

### 1.1.2. Sabadell: Obligaciones Necesariamente Convertibles

Banco Sabadell ha emitido productos denominados "más interesantes para los inversores", en los cuales se resalta la obligatoriedad de la conversión de estos títulos por acciones ordinarias del banco, aunque la emisión en sí está estructurada de forma casi idéntica y **con el mismo perfil de riesgo de las emisiones de CAM** y Caja Canarias de acuerdo con el informe de InterMoney para el mismo Banco Sabadell (Boletín Convertibles I/2009 págs. 14-15).

Este esquema de producto financiero ha sido creado con la intención de utilizarlo para el canje de antiguas emisiones preferentes del mismo Sabadell o de acciones de las entidades absorbidas por éste como las preferentes I/2006 y es muy probable que se utilice como moneda de cambio con alguna emisión de CAM.

La mayoría de expertos financieros consultados sobre este producto opinan que el mismo resulta ser más complejo aún que del que se deriva (preferentes, subordinadas, etc.) pues mantiene la configuración de los anteriores en cuanto al pago de remuneración de gran rentabilidad, alto riesgo, derechos, etc. y se agrega la relación de convertibilidad de acciones sujeta a máximos con penalizaciones de acuerdo a cláusula antidilución.

Particularidades que figuran en el folleto informativo:

- Banco Sabadell ha calificado este producto como **producto complejo y de riesgo alto**. (5.2.1.)
- Los titulares de las Obligaciones Necesariamente Convertibles **carecerán de derechos políticos** distintos de los que correspondan al sindicato de Obligacionistas ... (4.6.5 A)
- **En ningún caso se prevé la posibilidad de amortización en efectivo de las Obligaciones**, de modo que al vencimiento (ordinario o anticipado) de la Emisión los suscriptores únicamente recibirán las acciones de acuerdo con la Relación de Conversión aplicable y nunca el reembolso en efectivo del nominal de las Obligaciones. (II. Conversión necesaria en acciones, 1º párrafo).
- En cada fecha de pago de la remuneración **el banco decidirá a su discreción el pago de ésta o la apertura de un Período de Conversión Voluntaria**, de manera que **los titulares de las Obligaciones no tendrán asegurada la percepción de la remuneración**.
- **Las acciones no tienen derecho de percibir un dividendo mínimo** por ser todas ellas ordinarias.

La **Relación de Conversión aplicable** está calculada por el máximo entre:

- a) el valor de la acción al momento de la emisión con prima del 10% (aplicable en el caso en que el valor de las mismas descienda en el futuro).
- b) y el 110% del mayor de la media de los precios medios ponderados entre los cinco días hábiles posteriores y los treinta días naturales anteriores a la fecha del desembolso (aplicable en el caso que las acciones suban desde la fecha emisión).

De acuerdo con datos proporcionados por inversores que han adquirido Obligaciones Necesariamente Convertibles en acciones de Banco Sabadell, los cuales debido al diferencial entre la relación y el precio de conversión se encuentran actualmente en la siguiente situación<sup>3</sup>:

Obligaciones	Relación Conversión	Acciones	Precio Conversión	Valor	Diferencia
1.000 €	4,85 €	206,18	2,040 €	462,46 €	(57,9%)

En la anterior tabla no se han calculado los posibles costes de comisiones y gastos aplicables por conversión, corretaje, emisión y/o liquidación de las acciones ni tampoco el *spread* (diferencia entre el precio de compra – venta de las acciones).

Al momento de la conversión aumenta la cantidad de acciones ordinarias en circulación emitidas por el banco y necesariamente deberá realizarse el ajuste correspondiente del **Precio de Conversión**, aplicando la cláusula antidilución (4.6.3.D).

Cláusula antidilución:

$$P2(\text{Precio resultante del ajuste}) = P1(\text{Precio anterior al ajuste}) \times \frac{N1(\text{Acciones en circulación antes de ajuste})}{N2(\text{Acciones en circulación después de ajuste})}$$

Por lo que siempre disminuirá el precio de conversión, siendo éste inversamente proporcional al diferencial de las nuevas acciones circulantes en el mercado y aplicable en cada apertura de período de conversión.

Aplicable también en período fiscal al momento de reparto de dividendos o canje por acciones.

---

<sup>3</sup> Por cada 1.000 euros en Obligaciones. El precio de conversión se corresponde con el valor de cotización en bolsa (*datos a finales de marzo de 2012*).