento.

La valoración o el precio de los Bonos Subordinados Necesariamente Canjeables, aún en fechas inmediatamente posteriores a la emisión podrá variar considerablemente en función de la cotización de la acción de BANCO POPULAR, su incertidumbre (volatilidad), el spread crediticio de BANCO POPULAR para este tipo de deuda y los tipos de interés subyacentes en los mercados.

### 2.2.1 Riesgo de crédito o de no percepción de las remuneraciones

En cada Fecha de Pago trimestral de la Remuneración (salvo que coincida con un aniversario anual de la emisión o el Vencimiento de la misma), el Emisor, decidirá a su discreción, el pago de ésta, la apertura de un Periodo de Canje Voluntario o la apertura de un Período de Canje Necesario, de manera que los titulares de los Bonos Subordinados Necesariamente Canjeables no tendrán asegurada la percepción de la Remuneración. Además, en los supuestos previstos en la Nota de Valores (ausencia de Beneficio Distribuible o incumplimiento de los coeficientes de recursos propios exigibles al Grupo Banco Popular), Popular Capital no podrá pagar la Remuneración ni abrir un Periodo de Canje Voluntario.

Adicionalmente, el Banco de España podrá exigir la cancelación total o parcial del pago de la remuneración.

En los supuestos de liquidación o disolución del emisor los Bonos se sitúan, en orden de prelación:

- i. por detrás de todos los acreedores comunes y subordinados del Emisor,
- ii. por detrás de las Participaciones Preferentes o valores equiparables que el Emisor haya emitido o pueda emitir;
- iii. el mismo orden de prelación (*pari passu*) que las demás emisiones de obligaciones, bonos u otros valores convertibles equiparables del Emisor;
- iv. y por delante de las acciones ordinarias del Emisor.

En cuanto a riesgo de precio o valoración de la emisión, el spread crediticio para este tipo de deuda de BANCO POPULAR afectará a la valoración durante la vida del instrumento. A mayor spread mayores tasas de descuento para los flujos futuros y menor valor del instrumento. En el apartado de valoración se muestra la sensibilidad actual del precio a posibles cambios de spread.

### 2.2.2 Riesgo de precio de las acciones

El riesgo principal es que la cotización de las acciones de BANCO POPULAR sea inferior a 2 euros por acción en la fecha en la que finalmente se produzca la conversión.

Adicionalmente existe riesgo de precio asociado a la incertidumbre (volatilidad) de la acción de BANCO POPULAR, ya que para la conversión de las acciones existen opciones asociadas dependientes del valor de la acción en el momento de conversión. En el apartado de valoración se muestra la sensibilidad actual del precio a los posibles cambios de la volatilidad.



### 2.2.3 Riesgo de tipos de interés

Los tipos de interés afectarán durante la vida del instrumento, puesto que al ser una remuneración a tipo fijo, a mayores tipos de interés mayores tasas de descuento para los flujos futuros y menor valor del instrumento.

## 2.3. Modelo e inputs de valoración

### 2.3.1 Modelo de cálculo

El objetivo que se plantea es obtener la valoración teórica que esta emisión podría tener en mercados mayoristas.

Se ha optado por la aplicación del siguiente modelo de valoración:

- Los flujos esperados futuros se descuentan con la curva IRS más el spread de crédito estimado, que se considera constante a lo largo del tiempo
- Para la opción put implícita en la fórmula de canje se ha empleado el modelo Black & Scholes (modelo estándar en el mercado). El modelo Black & Scholes necesita como input la cotización actual de la acción, la volatilidad implícita en mercado a través de precios de opciones, la curva cotizada de tipos de interés y una estimación de los dividendos futuros
- 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
- Para las opciones de conversión anticipada se ha utilizado un modelo en el entorno de Black & Scholes mediante Longstaff-Schwartz sobre simulación de Monte Carlo del precio de la acción, suponiendo los dividendos como un % fijo sobre el precio de la acción

### 2.3.2 Inputs de valoración

La fecha valor a la que se realizan los cálculos es el cierre de mercados del 21 de octubre de 2010, se muestran a continuación los datos y fuentes utilizados:

#### Curva de tipos de interés

La curva de tipos de interés utilizada corresponde a los siguientes datos de cotizaciones de depósitos y swaps obtenidos de Bloomberg:

Depo/Swap	Plazo	Tipo
Depósito	O/N	0.75%
Depósito	1S	0.65%
Depósito	2S	0.68%
Depósito	3S	0.70%
Depósito	1M	0.73%
Depósito	2M	0.81%
Depósito	3M	0.95%
Depósito	4M	1.04%



Depo/Swap	Plazo	Tipo
Depósito	5M	1.12%
Depósito	6M	1.20%
Depósito	7M	1.25%
Depósito	8M	1.30%
Depósito	9M	1.36%
Depósito	10M	1.41%
Depósito	11M	1.45%
Depósito	12M	1.49%
Swap	2A	1.58%
Swap	3A	1.76%
Swap	4A	1.95%

### Precio de la acción de BANCO POPULAR

El precio de la acción es la publicada por Bolsa de Madrid al cierre del día de valoración:

Precio	4.65 €
--------	--------

### Volatilidad de la acción de BANCO POPULAR

La volatilidad publicada por MEFF para opciones con subyacente BANCO POPULAR al cierre del día de valoración es la siguiente:

	Call	Put
19/11/2010	41.20%	41.30%
17/12/2010	41.20%	41.70%
21/01/2011	39.20%	39.60%
18/03/2011	39.20%	38.90%
17/06/2011	38.70%	38.00%
16/09/2011	39.40%	37.70%

Como se observa en la tabla anterior las volatilidades cotizadas en mercado son a plazos inferiores al año, pero en este caso se trata de un instrumento a más largo plazo (3 años). La estructura de volatilidades que se observa para las opciones es decreciente con el plazo (es un comportamiento generalmente observado en los mercados), por lo que cualquier extrapolación debería resultar en una volatilidad menor.

Por lo anterior, tomando un criterio conservador (mayor volatilidad implica menor valoración del producto), se ha considerado para la valoración el siguiente rango de volatilidad [37.40% - 41.40%].

### Dividendos futuros estimados

La estimación de Afi de dividendos futuros usada corresponde a la repetición de los dividendos pagados el último año, repitiendo la estructura para los años posteriores. El porcentaje mostrado es el cociente entre dicha estimación de dividendos en euros y el



precio de cierre de mercado de la acción de BANCO POPULAR en la fecha de valoración:

Fechas	Euros	%
28-dic-10	0.075 €	1.61%
12-abr-11	0.075 €	1.61%
06-jul-11	0.075 €	1.61%
11-oct-11	0.075 €	1.61%
28-dic-11	0.075 €	1.61%
12-abr-12	0.075 €	1.61%
06-jul-12	0.075 €	1.61%
11-oct-12	0.075 €	1.61%
28-dic-12	0.075 €	1.61%
12-abr-13	0.075 €	1.61%
06-jul-13	0.075 €	1.61%
11-oct-13	0.075 €	1.61%

### Spread de crédito

El propósito de este punto es estimar el rango razonable de spread crediticio vs swaps a vencimiento que Afi considera razonable, en función de las condiciones vigentes en el mercado mayorista para instrumentos similares, para la emisión de Banco Popular objeto de este informe. Los ratings de emisor de Banco Popular a 22 de octubre de 2010 son los siguientes:

Tabla 1: ratings de la deuda de Banco Popular

	Ratings				Composite <sup>1</sup> (Afi)
	Moody's	S&P	Fitch	DBRS	
Deuda Senior	Aa3	A	A	AA	A1/A+/A+/AH
Lower Tier II	A1	A-	A-	AAL	A2/A/A/A
Part. Preferentes	Ba2	BB+	BBB	AL	Baa3/BBB-/BBB-/BBBL

(1) en base a escala alfanumérica

Para llegar a definir este rango, el primer paso –y el más lógico– sería acudir a emisiones convertibles en acciones similares, ya sean realizadas por el propio Banco Popular o por otros bancos y cajas españolas, en el mercado mayorista. Esto no es factible pues no se han encontrado emisiones de estas características que coticen en el mercado.

Una alternativa es utilizar la información que proporcionan las emisiones de valores convertibles en acciones realizadas recientemente por bancos y cajas españolas –entre ellas el propio Banco Popular–, recogida en la tabla 2. Se trata de emisiones realizadas en el mercado minorista y que no gozan de ninguna liquidez en el mercado secundario, por lo cual, su valor de cara al objeto de este informe es tan sólo indicativo de las condiciones de emisión en este segmento del mercado en distintas fechas y para distintos emisores. A este respecto, destacamos que el emisor cuyos valores son objeto de este informe, emitió en el otoño de 2009 un convertible en acciones colocándolo entre emisores minoristas a un spread vs swaps de 300 pb.



*Tabla 2. características de obligaciones convertibles emitidas recientemente por entidades financieras españolas*

Fecha emisión	Emisor	Cupón	Vencimiento	Spread vs swaps <sup>1</sup>
jul-09	Banco Sabadell	7,00% <sup>3</sup>	jul-13	525 pb
sep-09	BBVA	5,00% <sup>2</sup>	oct-14	200 pb
sep-09	Banco Popular	7,00% <sup>4</sup>	oct-13	300 pb

(1) promedio del rango estimado por Afi en el informe de opinión de la nota de valores.

(2) Anual, pagadero trimestral

(3) A partir del segundo año, Euribor 3m + 450 pb

(4) A partir del segundo año, Euribor 3m + 400 pb

(5) Anual, pagadero trimestral

Actualmente no contamos con cotizaciones de mercado secundario para estas emisiones, por lo que no es posible obtener una indicación de su precio y/o Spreads de crédito actuales. Además, estas emisiones se han realizado en el mercado minorista, siendo el objeto de este informe opinar sobre el rango razonable en el mercado mayorista para una emisión subordinada convertible en acciones de Banco Popular.

Por ambos motivos, y teniendo en cuenta que la emisión objeto de este informe se situaría, en términos de prelación, a la par que las participaciones preferentes (razón por la que su calidad crediticia debiera ser asimilable a aquellas) se utilizará como comparable un rango razonable de spread para participaciones preferentes, pero debidamente ajustado para tener en cuenta el vencimiento definido (3 años) del instrumento objeto de este informe.

Para ello, procedemos a realizar los siguientes análisis para determinar el spread de crédito aplicable a las obligaciones convertibles de Banco Popular objeto de este informe:

- Revisión de emisiones recientes de participaciones preferentes por parte de entidades financieras europeas.
- Análisis de niveles de cotización en el mercado secundario para participaciones preferentes de entidades financieras europeas.
- Revisión de emisiones recientes de participaciones preferentes de entidades financieras españolas.
- Niveles de mercado secundario para emisiones de deuda realizadas por el propio emisor de los valores objeto de este informe.

**Spread de crédito: revisión de emisiones recientes de participaciones preferentes por parte de entidades financieras europeas.**

La actividad emisora de instrumentos participaciones preferentes *Tier I* en los mercados de capitales internacionales durante los últimos doce meses, ya sea bajo la estructura típicamente vigente hasta finales de 2009 o con cambios que suponen una mayor subordinación (en línea con las recomendaciones, propuestas, cambios de criterio y cambios normativos introducidos por diversos organismos supranacionales, reguladores, supervisores -CEBS, CE, BIS, IASB, IFRS- así como los cambios de criterios de las agencias de rating) ha sido bastante limitada.

Apenas se han realizado más de dos docenas de emisiones de participaciones preferentes Tier I, de las que en la tabla 3 se recogen las más relevantes denominadas en euros. Las fuentes utilizadas son Bloomberg y los propios documentos de publicidad enviados por los colocadores –también denominados análisis “post-mortem”- de forma inmediatamente posterior a la emisión.

Buena parte de estas emisiones, que como se expresa arriba se han realizado bajo estándares de mayor subordinación (y por tanto cuyos precios y spreads implícitos, ya sea a la call o a vencimiento, no son directamente comparables con la mayoría de emisiones previas de este tipo de instrumentos y/o con aquellas emitidas en jurisdicciones como la española donde todavía no se han implementado estos cambios) además se han caracterizado por dirigirse, en varias ocasiones, de forma conjunta a colectivos de inversores mayoristas y minoristas (redes de banca privada).

En dicha tabla 3 se puede observar que las diferencias entre los Spreads calculados a la primera call y a vencimiento apenas divergen, reflejando una intensa reducción de la expectativa de los inversores sobre la probabilidad de no ejercicio de la call por parte del emisor. Un simple promedio de spreads a vencimiento vs spreads a la call arroja un multiplicador de 1,088x.

Tabla 3: emisiones recientes de participaciones preferentes en mercados mayoristas

Fecha	Emisor	Características de la emisión			Spread <sup>3</sup>			Ratings <sup>4</sup>	
		Volumen	Cupón inicial	Cupón posterior	Call	1º Call	Vencimiento	Emisor	Emisión
26-ago-09	Deutsche Bank	1.250 M EUR	9,500% <sup>8</sup>	-	mar-15	4,53	6,06	Aa3/A+/AA-	Baa2/A/BBB+
26-ago-09	Societe Generale	1.000 M EUR	9,375% <sup>9</sup>	Euribor 3m + 890,1 pb <sup>10</sup>	ago-19	5,20	6,21	Aa2/A+/A+	Baa2/BBB+/BBB
24-sep-09	Skandinaviska Ens	500 M EUR	9,250% <sup>15</sup>	IRS a 5 años + 640 pb <sup>16</sup>	mar-15	4,38	5,31	A1/A/A+	Ba2/BBB-/A-
30-sep-09	Intesa Sanpaolo	1.500 M EUR	8,375% <sup>18</sup>	Euribor 3m + 687,1 pb <sup>19</sup>	oct-19	5,31	5,36	Aa2/A+/AA-	Baa1/BBB+/A
14-oct-09	BPCE	750 M EUR	9,250% <sup>24</sup>	-	abr-15	6,16	6,45	Aa3/A+/A+	Baa3/BBB-/BBB-
24-nov-09	UniCredit	750 M EUR	8,125% <sup>26</sup>	Libor EUR 3m + 665 pb <sup>27</sup>	dic-19	5,00	5,08	Aa3/A/A	Baa3/BBB/BBB
10-mar-10	BPCE	1.000 M EUR	9,000% <sup>28</sup>	Euribor 12m + 653,3 pb <sup>29</sup>	mar-15	5,65	5,44	Aa3/A+/A+	Baa3/BBB-/BBB-
14-jul-10	UniCredit	500 M EUR	9,375% <sup>30</sup>	-	jul-20	6,17	6,13	Aa3/A/A	Baa3/BBB/BBB
23-sep-10	Intesa Sanpaolo	1.000 M EUR	9,500% <sup>32</sup>	IRS a 5 años + 757 pb <sup>33</sup>	jun-16	5,80	6,42	Aa2/A+/AA-	Baa1/BBB+/A

3. Spread sobre el tipo swap, en pb.

4. Moody's, S&P y Fitch, a fecha de realización del informe

8. Cupón fijo a perpetuidad.

9. Hasta la primera fecha de Call.

10. A partir de la fecha de 1º call.

15. Hasta la primera fecha de Call.

16. Desde la call y a perpetuidad.

18. Hasta la primera fecha de Call.

19. Desde la call y a perpetuidad.

24. Cupón fijo a perpetuidad.

26. Hasta la primera fecha de Call.

27. Desde la call y a perpetuidad.

28. Hasta la primera fecha de Call.

29. A partir de la fecha de 1º call. Después del año 10, Euribor 12m + 853,3 pb

30. Hasta el 10º año. Después step-up de 100 pb

32. Hasta la primera fecha de Call.

33. Desde la call y a perpetuidad con reseteo del tipo IRS cada 5 años

### Spread de crédito: análisis de niveles de cotización en el mercado secundario para participaciones preferentes de entidades financieras europeas

Como primera aproximación, los diferenciales frente a swaps -calculados a primera call- para emisiones de participaciones preferentes obtenidos de los índices SUSI de JP Morgan (*Subordinated Securities Indices*) y reflejados en los gráficos siguientes, se encuentran prácticamente en mínimos desde verano de 2008. Actualmente, estos niveles se sitúan en referencias cercanas a las existentes durante el verano de 2009, para todos los plazos y ratings de emisor.

En concreto, el spread vs swaps a la call para emisiones de participaciones preferentes con rating genérico A se encuentra, a 21 de octubre, en niveles de 310 pb, mientras que para emisiones BBB este spread se eleva a 475 pb. Estos niveles se



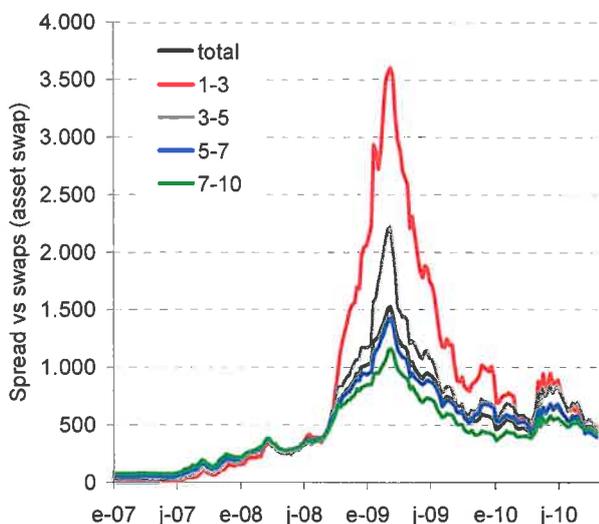
sitúan alrededor de un 35% por debajo de los existentes a finales de junio, momento más reciente de elevado estrés en los mercados de crédito.

Dado que los diferenciales frente a swaps de los índices SUSI de JP Morgan se calculan a la primera call (y a pesar de que la mejora de condiciones de mercado y los cambios regulatorios han reducido de forma importante la percepción del mercado acerca de la probabilidad de no ejercicio de la call y por tanto la diferencia entre el spread vs swaps calculado a 1ª call o a vencimiento se ha minimizado), procedemos a calcular curvas genéricas de spread vs swaps por rating a vencimiento de distintas emisiones de deuda bancaria (senior, subordinada y participaciones preferentes).

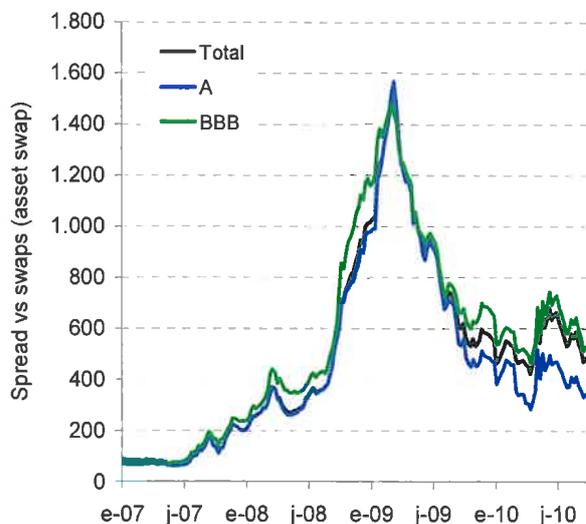
Estas curvas son calculadas<sup>1</sup> por Afi de manera recurrente, a partir de las emisiones que integran los índices de renta fija de Merrill Lynch (para el caso concreto de las emisiones de participaciones preferentes, se utiliza el índice ET10, cuya composición está disponible en Bloomberg). Los resultados para las curvas a 20 de octubre de 2010 se resumen en los siguientes gráficos:

Gráfico 1: Spreads vs swaps de participaciones preferentes en euros (SUSI indices, JP Morgan)

Spread de emisiones Tier I en €: plazo



Spread de emisiones Tier I en €: rating



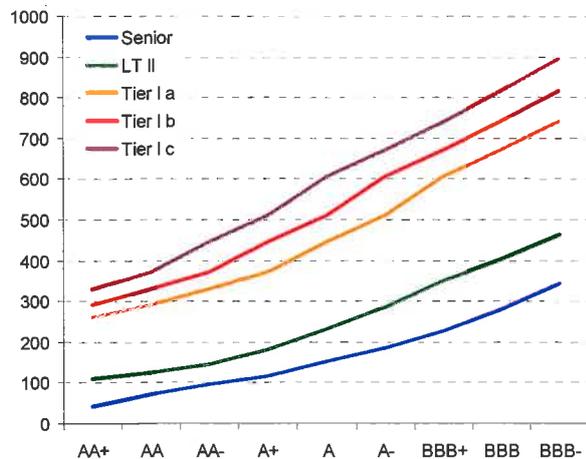
<sup>1</sup> El proceso es el siguiente:

- Obtención de cotizaciones de rentabilidad a vencimiento (TIR) 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 y el tipo swap interpolado al vencimiento del instrumento, en su caso.
- Agrupación de los instrumentos por escalón de rating y por plazo, depuramiento 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



Gráfico 2: Spreads vs swaps a vencimiento para deuda bancaria en EUR calibrados por Afi

Curvas de spread por rating (senior), en pb



Curvas de spread por rating (senior), en pb

Rating Senior	Spreads vs swaps				
	Senior	LT II	Tier I <sup>a</sup>	Tier I <sup>b</sup>	Tier I <sup>c</sup>
AA+	42	109	261	292	330
AA	73	126	292	330	373
AA-	94	144	330	373	445
A+	117	181	373	445	513
A	151	233	445	513	607
A-	185	286	513	607	673
BBB+	227	350	607	673	741
BBB	279	402	673	741	815
BBB-	342	462	741	815	896

(a) Aplicando 3 saltos de rating vs deuda Senior

(b) Aplicando 4 saltos de rating vs deuda Senior

(c) Aplicando 5 saltos de rating vs deuda Senior

En la construcción de las curvas se ha asumido un salto de un escalón para el paso de deuda Senior a Lower Tier II y de tres escalones para el paso de deuda Senior a participaciones preferentes Tier I como metodología general, aunque también se ha calculado la curva de Tier I en el caso de aplicarse cuatro o cinco escalones, como es el caso de muchas preferentes de entidades financieras españolas con calificaciones de Moodys y S&P (no así Fitch, que utiliza por lo general 3 escalones).

Tomando ésta última curva como referencia -es decir, asumiendo cinco escalones entre Tier I y senior -, el spread para una emisión de participaciones preferentes de un emisor con rating senior A1/A+/A+/AH genérico, se situaría en el entorno de los 515 pb. En el caso general de utilizarse 3 escalones de diferencia de rating entre deuda senior y preferente, este spread se situaría alrededor de los 375 pb.

**Spread de crédito: revisión de emisiones recientes de participaciones preferentes de entidades financieras españolas**

Los spreads vs swaps para emisiones de participaciones preferentes realizadas recientemente en el mercado doméstico minorista español, y en especial con las operaciones que han tenido lugar en los últimos 12 meses. Esta información queda recogida en la tabla 4. Banco Popular realizó su última emisión de participaciones preferentes en febrero de 2009, colocándose a un spread vs swaps a vencimiento de 303 pb.



Tabla 4: emisiones de participaciones preferentes realizadas en el mercado minorista español

Fecha <sup>1</sup>	Emisor	Características de la emisión			Fecha Call	Spread <sup>2</sup>		Ratings <sup>8</sup>
		Vol (Millones €)	Cupón inicial	Cupón posterior		1ª Call	Vencimiento	Emisor
10-dic-08	BBVA	1,000	6,50% <sup>3</sup>	EUR3m; floor en 3,50%	dic-13	203	175	Aa1/AA/AA-
29-ene-09	Banco Sabadell	500	6,50% <sup>4</sup>	EUR3m + 2,50%; floor en 4,50'	feb-14	349	317	Aa3/A+/NR
3-feb-09	Banco Popular	600	6,75% <sup>6</sup>	EUR3m + 1,50%; floor en 4,00'	mar-14	408	303	Aa2/AA-/AA
5-mar-09	Caixa Galicia	150	7,50% <sup>9</sup>	EUR3m + 5,15%; floor en 6,15'	may-14	508	527	A2/NR/A
18-mar-09	Caja Murcia	100	EUR3m + 4,45%; floor en 5,50% <sup>11</sup>		abr-14	451	468	NR/NR/A+
18-mar-09	Caja Duero	100	EUR3m + 7,75% <sup>12</sup>		may-14	775	775	A2/NR/NR
24-mar-09	Banco Pastor	100	7,25% <sup>13</sup>	EUR3m + 4,60%; floor en 6,80'	abr-14	497	509	A2/NR/NR
3-abr-09	Caja España	100	8,25% <sup>15</sup>	EUR3m + 7,25% <sup>15</sup>	may-14	606	676	A3/NR/A-
16-abr-09	Caja Cantabria	63	EUR3m + 6,75% <sup>12</sup>		jun-14	675	675	A3/NR/A-
12-may-09	Caja Canarias	50	7,00% <sup>16</sup>	EUR3m + 5,85%; floor en 6,00'	ago-14	559	584	NR/NR/A
19-may-09	Caixa Nova	130	EUR3m + 6,35%; floor en 7,40'		jun-14	641	651	A1/NR/A-
21-may-09	La Caixa	1.500 / 2.000	6,00% <sup>19</sup>	EUR3m + 3,50% <sup>19</sup>	jun-14	386	361	Aa1/AA-/AA-
21-may-09	Caja Madrid	1.500 / 3.000	7,00% <sup>20</sup>	EUR3m + 4,75% <sup>20</sup>	jul-14	440	463	Aa3/A/A+
28-may-09	Banesto	250 / 500	6,00% <sup>21</sup>	5,00% <sup>22</sup> y EUR3m +2,30% floor	jun-14	304	282	Aa2/AA/AA
10-jun-09	Santander	2,000	5,75% <sup>23</sup>	4,75% <sup>24</sup> y EUR3m +2,20% <sup>25</sup>	jun-14	277	236	Aa1/AA/AA
10-jun-09	CAM	450 / 850	7,35% <sup>26</sup>	EUR3m + 7,15% <sup>27</sup>	sep-14	584	606	A2/NR/A-
25-jun-09	Insular Canarias	30	8,00% <sup>28</sup>	EUR3m + 7,15% <sup>29</sup>	sep-14	697	707	Baa1/NR/NR
28-jul-09	Caixa Penedés	150 / 250	7,25% <sup>30</sup>	EUR3m + 5,95%; floor en el 7,l	sep-14	598	611	NR/NR/A-
30-jul-09	CajaSol	250.0	7,25% <sup>32</sup>	EUR3m + 6,10%; floor en el 7,l	sep-14	578	611	NR/NR/A-
27-ago-09	Caja Navarra	100.0	8,00% <sup>34</sup>	EUR3m + 5,00%; floor en el 6,l	oct-14	510	525	NR/NR/A

1. Registro de los valores en CNMV

2. Spread sobre el tipo swap, en pb

3. Hasta la primera fecha de Call

4. Los dos primeros años

5. Desde el tercer año a perpetuidad

6. Hasta la primera fecha de Call

7. Desde el 5º año a perpetuidad

8. Moody's, S&P y Fitch, en fecha de emisión

9. Hasta 18 de mayo de 2012

10. Floor actúa a partir del sexto año.

11. Floor aplicable a partir de JUN09

12. Cupón flotante a perpetuidad

13. Durante los años 1º a 3º

14. Floor a partir del 3º año

15. A partir del 4º año

16. Los dos primeros años

17. A partir del 2º año y a perpetuidad

18. Cupón flotante a perpetuidad

19. A partir del 3º año

20. A partir del 6º año

21. Primer año

22. Segundo año

23. Primer año

24. Segundo año

25. A partir del 3º año

26. Los dos primeros años

27. Desde el tercer año a perpetuidad

28. hasta 30 de septiembre de 2010

29. A partir del 2º año y a perpetuidad

30. Primer año

31. A partir del 2º año y a perpetuidad

32. Los dos primeros años

33. Desde el tercer año a perpetuidad

32. Los dos primeros años

33. Desde el tercer año a perpetuidad

34. Los cinco primeros años

### Spread de crédito: niveles de mercado secundario para emisiones de deuda realizadas por el propio emisor de los valores objeto de este informe (Banco Popular):

En la tabla 5 recogemos las cotizaciones en el mercado secundario para emisiones de cédulas, deuda senior, subordinada y participaciones preferentes de Banco Popular a 21 de octubre de 2010. Estos niveles consideramos que constituyen el mejor reflejo de las condiciones vigentes<sup>2</sup> en los mercados mayoristas en la fecha de realización de este informe. Existen emisiones muy recientes de cédulas hipotecarias y obligaciones subordinadas Lower Tier II con cotización relativamente líquida. En el caso de la deuda senior, las emisiones datan de 2005-2007. Finalmente, en el caso de las participaciones preferentes no se ha conseguido obtener cotizaciones mínimamente líquidas.

<sup>2</sup> Se ha incluido en la selección de emisiones Lower Tier II la emisión con vencimiento 2020 desembolsada en fecha de cierre de este informe, 22 de octubre de 2010, que se ha canjeado por dos emisiones Lower Tier II con vencimiento en 2015 y 2016. El spread fijado en el canje para la nueva emisión de Lower Tier II asciende a 425 pb sobre swaps a vencimiento.



*Tabla 5: selección de emisiones de Banco Popular y sus cotizaciones en el mercado secundario*

ISIN	Colateral	Cupón	Emisión	Vencimiento	Spread secundario <sup>1</sup>	
					medio	rango
ES0413790033	Cédula	3,500	17-feb-09	17-feb-12	n.d.	n.d.
ES0413790009	Cédula	3,000	18-oct-05	18-oct-12	185	(170 - 205)
ES0413790108	Cédula	3,500	13-sep-10	13-sep-13	215	(210 - 230)
ES0413790058	Cédula	4,375	16-jun-09	16-jun-14	n.d.	n.d.
ES0413790116	Cédula	4,250	30-sep-10	30-sep-15	240	(230 - 250)
ES0357080086	Senior	E3m+5pb	18-ene-06	18-ene-11	n.d.	n.d.
ES0357080144	Senior	E3m+7,5pb	8-feb-07	8-feb-12	198	(175 - 210)
ES0257080012	Senior	E3m+15pb	23-dic-05	23-dic-15	285	(275 - 295)
ES0257080012	Lower Tier II	E3m+15pb	23-dic-05	23-dic-15	n.d.	n.d.
ES0213790001	Lower Tier II	5,702	22-dic-09	22-dic-19	420	(410 - 430)
XS0550098569	Lower Tier II	6,873	22-oct-10	22-oct-20	445	(430 - 460)
DE0009190702	Tier I	6,000	20-oct-03	Perpetua	n.d.	n.d.
DE000A0BDW10	Tier I	E3m+12,5pb	30-jun-04	Perpetua	n.d.	n.d.
XS0288613119	Tier I	4,907	6-mar-07	Perpetua	n.d.	n.d.

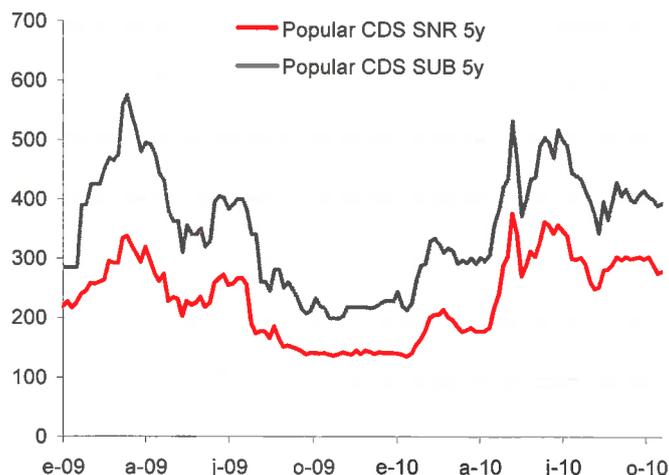
(1) Spread vs swaps, calculado a vencimiento -perpetuidad en el caso de participaciones preferentes-.

De este análisis, podemos obtener un spread swaps de alrededor de 215 pb para Cédulas con vencimiento 3 años, un spread vs swaps en torno a 285 pb para deuda senior a 5 años y un spread vs swaps del entorno de 445 pb para deuda subordinada a 10 años.

Como contraste a las cotizaciones de las emisiones deuda senior y subordinada, se aporta el gráfico 3 de evolución de cotizaciones de CDS senior y subordinados a 5 años de Banco Popular<sup>3</sup>. Puede comprobarse que los niveles de cotización de las emisiones seleccionadas y comentadas en el párrafo anterior son coherentes con los CDS cotizados. De esta forma, el CDS senior a 5 años se encuentra en torno a 270 pb y el CDS subordinado al mismo plazo, alrededor de 400 pb. Esto quiere decir que el mercado de contado cotiza con una ligera prima (base) sobre el mercado sintético o de CDS.

Como puede comprobarse tanto en la evolución temporal de los CDS como en la tabla adjunta a continuación de emisiones en mercado, la diferencia de spreads entre categorías adyacentes de prelación es en la actualidad mucho menor que la existente por ejemplo, durante gran parte de 2009 y episodios recientes de 2010.

*Gráfico 3: cotizaciones de CDS senior y subordinado a 5 años para Banco Popular*



<sup>3</sup> Cotizaciones de CDS obtenidas del contribuidor CMAN.



**Spread de crédito: obtención de un spread de crédito para una emisión convertible en acciones de Banco Popular con vencimiento a 3 años mediante su comparación con el resto de emisiones del propio emisor.**

A pesar de que el instrumento objeto de este informe tiene la misma prelación que una participación preferente, a diferencia de éstas sí tiene vencimiento definido -en concreto 3 años a partir de la fecha de emisión-. Por ello, es necesario establecer un rango razonable para el spread de crédito aplicable a un instrumento de la misma prelación que las participaciones preferentes perpetuas, pero con vencimiento de 3 años.

Para ello, y dado que no existen participaciones preferentes Tier I con vencimiento a 3 años, ni emisiones de convertibles similares a la que es objeto de este informe cotizando en el mercado secundario, partiremos de las cotizaciones en el mercado mayorista de referencias de deuda senior y subordinada Lower Tier II de Banco Popular para, a partir de ellas, llegar a un spread para un instrumento de similar prelación a una preferente (Tier I) pero con vencimiento a 3 años.

Pero antes, es necesario estimar los niveles de spread vs swaps para la deuda senior y subordinada Lower Tier II a 3 años. Para ello, y como se refleja en la tabla 6, se han utilizado tanto cotizaciones de emisiones adyacentes con la misma prelación como multiplicadores entre deudas con distinto nivel de prelación a un mismo plazo. En nuestra opinión, niveles de spread vs swaps de 240-260 pb para la deuda senior a 3 años y de 355-375 pb para obligaciones subordinadas Lower Tier II al mismo plazo, son razonables.

*Tabla 6: Tabla-resumen de cálculos de Spreads vs swaps a vencimiento para deuda senior y Lower Tier II a plazo de 3 años para Banco Popular.*

ISIN	Colateral	Cupón	Emisión	Vencimiento	Spread vs swaps	
					medio	rango
ES0413790009	Cédula Hip.	3,000	18-oct-05	18-oct-12	185	(170 - 205)
ES0413790108	Cédula Hip.	3,500	13-sep-10	13-sep-13	215	(210 - 230)
ES0413790058	Cédula Hip.	4,375	16-jun-09	16-jun-14	235	(220 - 250)
ES0413790116	Cédula Hip.	4,250	30-sep-10	30-sep-15	240	(230 - 250)

(1) A partir de multiplicador de 1,083x sobre cédula con ISIN ES0413790009

Fuente: Bloomberg (pantallas YASQ, ALLQ) y Afi

ISIN	Colateral	Cupón	Emisión	Vencimiento	Spread vs swaps	
					medio	rango
ES0357080144	Senior	E3m+7,5pb	8-feb-07	8-feb-12	198	(175 - 210)
-	Senior <sup>1</sup>	-	-	3 años	250	(240 - 260)
ES0257080012	Senior	E3m+15pb	23-dic-05	23-dic-15	285	(275 - 295)

(1) Referencia sintética calculada vía multiplicador de 1,159x sobre cédula con ISIN ES0413790108

Fuente: Bloomberg (pantallas YASQ, ALLQ)

ISIN	Colateral	Cupón	Emisión	Vencimiento	Spread vs swaps	
					medio	rango
-	Lower Tier II <sup>1</sup>	-	-	3 años	360	(355 - 375)
ES0257080012	Lower Tier II <sup>2</sup>	E3m+15pb	23-dic-05	23-dic-15	410	(400 - 420)
ES0213790001	Lower Tier II	5,702	22-dic-09	22-dic-19	420	(410 - 430)
XS0550098569	Lower Tier II	6,873	22-oct-10	22-oct-20	445	(430 - 460)

(1) Referencia sintética a 3 años calculada vía multiplicador de 1,439x sobre deuda senior a 3 años.

(2) A partir de multiplicador de 1,439x con deuda senior con ISIN ES0257080012

Fuente: Bloomberg (pantallas YASQ, ALLQ) y Afi



Una vez obtenido el spread de la deuda Lower Tier II a 3 años (355-375 pb), aplicamos 4 saltos de rating a este spread, utilizando multiplicadores de spread<sup>4</sup> entre categorías adyacentes de rating para deuda Lower Tier II y para deuda Tier I para el período 2007-hoy reflejados en la tabla 7 siguiente.

Tabla 7: Multiplicadores de spread vs swaps entre distintos órdenes de prelación para deuda bancaria denominada en euros.

	Senior	Lower Tier II	Upper Tier II	Tier 1
<b>JUL07-hoy</b>				
3 escalones *	1,849	1,495	1,274	1,281
1 escalón **	1,185	1,147	1,097	1,077
<b>2001-hoy</b>				
3 escalones *	1,893	1,543	1,420	1,335
1 escalón **	1,237	1,156	1,124	1,101

(\*) Promedio de medianas para ambos saltos de rating en cada período

(\*\*) Raíz cúbica del salto promedio para 3 escalones.

Los resultados finales son los siguientes (ver tabla 8):

- o Tomando el multiplicador correspondiente a la deuda Lower Tier II (1,147x), llegamos a un spread vs swaps para una hipotética Tier I con vencimiento a 3 años de 614-649 pb.
- o Tomando el multiplicador correspondiente a la deuda Tier I (1,077x), llegamos a un spread de 478-505 pb para una hipotética Tier I con vencimiento a 3 años

Tabla 8: Tabla-resumen de cálculo de un rango de spread vs swaps razonable para un instrumento de prelación Tier I y vencimiento a 3 años de Banco Popular.

	Spread vs swaps a vencimiento			
	Bid	Ask	Bid	Ask
Spread vs swaps a vencimiento Cédulas Hipot. a 3y <sup>1</sup>	210	230	210	230
Spread vs swaps a vencimiento deuda senior a 3y <sup>2</sup>	240	260	240	260
Spread vs swaps a vencimiento deuda LT2 10y <sup>3</sup>	420	450	420	450
Spread "sintético" de deuda LT2 3y <sup>4</sup>	355	375	355	375
	LT2		Tier 1	
Multiplicador de escalones de rating adyacentes <sup>5</sup>	1,147x		1,077x	
<b>Spread "sintético" de Tier 1 a 3y a partir de LT2 3y<sup>6</sup></b>	<b>614</b>	<b>649</b>	<b>478</b>	<b>505</b>
Incremento de spread de Tier 1 3y vs LT2 3y (en %)	73%	73%	35%	35%

(1) A partir de cotización de Cédula Hipotecaria ISIN ES0413790108

(2) A partir de multiplicador 1,159x entre emisiones SNR y Cédulas de Banco Popular

(3) A partir de cotización de Lower Tier II con ISIN ES0213790001 y XS0550098569

(4) Aplicando un multiplicador frente a deuda senior de Banco Popular de 1,456x

(5) En base a la media histórica "Julio 2007-hoy" de índices SUSI de JP Morgan

(6) Aplicando 4 escalones de rating al spread de LT2 3y, en base a los multiplicadores de (5)

<sup>4</sup> Los multiplicadores de spread entre categorías adyacentes de rating para diversos períodos históricos se calculan a partir de la información proporcionada por los índices SUSI de JP Morgan.



**Spread de crédito: conclusión:**

De todo lo anterior, y de cara a la valoración del instrumento objeto de este informe de opinión consideramos apropiado utilizar un rango amplio para el spreads vs swaps razonable comprendido entre:

<b>Rango spread de crédito</b>	<b>478 - 649 pb</b>
--------------------------------	---------------------

**2.4. Valoración**

Con el modelo e inputs utilizados se obtiene una valoración media de 100.82%

Con el objeto de medir la sensibilidad al spread crediticio y a la volatilidad del subyacente (son los inputs que afectan más a la valoración) se ha realizado la valoración con spread y volatilidad modificados al alza y a la baja según se muestra en la siguiente tabla.

		Volatilidad		
		37.40%	39.40%	41.40%
Spread	4.70%	101.87%	101.68%	101.45%
	5.60%	101.00%	100.82%	100.59%
	6.50%	100.14%	99.96%	99.74%

### 3. Conclusiones

El análisis de **la adecuación de la emisión a las condiciones que definen los mercados mayoristas se ha realizado a través de un modelo** (ver epígrafe 2.3.1), **con datos de entrada (*inputs*) estimados a partir de instrumentos en mercado** (ver epígrafe 2.3.2), con el que se ha obtenido su valoración.

En nuestra opinión, la emisión planteada por BANCO POPULAR, obteniendo una valoración media de 100.82%, **se encontraría dentro de un entorno “razonable” de precio** para emisiones de naturaleza y calidad crediticia similar en mercados mayoristas.



#### **4. 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 22 de octubre de 2010.

Este documento no refleja ninguna opinión sobre la conveniencia de invertir en este instrumento ni sobre todos sus riesgos asociados. Asimismo, este documento es exclusivamente 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

Madrid, 8 de noviembre de 2010

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

A la atención de D. Javier Moreno.

Muy señor mío:

De acuerdo con la solicitud realizada desde su entidad, adjunto le remito el informe independiente de la emisión de Bonos Subordinados Necesariamente Canjeables por acciones que próximamente tienen pensado llevar a cabo.

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

Atentamente,



Ana Castañeda Ortega  
Directora General



---

**Informe de Emisión de Bonos  
Subordinados Necesariamente  
Canjeables por Acciones de  
Banco Popular Español S.A.  
I/2010**

**Banco Popular**

**Noviembre 2010**

## Informe de Emisión de Bonos Subordinados Necesariamente Canjeables por acciones de Banco Popular Español

---

### Contenidos

Introducción .....	4
1. Características de la emisión.....	5
2. Análisis del riesgo crediticio del emisor .....	5
3. Definición del marco de análisis.....	8
3.1. Método de análisis.....	8
3.2. Marco de referencia .....	12
4. Análisis de la emisión de Banco Popular .....	21
4.1. Valoración de la emisión .....	21
4.2. Razonabilidad de la rentabilidad de la emisión.....	22
5. Conclusiones .....	24
Anexo 1. Relación <i>Rating</i> Crediticio y Beta.....	26
Anexo 2. Metodologías de valoración. ....	29
Anexo 3. Inputs de valoración .....	35

## Informe de Emisión de Bonos Subordinados Necesariamente Canjeables por acciones de Banco Popular Español

---

### Introducción

A petición de Banco Popular, IM Valora Consulting realiza en el presente documento un análisis de valoración sobre la emisión de Bonos Subordinados Necesariamente Canjeables por Acciones de Banco Popular Español S.A. que dicha entidad tiene previsto realizar próximamente.

El objetivo último del análisis es examinar, desde la más estricta independencia, si los márgenes asociados a la emisión se encuentran dentro de los límites adecuados a las actuales circunstancias institucionales y de mercado. A tal efecto, la metodología del estudio descansa en el análisis del binomio rentabilidad-riesgo de la emisión y su comparación con el marco de referencia determinado. Todo ello se ha realizado teniendo en consideración, tanto la evolución de las condiciones de mercado, como la incorporación a la caracterización financiera de la emisión de los recientes desarrollos del entorno normativo de referencia materializados en los documentos:

- *“Implementation Guidelines for Hybrid Capital Instruments”* del CEBS, *Committee of European Banking Supervisors*.
- Anteproyecto de Ley por el 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 documento está organizado como sigue. En el primer apartado se describen sucintamente las condiciones del instrumento financiero, su estructura de flujos y sus elementos de opcionalidad. En el segundo, se analiza el riesgo de crédito del emisor. En el tercero, se establece el método de análisis utilizado y el marco comparativo de referencia. En el cuarto, se analizan las condiciones de rentabilidad y riesgo de la emisión de Banco Popular así como su adaptación al marco de referencia y a las condiciones del mercado. El documento finaliza en la sección quinta con la conclusión sobre si las condiciones de rentabilidad y precio de la emisión se ajustan a las circunstancias actuales del mercado y los productos equiparables.

## Informe de Emisión de Bonos Subordinados Necesariamente Canjeables por acciones de Banco Popular Español

---

### 1. Características de la emisión

La emisión de Bonos Subordinados Necesariamente Canjeables por Acciones de Banco Popular Español S.A. presenta las siguientes características principales:

- Emisor: Popular Capital, S.A.
- Garante: Banco Popular Español, S.A.
- Importe total de la emisión: 400,000,000 euros ampliable hasta 500,000,000 euros.
- Importe nominal de cada valor: Cada bono tendrá un valor nominal de 1,000 euros.
- Vencimiento/Fecha conversión obligatoria: 17 de diciembre de 2013.
- Estructura de pagos: Desde el primer año y hasta la fecha de ejercicio de la opción de conversión: 8% fijo anual.
- Frecuencia de pago: trimestral
- Opcionalidad:
  - *Cap/Floor*: No dispone de *cap* ni de *floor*.
  - Canje: los Bonos Subordinados Necesariamente Canjeables serán canjeables por Obligaciones Subordinadas Necesariamente Convertibles en acciones del Banco Popular:
    - Canje voluntario por sus titulares: el 17 de diciembre de 2011 y de 2012; y los días 30 días anteriores al 17 de marzo, junio, septiembre y diciembre, en los supuestos en que el emisor o Banco de España decidan la cancelación del pago de la remuneración.
    - Canje necesario: a su vencimiento; y en las fechas de pago de la remuneración en el supuesto de que el emisor decida abrir un periodo de canje total o parcial.
- Precio de conversión: El máximo entre la media aritmética de los precios de cierre de la acción de Banco Popular correspondiente a los cinco días de cotización bursátil anteriores a la finalización del Período de Canje correspondiente (necesario o voluntario) o a la Fecha de Vencimiento de la Emisión y 2 €.
- Inversores: Inversores minoristas, personas físicas o jurídicas.

### 2. Análisis del riesgo crediticio del emisor

Los Bonos Subordinados Necesariamente Canjeables objeto de análisis se situarán, dentro del orden de prelación de los pagos en relación a las demás obligaciones del emisor:

- por delante de las acciones ordinarias del emisor,

## Informe de Emisión de Bonos Subordinados Necesariamente Canjeables por acciones de Banco Popular Español

---

- al mismo nivel que las demás emisiones de obligaciones, bonos u otros valores convertibles equiparables del emisor,
- por detrás de las Participaciones Preferentes o valores equiparables que el emisor haya emitido, o pueda emitir
- por detrás de los acreedores, comunes y subordinados del emisor.

Los compromisos del Garante bajo la garantía prestada a los bonos se situarán, en orden de prelación en relación con las demás obligaciones del Garante:

- por delante de las acciones ordinarias del Garante,
- al mismo nivel que las demás emisiones de obligaciones, bonos u otros valores convertibles equiparables del emisor,
- por detrás de las Participaciones Preferentes o valores equiparables que el Garante o sus filiales hayan emitido o puedan emitir así como de las obligaciones derivadas de las garantías que el Garante haya prestado o pueda prestar respecto de las Participaciones Preferentes o valores equiparables emitidas por sus filiales
- por detrás de todos los acreedores comunes y subordinados del Garante.

Respecto a la calidad crediticia, Banco Popular constituye una entidad de referencia en el sector financiero español respaldada por una alta calidad crediticia, Aa3/A/A, calificaciones otorgadas, respectivamente, por las agencias de *rating Moody's*, *S&P* y *Fitch*, situándola dentro del grado inversión. La perspectiva de dichas calificaciones es negativa, salvo la de *Fitch* que es estable.

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

## Informe de Emisión de Bonos Subordinados Necesariamente Canjeables por acciones de Banco Popular Español

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

Agencias de calificación	MOODY'S			S&P			FITCH		
	Rating	Credit Watch	Outlook	Rating	Credit Watch	Outlook	Rating	Credit Watch	Outlook
Banco Santander	Aa2	–	NEGATIVO	AA	–	NEGATIVO	AA	–	ESTABLE
BBVA	Aa2	–	NEGATIVO	AA	–	NEGATIVO	AA-	–	POSITIVO
Banesto	Aa3	–	NEGATIVO	AA	–	NEGATIVO	AA	–	ESTABLE
La Caixa	Aa2	–	NEGATIVO	AA-	–	NEGATIVO	A+	–	ESTABLE
Unicaja	Aa3	–	NEGATIVO	–	–	–	A+	–	ESTABLE
BBK	A1	–	–	–	–	–	A+	*-	–
Caja Murcia	–	–	–	–	–	–	A+	*-	–
<b>Banco Popular</b>	<b>Aa3</b>	<b>–</b>	<b>NEGATIVO</b>	<b>A</b>	<b>–</b>	<b>NEGATIVO</b>	<b>A</b>	<b>–</b>	<b>ESTABLE</b>
Bankinter	A1	–	NEGATIVO	A	–	ESTABLE	A+	–	ESTABLE
Caja Madrid	A1	–	NEGATIVO	A	–	–	A	*-	–
Banco Sabadell	A2	–	NEGATIVO	A	–	NEGATIVO	A	–	ESTABLE
Ibercaja	A2	–	NEGATIVO	A	–	NEGATIVO	–	–	–
Caja Laboral Popular	A3	–	NEGATIVO	–	–	–	A+	–	ESTABLE
Banca March	A2	–	NEGATIVO	–	–	–	–	–	–
Caja de la Inmaculada	–	–	–	–	–	–	A	–	NEGATIVO
Caja Rioja	A2	–	NEGATIVO	A	–	NEGATIVO	–	–	–
Caja Vital	A2	–	NEGATIVO	–	–	–	A-	–	NEGATIVO
Cajamar	A3	–	NEGATIVO	–	–	–	A	–	NEGATIVO
CR de Navarra	A2	–	NEGATIVO	–	–	–	A-	–	ESTABLE
Cajastur	A3	–	ESTABLE	–	–	–	A-	*-	–
Banca Cívica	–	–	–	–	–	–	A-	–	ESTABLE
Caja Cantabria	A3	–	NEGATIVO	–	–	–	–	–	–
Caixa Catalunya	A3	–	NEGATIVO	–	–	–	–	–	–
Banco Pastor	A3	–	NEGATIVO	–	–	–	–	–	–
Banco Guipuzcoano	–	–	–	–	–	–	A-	*+	–
CajaSol	–	–	–	–	–	–	A-	–	ESTABLE
Caja de Extremadura	–	–	–	–	–	–	A-	*-	–
Caja de Santander y Cantabria	A3	–	NEGATIVO	–	–	–	–	–	–
CAM	A3	–	NEGATIVO	–	–	–	BBB+	*	–
Caixanova	A3	–	NEGATIVO	–	–	–	BBB+	*-	–
Caja Duero	Baa1	–	ESTABLE	–	–	–	–	–	–
Bancaja	A3	–	NEGATIVO	–	–	–	BBB	*+	–
Caixa Galicia	A3	–	NEGATIVO	–	–	–	BBB	*	–
Caja Insular Ahorros	Baa1	–	NEGATIVO	–	–	–	–	–	–
CajaGranada	–	–	–	–	–	–	BBB+	*+	–
Caixa Penedés	–	–	–	–	–	–	BBB+	*+	–
Caja Badajoz	–	–	–	–	–	–	BBB+	–	ESTABLE
Banco de Valencia	Baa1	–	NEGATIVO	–	–	–	BBB	*	–
Caixa Girona	–	–	–	–	–	–	BBB	*+	–
Sa Nostra	–	–	–	–	–	–	BBB	*+	–
CR del Mediterraneo	–	–	–	–	–	–	BBB	–	NEGATIVO
Caixa Laietana	–	–	–	–	–	–	BBB-	*+	–
Caja Ávila	Baa3	–	ESTABLE	–	–	–	–	–	–
Caja Segovia	Baa3	–	ESTABLE	–	–	–	–	–	–
CajaSur	–	–	–	–	–	–	BB+	*+	–

## **Informe de Emisión de Bonos Subordinados Necesariamente Canjeables por acciones de Banco Popular Español**

---

Puede observarse que, en términos de calificación crediticia, Banco Popular se encuentra por debajo de entidades como Santander, BBVA o La Caixa, al mismo nivel de Bankinter, y por encima de Caja Madrid o Banco Sabadell.

### **3. Definición del marco de análisis**

#### **3.1. Método de análisis**

Tal y como se anticipa en el capítulo introductorio del documento, el método desarrollado para el análisis del grado de adecuación de la emisión a las circunstancias de mercado actual parte de la consideración de los recientes desarrollos normativos que afectan a la misma.

Al igual que anteriores emisiones de Bonos Subordinados Canjeables ya existentes en mercado, los términos de la emisión de Banco Popular recogen como aspectos relevantes a considerar por los inversores una relación de los distintos factores de riesgo. De un lado, se recogen aquellos riesgos asociados a la emisión:

- Riesgo de no percepción de las remuneraciones.
- Carácter subordinado de la emisión.
- Canje de los Bonos Subordinados Necesariamente Canjeables y posterior conversión en acciones
- Posibilidad de descenso en la cotización de las acciones.
- Riesgo de mercado.
- Riesgo de liquidez.
- Irrevocabilidad de la suscripción.
- Ausencia de derechos de suscripción preferente.

Y de otro lado, quedan recogidos los riesgos asociados al Garante:

- Riesgo de Crédito.
- Riesgo Exterior.
- Riesgo de mercado.
- Riesgo de Liquidez.
- Riesgo Operacional.
- Riesgo estructural de balance.
- Riesgo Reputacional.

Del análisis comparativo de los factores de riesgo de la emisión de Banco Popular con respecto a las mencionadas emisiones anteriores ya existentes, se deduce que existe un factor de riesgo diferenciador de esta emisión.

## Informe de Emisión de Bonos Subordinados Necesariamente Canjeables por acciones de Banco Popular Español

---

Dicho factor estriba en la introducción de nuevos supuestos de no percepción de la remuneración de los títulos dentro de los aspectos que determinan sus derechos económicos. Estos nuevos supuestos se recogen en una doble vertiente puesto que dan facultad de decisión sobre dicha remuneración tanto al emisor o garante como al supervisor:

*“Los motivos por los que el Emisor, el Garante o Banco de España cancelarán el pago de la remuneración se basarán en el estado de la situación financiera y de solvencia de la entidad de crédito matriz, o en la de su grupo o subgrupo consolidable....”(Vid. Nota de Valores Provisional, II punto 1.1)*

Es importante hacer notar que, por un lado, las condiciones que en ambos casos permiten el ejercicio de esa facultad no son arbitrarias sino que se definen sobre la base de criterios objetivos financieros y de solvencia. Por otro lado, este elemento diferencial en su doble vertiente, emisor o garante y supervisor, supone que, a la par que se introduce un factor adicional de riesgo que diferencia la emisión con respecto a emisiones anteriores, también se incorpora un elemento añadido de supervisión exógeno a la entidad que debe reforzar la gestión prudencial, la buena marcha del negocio y por ende atenúa el propio riesgo de no percibir la remuneración.

En definitiva, en el caso de la emisión de Bonos Subordinados Necesariamente Canjeables objeto de análisis, si bien la introducción de la citada facultad de suspensión del pago de intereses, implica un elemento de riesgo adicional con respecto a las emisiones de Bonos Subordinados Canjeables e instrumentos equiparables existentes en el mercado, el mantenimiento del resto de factores de riesgo en idénticos términos y el elemento atenuante previamente citado, sitúan necesariamente las condiciones de riesgo total de la emisión en niveles superiores a las anteriores pero relativamente próximos a ellas.

En la misma línea de análisis, la referida evolución normativa conlleva un acercamiento a las condiciones de riesgo de los valores representativos del capital, es decir, el *equity*.<sup>1</sup>

Partiendo de la incuestionable premisa en un entorno de racionalidad económica y aversión al riesgo de los agentes de que *“mayores niveles de riesgo se corresponden con mayores rentabilidades esperadas y viceversa”*, el incremento de riesgo asociado a la emisión de Banco Popular debe compensarse con una mayor rentabilidad esperada respecto a los Bonos Subordinados Canjeables e

---

<sup>1</sup> En el documento se utilizarán indistintamente los términos acciones, capital o *equity* para designar los valores representativos del capital sin grado alguno de preferencia o subordinación.

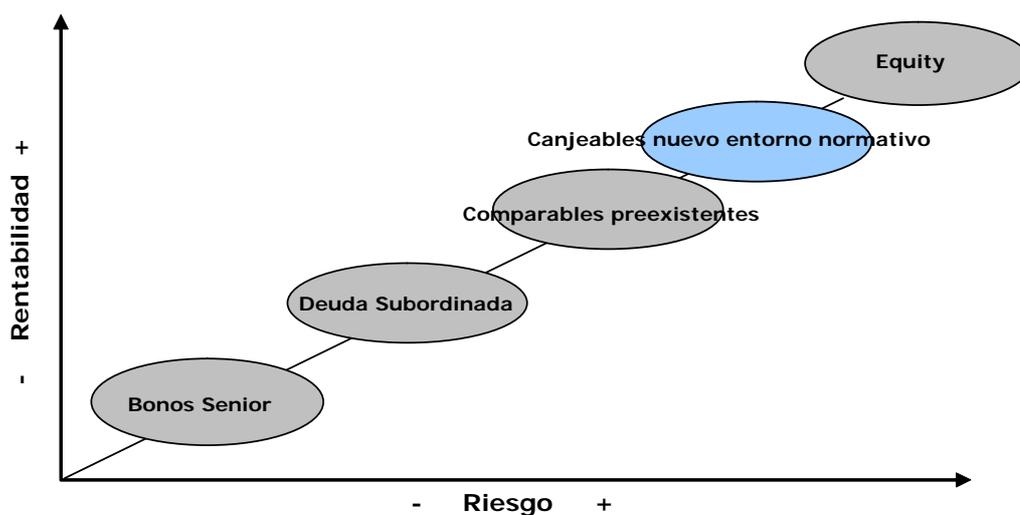
## Informe de Emisión de Bonos Subordinados Necesariamente Canjeables por acciones de Banco Popular Español

instrumentos equiparables preexistentes, pero manteniéndose en un nivel menor que el correspondiente a la rentabilidad del capital.

Esta ubicación, junto con la inexistencia de referencias de mercado para emisiones similares, determina en sí mismo un marco de análisis que consideramos apropiado para contrastar si los márgenes de la emisión se encuentran dentro de los límites adecuados a sus circunstancias de riesgo y a las condiciones de mercado:

- La rentabilidad de la emisión objeto de análisis tiene que ser superior a la de emisiones de Bonos Subordinados Canjeables e instrumentos equiparables preexistentes en el mercado.
- La rentabilidad de la emisión objeto de análisis tiene que ser inferior a la rentabilidad esperada del capital de la entidad.

**Gráfico 1. Relación Rentabilidad-Riesgo.**



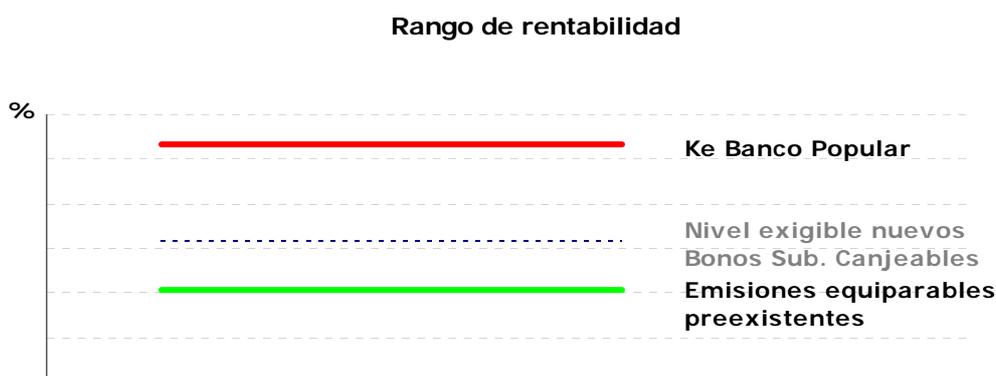
En tanto que la evolución normativa antes citada, pese a tener una inspiración supranacional común, es objeto de un desarrollo normativo posterior y un ejercicio de la supervisión, ambos de ámbito nacional, el marco de referencia utilizado para inferir el rango de rentabilidad de la emisión tiene este mismo ámbito nacional. Por ello, el análisis que se presenta en la sección siguiente está circunscrito al mercado español.

**De acuerdo con lo anteriormente expuesto, la emisión de Banco Popular debe ubicarse en un nivel de rentabilidad que:**

## Informe de Emisión de Bonos Subordinados Necesariamente Canjeables por acciones de Banco Popular Español

- Sea superior a un nivel mínimo que viene dado por la rentabilidad de las emisiones de emisiones equiparables preexistentes en el mercado español.
- Sea inferior a un nivel máximo que viene dado por la rentabilidad esperada del capital de la entidad o Coste del *Equity* de Banco Popular.
- Sea coherente con un nivel de rentabilidad que, siempre compensando su mayor riesgo respecto a las emisiones equiparables preexistentes, también reconozca una mayor proximidad a éstas frente al *equity* en función de los riesgos notablemente más elevados que éste asume.

Gráfico 2. Rango de rentabilidad.



A la vista de lo anterior, el análisis que se ha llevado a cabo descansa en dos pasos sencillos desde un punto de vista metodológico:

- En primer lugar se infieren, (i) la rentabilidad del capital de Banco Popular y, (ii), la rentabilidad de una emisión equiparable a los Bonos Subordinados Canjeables en el anterior marco normativo para un riesgo de crédito similar al de Banco Popular.
- Una vez estimado este rango de rentabilidad razonable, se valora la rentabilidad de la emisión de Banco Popular y se estudia su posición dentro del citado rango

## Informe de Emisión de Bonos Subordinados Necesariamente Canjeables por acciones de Banco Popular Español

---

### 3.2. Marco de referencia

#### 3.2.1 Rentabilidad máxima: Coste del *Equity*

Para la estimación del nivel de rentabilidad máxima esperada para la emisión de Banco Popular, es decir, la rentabilidad exigida por el accionista o coste de los recursos propios, en adelante Coste del *Equity*, se ha procedido, en un primer paso, a realizar una estimación del coste de *equity* del sector financiero español. Posteriormente, se ha ajustado el resultado obtenido para adecuarlo al perfil de riesgo de Banco Popular.

A tal efecto, 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
- $\beta$  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 el 4.4%.

La **prima de riesgo del mercado español** utilizada corresponde al valor estimado y publicado por Aswath Damodaran<sup>2</sup> en su periódica revisión de los diferenciales o primas de riesgo aplicables a los distintos países y que para el caso español se sitúa en el 4.5%.

Para la estimación de la **Beta del sector** se ha construido un índice del sector bancario español<sup>3</sup> ponderado por su capitalización. A continuación, se

---

<sup>2</sup> Actualización periódica de las primas de Mercado, "Country Default Spreads and Risk Premiums". Última actualización: enero 2010.

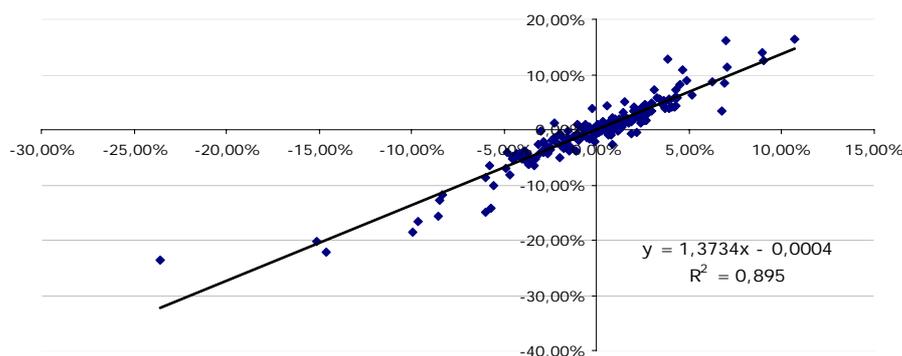
<sup>3</sup> El índice esta formado por las entidades bancarias cotizadas en la Bolsa de Madrid.

## Informe de Emisión de Bonos Subordinados Necesariamente Canjeables por acciones de Banco Popular Español

Se ha realizado la regresión de los rendimientos semanales de dicho índice respecto a los rendimientos del índice de la Bolsa de Madrid, para los últimos tres años.

Como se observa en el Gráfico 3 la Beta obtenida como promedio del sector bancario español es 1.37.

**Gráfico 3.** Relación rendimientos sector bancario español respecto a la Bolsa de Madrid.



A partir de los valores anteriores, el **Ke estimado del sector bancario español es 10.58%**:

$$Ke_{SectorBancario} = 4.4\% + 1.3734 * 4.5\% = 10.58\%$$

Una vez inferido el *Ke* del sector bancario español, se estima el correspondiente a Banco Popular ajustando el valor obtenido para incorporar el efecto diferencial en el riesgo de crédito existente entre Banco Popular y la calidad crediticia media de la muestra utilizada. Dicho ajuste se ha efectuado a través de la Beta.

Para ello, como paso previo, se ha construido un indicador de riesgo a partir de la codificación del promedio de los *ratings* otorgados por las agencias de calificación (*Moody's*, *S&P* y *Fitch*). El rango de valores entre los que oscila dicho indicador se encuentra entre 1 y 20, siendo 1 el valor asociado a la máxima calidad crediticia (Aaa/AAA) y 20 el correspondiente a la peor calificación (D).

## Informe de Emisión de Bonos Subordinados Necesariamente Canjeables por acciones de Banco Popular Español

**Tabla 2.** Codificación del *rating* crediticio.

Rating Crediticio	Indicador IM Valora	Rating Crediticio	Indicador IM Valora
Aaa/AAA	1	Ba1/BB+	11
Aa1/AA+	2	Ba2/BB	12
Aa2/AA	3	Ba3/BB-	13
Aa3/AA-	4	B1/B+	14
A1/A+	5	B2/B	15
A2/A	6	B3/B-	16
A3/A-	7	Caa/CCC+	17
Baa1/BBB+	8	Ca/CCC	18
Baa2/BBB	9	C/CCC-	19
Baa3/BBB-	10	D	20

Como se muestra en la tabla siguiente, a cada entidad considerada en la muestra, dado su nivel de *rating*, le corresponde un valor del indicador de riesgo. Para el caso de Banco Popular dicho indicador se sitúa en un nivel de 5.33, que supone un diferencial de 1.87 puntos con respecto al promedio ponderado del sector bancario que se sitúa en 3.46.

**Tabla 3.** *Rating* de las entidades consideradas en la muestra.

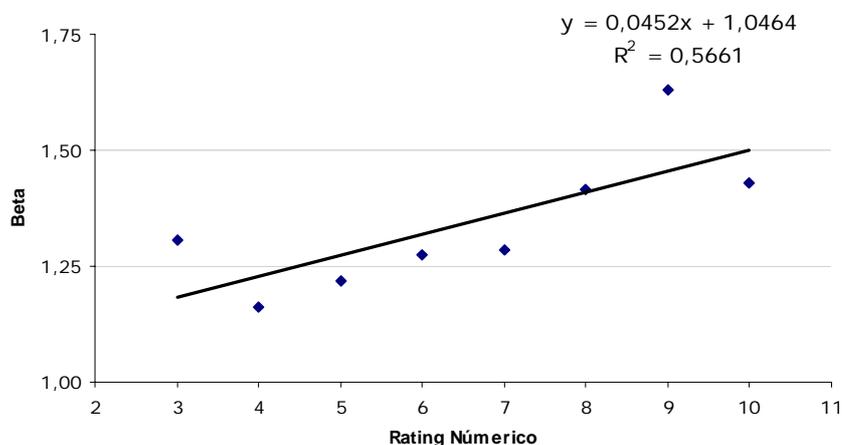
	Indicador IM Valora	% Índice
BANCO GUIPUZCOANO	7.00	0.44%
BANCO PASTOR	7.00	0.69%
BANCO POPULAR ESPAÑOL	5.33	4.42%
BANCO SABADELL	6.00	3.10%
BANCO SANTANDER	3.00	57.63%
BANCO DE VALENCIA	8.50	1.46%
BANESTO	3.33	3.57%
BANKINTER SA	5.33	1.70%
BBVA	3.33	26.99%
<b>Promedio ponderado por Capitalización</b>	<b>3.46</b>	<b>100.00%</b>

Para estimar la relación existente entre el riesgo de insolvencia de una entidad y su Beta, se ha analizado una muestra de 103 entidades bancarias cotizadas en Europa y Estados Unidos. A continuación, se ha procedido a agrupar la muestra en distintos subgrupos en función de su *rating*. El Gráfico 4 muestra la relación entre la beta promedio de cada subgrupo y su *rating* crediticio asociado.

El detalle de la muestra de entidades utilizada en el análisis se presenta en el Anexo 1.

## Informe de Emisión de Bonos Subordinados Necesariamente Canjeables por acciones de Banco Popular Español

**Gráfico 4.** Relación entre el *rating* crediticio y la beta.



De la observación del gráfico anterior cabe concluir que existe una relación positiva entre el riesgo crediticio y la Beta de una entidad bancaria.

Igualmente, la pendiente de la línea de tendencia proporciona una medida de la sensibilidad de la Beta a variaciones en el riesgo crediticio.

Partiendo de la Beta del sector (1.37) y del diferencial en riesgo entre Banco Popular y la media de la muestra utilizada (1.87), la Beta de Banco Popular puede estimarse como:

$$\beta_{\text{BancoPopular}} = \beta_{\text{SectorBancario}} + 0.045 * 1.87 = 1.45$$

Aplicando la Beta anterior en el cálculo del Coste del *Equity* de Banco Popular, se obtiene que:

$$Ke_{\text{BancoPopular}} = 4.4\% + 1.45 * 4.5\% = 10.92\%$$

Este valor estimado, de 10.92%, marca un nivel máximo de rentabilidad para la emisión a realizar.

**Adicionalmente, con la finalidad de contrastar el ajuste por riesgo de crédito, se ha realizado una segunda aproximación.** En este caso, el enfoque se basa en la estimación, no de una Beta para Banco Popular, sino directamente de un diferencial en rentabilidad por el riesgo de crédito adicional respecto a la media de la muestra ( $\delta$ ). De esta forma la rentabilidad del *equity* de Banco Popular viene dado por:

## Informe de Emisión de Bonos Subordinados Necesariamente Canjeables por acciones de Banco Popular Español

$$Ke_{BancoPopular} = Ke_{Sector} + \delta$$

Para la estimación del diferencial  $\delta$ , se han analizado las duplas rentabilidad-riesgo de las emisiones de participaciones preferentes líquidas del mercado secundario español. El propósito último es inferir la sensibilidad en términos de rentabilidad de emisiones comparables<sup>4</sup> a variaciones en la calidad crediticia.

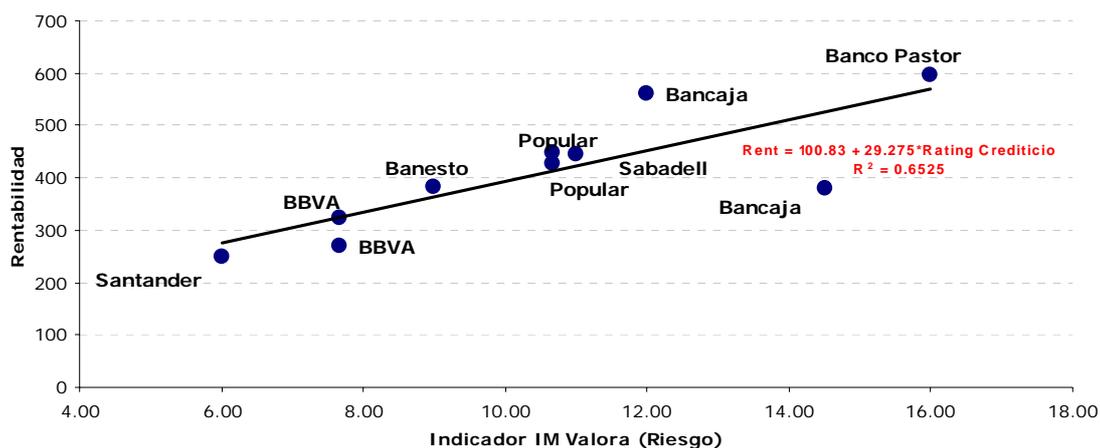
Dichas emisiones comparables se muestran en la siguiente tabla.

**Tabla 4.** Muestra de emisiones de participaciones preferentes líquidas españolas.

ISIN	Emisor	Rating Emisión	Indicador IM Valora	Fecha Emisión	Descripción
XS0229864060	BBVA	Baa2/A-/A-	7.67	22-sep-05	Cupón 3.798% anual durante 10 años; resto EUR 3M+165pb pagadero trimestral
XS0266971745	BBVA	Baa2/A-/A-	7.67	20-sep-06	Cupón 4.952% anual durante 10 años; resto EUR 3M+195pb pagadero trimestral
XS0288613119	Banco Popular	Ba2/BB+/BBB	10.67	06-mar-07	Cupón 4.907% anual durante 10 años; resto EUR 3M+165pb pagadero trimestral
XS0206920141	Santander	A2/A-/A+	6.00	10-dic-04	Cupón 4.375% anual durante 10 años; resto EUR 3M+160pb pagadero trimestral
XS0205497778	Bancaja	Ba3/_/BB+	12.00	16-nov-04	Cupón 4.625% anual durante 10 años; resto EUR 3M+217pb pagadero trimestral
XS0214965450	Bancaja	B3/_/BB-	14.50	23-mar-05	Cupón 4.5% anual durante 10 años; resto EUR 3M+80pb pagadero trimestral
XS0225590362	Banco Pastor	B3/_/_	16.00	27-jul-05	Cupón 4.564% anual durante 10 años; resto EUR 3M+217pb pagadero trimestral
XS0267456084	Banco Sabadell	Ba3/BB+/BBB	11.00	20-sep-06	Cupón 5.234% anual durante 10 años; resto EUR 3M+217pb pagadero trimestral
DE0009190702	Banco Popular	Ba2/BB+/BBB	10.67	20-oct-03	Cupón 6% anual a perpetuidad pagadero trimestral
DE000A0DE4Q4	Banesto	Ba1/A/_	9.00	05-nov-04	Cupón 5.5% anual a perpetuidad pagadero semestral

Para la estimación de la contribución marginal media del riesgo de insolvencia en la rentabilidad de las emisiones comparables, se han calculado los parámetros de la recta de regresión que figura en el gráfico siguiente:

**Gráfico 5.** Mapa rentabilidad-riesgo y estimación de la relación entre la rentabilidad y la calificación de participaciones preferentes.



<sup>4</sup> Dada la tipología de riesgo de la emisión objeto de análisis, y puesto que la muestra de emisiones convertibles presentes en mercado es muy reducida en número, heterogénea en cuanto a las características de los valores y sin la liquidez necesaria para dotarla de validez comparativa, se ha tomado como marco de referencia de emisiones comparables, las emisiones de participaciones preferentes líquidas.

## Informe de Emisión de Bonos Subordinados Necesariamente Canjeables por acciones de Banco Popular Español

La pendiente de la recta (29.27 pb) mide la sensibilidad de la rentabilidad de las participaciones preferentes a la calificación de riesgo. Aplicando esta medida al diferencial de calidad crediticia entre Banco Popular y el promedio de la muestra utilizada del sector (1.87), se obtiene un diferencial de 55 pb sobre Euribor 3 meses que, en términos de TIR, equivale a  $\delta = 58$  pb.

Por último, si se aplica dicho diferencial sobre el  $K_e$  del sector (10.58%) se obtiene un coste del *equity* para Banco Popular de 11.16%.

Este resultado de esta segunda aproximación está en línea y respalda la estimación realizada anteriormente mediante el ajuste de la Beta, que recordábase era de 10.92%.

### 3.2.2 Rentabilidad mínima: Situación del mercado y emisiones de referencia

El siguiente conjunto de información constituye la base para estimar el umbral mínimo de rentabilidad:

- Situación y evolución de la rentabilidad de participaciones preferentes más líquidas en el mercado secundario español.
- Situación y evolución de los índices *SUSI Tier I A* y *BBB*.
- Situación y evolución de los CDS de Popular y del Gobierno de España.

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

Las emisiones de preferentes en secundario seleccionadas son aquellas que presentan una mayor liquidez. Dicha muestra es idéntica a la utilizada en el análisis de regresión descrito en el epígrafe anterior.

**Tabla 5. Mercado secundario de participaciones preferentes.**

ISIN	Emisor	Rating Emisor	Rating Emisión	Indicador IM Valora	Fecha Emisión	Descripción
XS0229864060	BBVA	Aa2/AA/AA-	Baa2/A-/A-	7.67	22-sep-05	Cupón 3.798% anual durante 10 años; resto EUR 3M+165pb pagadero trimestral
XS0266971745	BBVA	Aa2/AA/AA-	Baa2/A-/A-	7.67	20-sep-06	Cupón 4.952% anual durante 10 años; resto EUR 3M+195pb pagadero trimestral
XS0288613119	Banco Popular	Aa3/A/A	Ba2/BB+/BBB	10.67	06-mar-07	Cupón 4.907% anual durante 10 años; resto EUR 3M+165pb pagadero trimestral
XS0206920141	Santander	Aa2/AA/AA	A2/A-/A+	6.00	10-dic-04	Cupón 4.375% anual durante 10 años; resto EUR 3M+160pb pagadero trimestral
XS0205497778	Bancaja	A3/_/BBB	Ba3/_/BB+	12.00	16-nov-04	Cupón 4.625% anual durante 10 años; resto EUR 3M+217pb pagadero trimestral
XS0214965450	Bancaja	A3/_/BBB	B3/_/BB-	14.50	23-mar-05	Cupón 4.5% anual durante 10 años; resto EUR 3M+80pb pagadero trimestral
XS0225590362	Banco Pastor	A3/_/_	B3/_/_	16.00	27-jul-05	Cupón 4.564% anual durante 10 años; resto EUR 3M+217pb pagadero trimestral
XS0267456084	Banco Sabadell	A2/A/A	Ba3/BB+/BBB	11.00	20-sep-06	Cupón 5.234% anual durante 10 años; resto EUR 3M+217pb pagadero trimestral
DE0009190702	Banco Popular	Aa3/A/A	Ba2/BB+/BBB	10.67	20-oct-03	Cupón 6% anual a perpetuidad pagadero trimestral
DE000A0DE4Q4	Banesto	Aa3/AA/AA	Ba1/A-/A-	9.00	05-nov-04	Cupón 5.5% anual a perpetuidad pagadero semestral

Las emisiones presentan, en general, una estructura de pagos homogénea con un período de remuneración fija durante los 5 ó 10 primeros años. A partir de

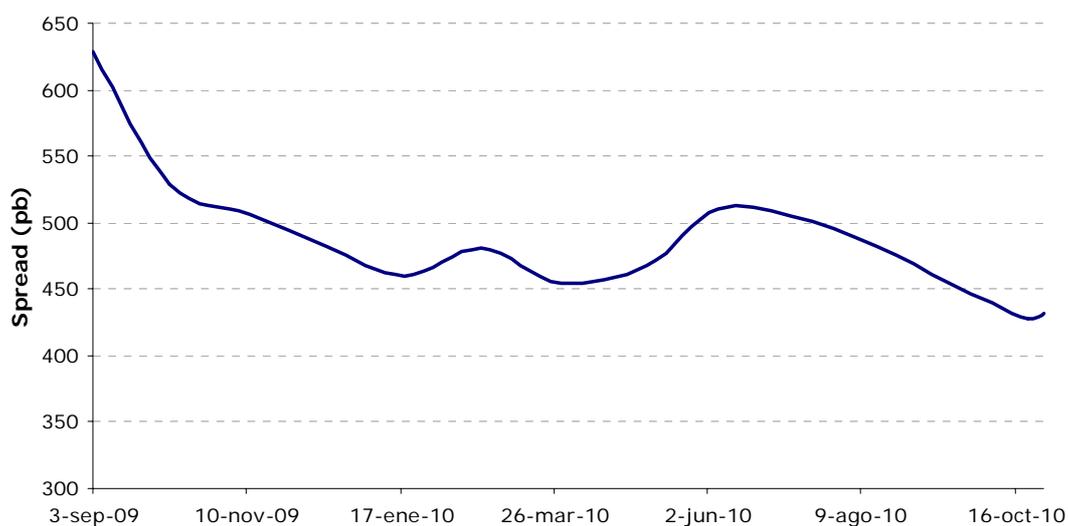
## Informe de Emisión de Bonos Subordinados Necesariamente Canjeables por acciones de Banco Popular Español

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 constituyen las emisiones más alejadas en el tiempo de Banco Popular y Banesto, que pagan un cupón fijo a perpetuidad.

Es, asimismo, destacable que, en promedio, el *rating* emisor del conjunto de emisiones de referencia es equivalente al de Banco Popular.

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

**Gráfico 6. Evolución de la rentabilidad media de emisiones de participaciones preferentes.**



A fecha 29 de octubre de 2010 la rentabilidad promedio de las emisiones de participaciones preferentes en el mercado secundario se sitúa en torno a 432 pb. Dado que la media de la calidad crediticia de los emisores de la muestra es equivalente a la de Banco Popular, este nivel de rentabilidad constituye necesariamente un umbral mínimo para aquélla.

Si tomamos aquellas referencias de secundario más próximas a la emisión objeto de estudio, en términos de *rating* estimado de la emisión, como lo son las propias emisiones de Popular y la de Sabadell, **se infiere una rentabilidad mínima, en términos de participaciones preferentes, de 450 pb que, en TIR equivale a un 7.60%.**

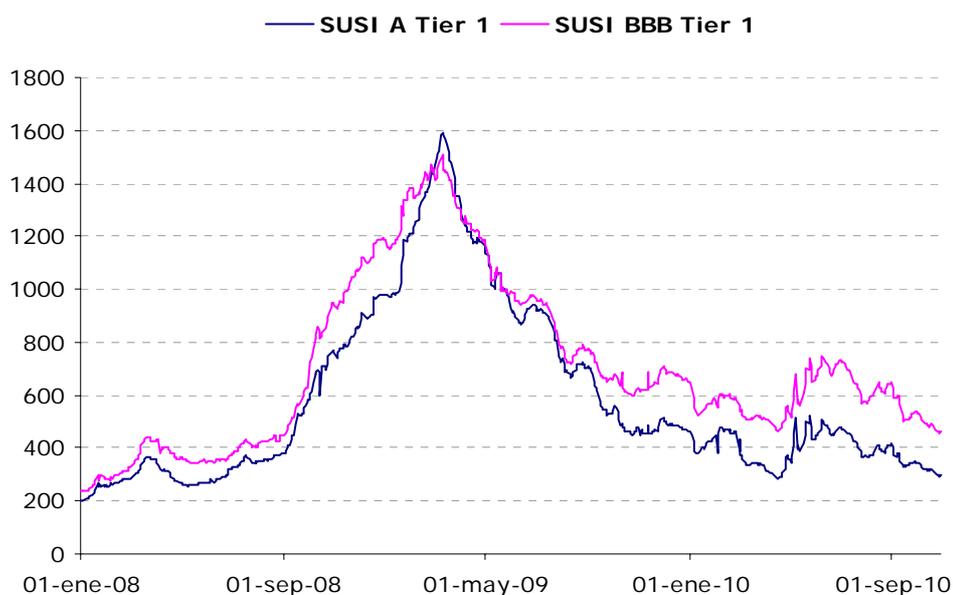
## Informe de Emisión de Bonos Subordinados Necesariamente Canjeables por acciones de Banco Popular Español

### Situación y evolución de los índices SUSI Tier I A y BBB.

Los índices *SUSI* de JP Morgan se componen de instrumentos de deuda *senior*, subordinada y preferentes (*Lower Tier 2*, *Upper Tier 2* y *Tier 1*) emitidos por bancos y aseguradoras residentes y no residentes en la UE, denominados en euros. Las cotizaciones son propias de JP Morgan, uno de los intermediarios financieros más importantes a nivel global.

Como complemento al estudio del mercado secundario se han escogido los índices *SUSI Tier I* para perfiles de calidad crediticia A y BBB, cuya evolución temporal desde enero de 2008 se representa a continuación en el Gráfico 7.

**Gráfico 7. SUSI Tier I A y BBB.**



A fecha de 29 de octubre de 2010, los índices se encuentran en niveles de **298 pb** y **461 pb** para el *SUSI Tier I A* y *BBB*, respectivamente. Estos niveles están en línea con los registrados directamente por las emisiones líquidas de preferentes del mercado secundario español que recordé se halla en **450 pb**.

### Situación y evolución de los CDS de Popular y del Gobierno de España.

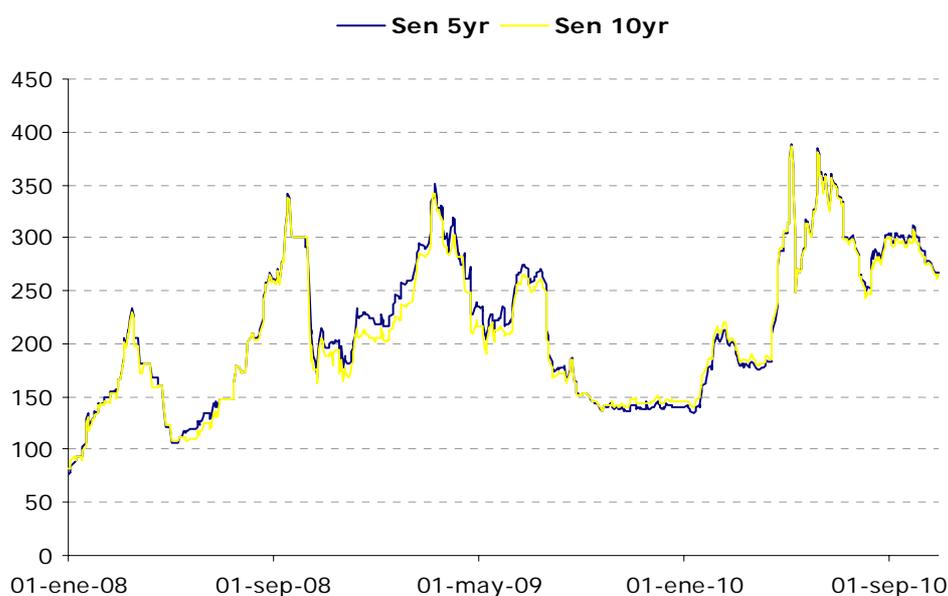
El análisis del riesgo crediticio inherente a la emisión de una entidad puede considerar, adicionalmente, la observación de la cotización de los *credit default swap*: CDS *Senior* y Subordinado. Éstos suponen una referencia complementaria

## Informe de Emisión de Bonos Subordinados Necesariamente Canjeables por acciones de Banco Popular Español

válida, si bien las conclusiones que se derivan de su análisis deben contemplarse desde la consideración de las actuales circunstancias de mercado.

El Gráfico 8 muestra la evolución desde enero de 2008 de los CDS *Senior* 5 y 10 años de Banco Popular.

**Gráfico 8. Evolución CDS de Banco Popular.**

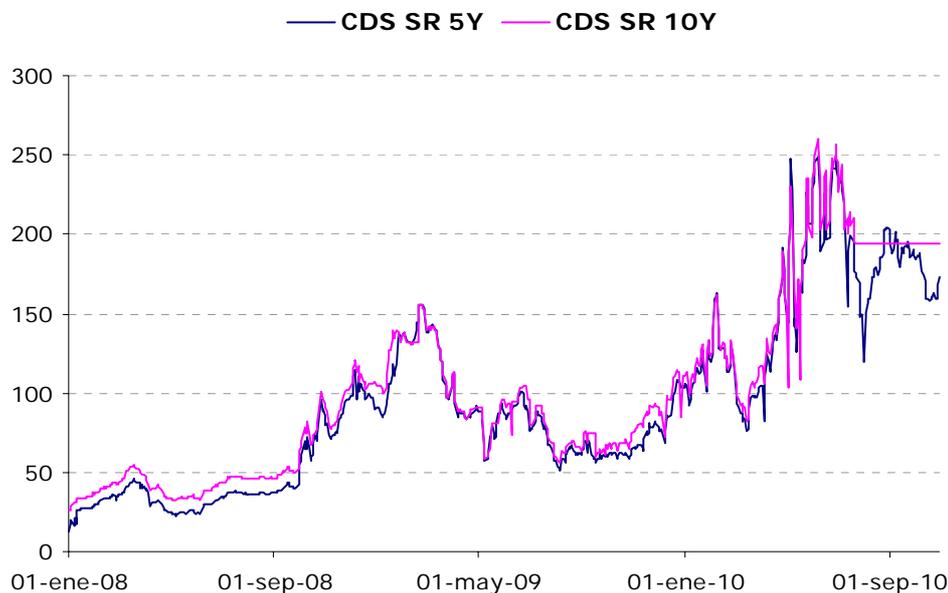


A fecha de 29 de octubre de 2010, los CDS de Banco Popular se encuentran en niveles de **267 pb** y **265 pb** para el CDS *Senior* 5 y 10 años, respectivamente.

Complementariamente, en el Gráfico 9, se muestra la evolución de los CDS del Reino de España, como *floor* de rentabilidad de toda emisión en el mercado español.

## Informe de Emisión de Bonos Subordinados Necesariamente Canjeables por acciones de Banco Popular Español

**Gráfico 9.** Evolución CDS del Gobierno de España.



A fecha de 29 de octubre de 2010, los CDS del Gobierno de España se encuentran en niveles de **173 pb** y **194 pb** para el CDS *Senior* 5 años y 10 años, respectivamente.

Una vez analizados los indicadores del mercado secundario se puede concluir que la rentabilidad de partida o umbral mínimo para la emisión objeto de estudio viene marcado por el propio mercado secundario de participaciones preferentes, el cual se estima, en términos de TIR, en 7.60%.

### 4. Análisis de la emisión de Banco Popular

En este apartado se presenta, en un primer epígrafe, la valoración de la emisión de Bonos Subordinados Necesariamente Canjeables de Banco Popular atendiendo a las características recogidas en el apartado 1 del presente documento. A continuación se analiza su adecuación en términos de rentabilidad respecto al marco de referencia establecido.

#### 4.1. Valoración de la emisión

Por las características de la emisión de Banco Popular su metodología de valoración consiste en la utilización de métodos de simulación en árboles binomiales. Para su implementación IM Valora Consulting utiliza el modelo de *Cox-Ross-Rubinstein* basado en la evolución log-normal utilizada por el modelo de Black-Scholes para activos de renta variable.

## Informe de Emisión de Bonos Subordinados Necesariamente Canjeables por acciones de Banco Popular Español

La valoración de la emisión a fecha 29 de octubre de 2010, mostrada en la Tabla 6, arroja un resultado de 618 pb (*spread all-in* sobre Euribor 3 meses). Este nivel de rentabilidad, en términos de TIR de la emisión, equivale a un 9.40%.

**Tabla 6.** Emisión de Bonos Subordinados Necesariamente Canjeables de Banco Popular.

Emisor	Rating Emisor *	Tipo Emisión	Fecha Valoración	Fecha Conversión Obligatoria	Spread Implícito
Banco Popular	Aa3/A/A	Convertible	29/10/2010	29/10/2013	618 pb

(\*) *Moody's/S&P/Fitch Ratings*

Por otro lado, para la valoración de las emisiones comparables que incorporan opcionalidad se utiliza una metodología de valoración 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. Mientras que en la valoración de aquellas comparables que no incorporan opcionalidad se ha utilizado una metodología de valoración 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.

Dichas metodologías y los *inputs* necesarios para la valoración de la presente emisión y sus comparables se recogen de forma detallada, respectivamente, en los Anexos 2 y 3.

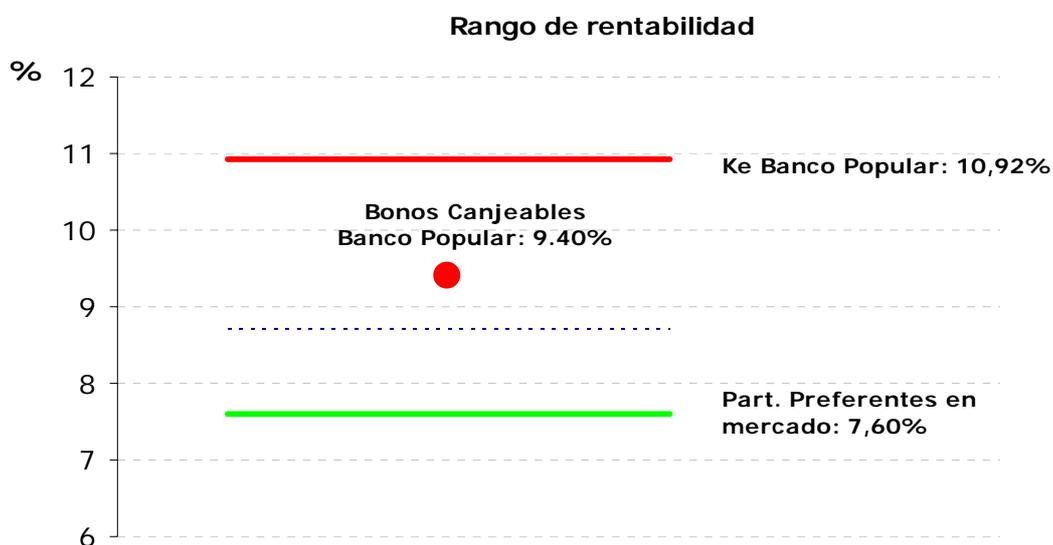
### 4.2. Razonabilidad de la rentabilidad de la emisión

La **síntesis del análisis** presentado en las secciones anteriores **permite extraer los siguientes resultados:**

- La rentabilidad de las emisiones equiparables preexistentes comparables en el mercado español se estima en 7.60%, medida en términos de TIR.
- La rentabilidad del capital estimada para Banco Popular se sitúa en 10.92%.
- La rentabilidad de la emisión de Banco Popular objeto de este dictamen, medida en términos de TIR, asciende a 9.40%.

## Informe de Emisión de Bonos Subordinados Necesariamente Canjeables por acciones de Banco Popular Español

**Gráfico 10.** Posicionamiento de la emisión del Banco Popular en el marco de referencia.



A la vista de lo anterior, la rentabilidad ofrecida por la emisión de Bonos Subordinados Necesariamente Canjeables de Banco Popular se ubica entre los umbrales máximo y mínimo establecidos por nuestro método de análisis. Consideramos, asimismo, que el margen de rentabilidad respecto a las emisiones comparables emitidas en el marco normativo anterior, que se ha estimado en 1.81%, es suficiente para compensar el diferencial de riesgo que los nuevos requerimientos normativos introducen.

## Informe de Emisión de Bonos Subordinados Necesariamente Canjeables por acciones de Banco Popular Español

---

### 5. Conclusiones

En el presente estudio IM Valora Consulting actúa en calidad de experto independiente con el fin de determinar si las condiciones de la emisión de Bonos Subordinados Necesariamente Canjeables por acciones de Banco Popular, cuya colocación está dirigida al mercado minorista, son adecuadas en las actuales circunstancias del mercado.

Sobre la base del análisis realizado, IM Valora Consulting considera que la citada emisión presenta un nivel de rentabilidad que se encuentra dentro de un rango de mercado razonable y ajustado a la actual coyuntura de los mercados financieros y al perfil de riesgos del emisor y de la emisión.

El presente trabajo se ha desarrollado en el periodo comprendido entre el 29 de octubre y el 8 de noviembre de 2010. La validez de sus resultados y conclusiones está circunscrita estrictamente a la información de mercado y a las emisiones existentes hasta el 29 de octubre de 2010.

Madrid, 8 de noviembre de 2010.



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

## **Informe de Emisión de Bonos Subordinados Necesariamente Canjeables por acciones de Banco Popular Español**

---

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.

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 necesariamente de acuerdo con las conclusiones del informe.

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

---

## Informe de Emisión de Bonos Subordinados Necesariamente Canjeables por acciones de Banco Popular Español

### Anexo 1. Relación *Rating* Crediticio y Beta

Muestra de entidades de la regresión lineal para estimar la relación entre el *Rating* Crediticio y la Beta.

Entidad Financiera	Beta	Rating S&P	Rating Moody's	Rating Fitch	Moneda
VSEOBECNA UVEROVA BANKA AS	0.95		A1	A+	EUR
OESTERREICH VOLKSBANKEN-PART	0.31		Baa1	A	EUR
UNICREDIT SPA	1.53	A	Aa3	A	EUR
UBI BANCA SCPA	0.97	A	A1	A+	EUR
PIRAEUS BANK S.A.	1.23	BB	Ba1	BBB-	EUR
BANCO SANTANDER SA	1.44	AA	Aa2	AA	EUR
BANCO DE SABADELL SA	0.98	A	A2	A	EUR
RAIFFEISEN BANK INTERNATIONA	1.35	A			EUR
BANCO POPULAR ESPANOL	1.28	A	Aa3	A	EUR
POHJOLA BANK PLC	1.26	AA-	Aa2	AA-	EUR
BANCA POPOLARE DI MILANO	1.03	A-	A1	A-	EUR
BANCO PASTOR	0.68		A3		EUR
MEDIOBANCA SPA	0.93	A+			EUR
NATIXIS	1.41	A+	Aa3	A+	EUR
KBC GROEP NV	2.50	A-	A1	A	EUR
INTESA SANPAOLO	1.28	A+	Aa2	AA-	EUR
SOCIETE GENERALE	1.45	A+	Aa2	A+	EUR
EFG EUROBANK ERGASIAS	1.27	BB	Ba1	BBB-	EUR
NATIONAL BANK OF GREECE	1.33	BB+	Ba1	BBB-	EUR
ESPIRITO SANTO FINL GROUP SA	0.52		Baa1	BBB+	EUR
ERSTE GROUP BANK AG	1.47	A	Aa3	A	EUR
DEUTSCHE POSTBANK AG	1.00	A-	A1	A+	EUR
DEXIA SA	1.94			A+	EUR
DEUTSCHE BANK AG-REGISTERED	1.49	A+	Aa3	AA-	EUR
PICCOLO CREDITO VALTELLINESE	0.81		A3	A-	EUR
CRCAM DU LANGUEDOC	0.51	AA-	Aa1		EUR
BANCA CARIGE SPA	0.83	A-	A2	A	EUR
MARFIN POPULAR BANK PUBLIC C	1.03		Baa2	BBB+	EUR
CA NORD DE FRANCE-CCI	0.60	AA-			EUR
CREDITO EMILIANO SPA	1.13	A-		A	EUR
CREDIT INDUSTRIEL ET COMM	0.70	A+	Aa3	AA-	EUR
COMMERZBANK AG	1.34	A	Aa3	A+	EUR
CREDITO BERGAMASCO	0.59	A-		A-	EUR
CA ILE DE FRANCE-CCI	0.42	AA-			EUR
BANCO DE VALENCIA SA	0.90		Baa1	BBB	EUR
BANCO ESP CREDITO (BANESTO)	0.99	AA	Aa3	AA	EUR
BANCA POPOLARE DI SONDRIO	0.74			A	EUR
BANCO BPI SA.- REG SHS	1.04	A-	A2	A	EUR
BANCA POPOL EMILIA ROMAGNA	0.86	A-		A-	EUR
BANCO POPOLARE SCARL	1.52	A-	A2	A-	EUR
BANK OF CYPRUS PUBLIC CO LTD	1.08		A3	BBB+	EUR
BNP PARIBAS	1.47	AA	Aa2	AA-	EUR
BANCA MONTE DEI PASCHI SIENA	1.00	A-	A1	A-	EUR
BANKINTER SA	0.96	A	A1	A+	EUR
BANK OF IRELAND	2.22	A-	A1	A-	EUR
BANCO ESPIRITO SANTO-REG	1.22	A-	A2	A	EUR
BANCO COMERCIAL PORTUGUES-R	1.20	BBB+	A3	A	EUR
BANCO BILBAO VIZCAYA ARGENTA	1.42	AA	Aa2	AA-	EUR
AGRICULTURAL BANK OF GREECE	1.03		Ba2	BBB-	EUR
ALPHA BANK A.E.	1.25	BB	Ba1	BBB-	EUR
CREDIT AGRICOLE SA	1.42	AA-	Aa1	AA-	EUR

## Informe de Emisión de Bonos Subordinados Necesariamente Canjeables por acciones de Banco Popular Español

Entidad Financiera	Beta	Rating S&P	Rating Moody's	Rating Fitch	Moneda
TATRA BANKA	0.34		A2		EUR
JPMORGAN CHASE & CO	1.80	A+	Aa3	AA-	USD
WELLS FARGO & CO	1.91	AA-	A1	AA-	USD
BANK OF AMERICA CORP	2.32	A	A2	A+	USD
CITIGROUP INC	2.86	A	A3	A+	USD
US BANCORP	1.52	A+	Aa3	AA-	USD
PNC FINANCIAL SERVICES GROUP	1.74	A	A3	A+	USD
BB&T CORP	1.29	A	A1	A+	USD
SUNTRUST BANKS INC	1.85	BBB	Baa1	BBB+	USD
NORTHERN TRUST CORP	1.10	AA-	A1	AA-	USD
FIFTH THIRD BANCORP	2.25	BBB	Baa1	A-	USD
REGIONS FINANCIAL CORP	1.77	BBB-		BBB+	USD
M & T BANK CORP	1.23	A-	A3	A-	USD
KEYCORP	1.95	BBB+	Baa1	A-	USD
NEW YORK COMMUNITY BANCORP	1.09	BBB-	A3	BBB	USD
COMERICA INC	1.59	A-	A2	A	USD
PEOPLE'S UNITED FINANCIAL	0.68	BBB+	A3	A-	USD
AHLI UNITED BANK B.S.C	1.94	A-		A-	USD
HUNTINGTON BANCSHARES INC	2.04	BB+	Baa2	BBB	USD
ZIONS BANCORPORATION	2.09	BBB-	B2	BBB	USD
MARSHALL & ILSLEY CORP	1.89	BBB-	Baa1	BBB+	USD
CULLEN/FROST BANKERS INC	0.99	A-	A1	A-	USD
BOK FINANCIAL CORPORATION	1.20	BBB+	A2	A-	USD
COMMERCE BANCSHARES INC	1.01	A			USD
POPULAR INC	1.31	B	Ba1	B	USD
BANK AUDI SAL - AUDI SARADAR	0.85	B		B	USD
CITY NATIONAL CORP	1.42	BBB+	A1	A-	USD
FIRST NIAGARA FINANCIAL GRP	0.89	BBB-	Baa1	BBB	USD
FIRST HORIZON NATIONAL CORP	1.57	BBB-	Baa1	BBB+	USD
ASSOCIATED BANC-CORP	1.33	BB-	Baa1	BB+	USD
BANK OF HAWAII CORP	1.14		A1	A-	USD
TCF FINANCIAL CORP	1.53	BBB		A-	USD
VALLEY NATIONAL BANCORP	1.31	A-			USD
FIRSTMERIT CORP	1.23	BBB+		A-	USD
SYNOVUS FINANCIAL CORP	1.69	BB-	B3	BB-	USD
FULTON FINANCIAL CORP	1.23		Baa1	A-	USD
SVB FINANCIAL GROUP	1.76	BBB	A3		USD
CAPITALSOURCE INC	2.05	B+	Ba3	BB	USD
WASHINGTON FEDERAL INC	1.26			BBB+	USD
WESTAMERICA BANCORPORATION	1.11			A	USD
UMB FINANCIAL CORP	1.02	A-		A+	USD
TRUSTMARK CORP	1.16	BBB+	Baa1	A-	USD
WEBSTER FINANCIAL CORP	2.04	BBB-	Baa1	BBB-	USD
ASTORIA FINANCIAL CORP	1.27	BBB-	Baa1	BBB-	USD
BANCORPSOUTH INC	1.17	BBB+	Baa1		USD
HANCOCK HOLDING CO	1.14		A2		USD
SUSQUEHANNA BANCSHARES INC	1.50	BBB-	Baa3		USD
CATHAY GENERAL BANCORP	1.74			BB	USD
BYBLOS BANK	0.67		B1	B	USD
FIRST MIDWEST BANCORP INC/IL	1.73	BBB-	Baa1	BBB	USD

## Informe de Emisión de Bonos Subordinados Necesariamente Canjeables por acciones de Banco Popular Español

---

Tabla de distribución de Beta promedio en función del *rating*.

Rating Numérico	Beta Promedio	Nº Observaciones
3	1.31	6
4	1.16	11
5	1.22	10
6	1.27	35
7	1.29	11
8	1.41	12
9	1.63	6
10	1.43	4
11	1.26	4
12	1.83	2

## Informe de Emisión de Bonos Subordinados Necesariamente Canjeables por acciones de Banco Popular Español

---

### Anexo 2. 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, ETTI).

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 utiliza 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.

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

## Informe de Emisión de Bonos Subordinados Necesariamente Canjeables por acciones de Banco Popular Español

acuerdo a este modelo el valora 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,  $\sigma$  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 y 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:

$$BC_t = S(i,t) * RC + \text{Cupón},$$

## Informe de Emisión de Bonos Subordinados Necesariamente Canjeables por acciones de Banco Popular Español

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:

$$BC_t = \text{Max}(\text{Continuación}, \text{Conversión}) + \text{Cupón} .$$

El valor de continuación viene dado por

$$\text{Continuación}_t = E[BC_{t+1}]_{i,t} \times DF_t(dt) + \text{Cupón} ,$$

siendo  $E[BC_{t+1}]_{i,t}$  el valor esperando 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

$$\text{Conversión}_t = S(i, t) * RC .$$

### 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 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

## Informe de Emisión de Bonos Subordinados Necesariamente Canjeables por acciones de Banco Popular Español

---

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 opcionalidad simple

Incluimos en este grupo todos aquellos títulos cuya opcionalidad 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 opcionalidad compleja o con cupones no lineales en la estructura de tipos

Para la valoración de este tipo de instrumentos con presencia de opcionalidad 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 ETTI 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,  $\sigma$  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 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

## Informe de Emisión de Bonos Subordinados Necesariamente Canjeables por acciones de Banco Popular Español

---

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 econométricos o recursivos y métodos econométricos 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.

## Informe de Emisión de Bonos Subordinados Necesariamente Canjeables por acciones de Banco Popular Español

---

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 Bonos Subordinados Necesariamente Canjeables por acciones de Banco Popular Español

### Anexo 3. Inputs de valoración

Fecha Valor: 29 de octubre de 2010.

Para la valoración del bono convertible mediante la aplicación del modelo de *Cox-Ross-Rubinstein* se han utilizado los siguientes *inputs*:

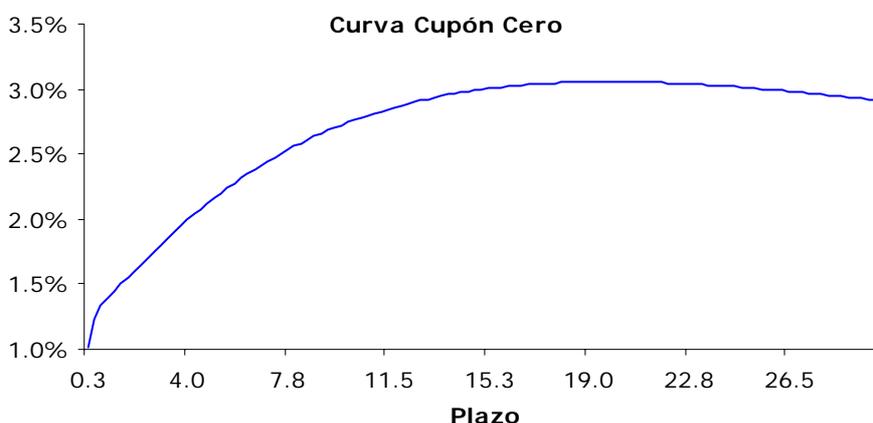
- Spot: 4.647 euros.
- Volatilidad subyacente: 36.77%.
- Tasa de dividendos anualizada: 0.3 €/acción (tasa continua de dividendos implícitos de 6.26%).
- Tipo libre de riesgo: 1.84%

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	0.693%	2Y	1.597%
1W	0.739%	3Y	1.795%
1M	0.807%	4Y	1.984%
2M	0.861%	5Y	2.170%
3M	0.987%	6Y	2.340%
4M	1.042%	7Y	2.486%
5M	1.129%	8Y	2.612%
6M	1.224%	9Y	2.718%
9M	1.374%	10Y	2.810%
12M	1.507%	12Y	2.959%
		15Y	3.097%
		20Y	3.150%
		25Y	3.096%
		30Y	2.958%
		40Y	2.812%
		50Y	2.758%

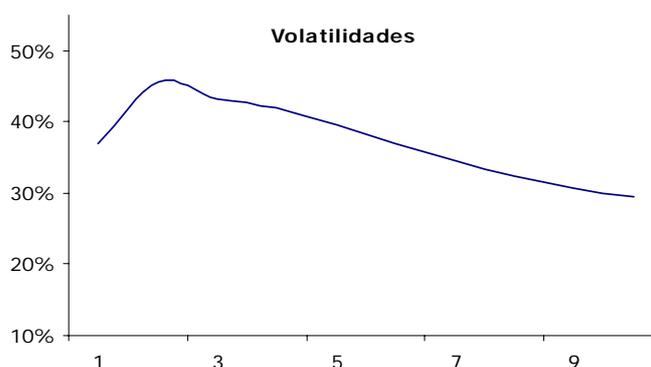
## Informe de Emisión de Bonos Subordinados Necesariamente Canjeables por acciones de Banco Popular Español

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:



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 ATM	Volatilidad
1	1.27%	36.90%
2	1.60%	45.50%
3	1.80%	43.20%
4	1.98%	41.90%
5	2.17%	39.50%
6	2.34%	36.90%
7	2.49%	34.50%
8	2.61%	32.50%
9	2.72%	30.80%
10	2.81%	29.40%



Por último, los parámetros de Hull-White necesarios en la valoración son:

a	Sigma
0.09295	0.01174