

**MARIA VICTORIA VAZQUEZ SACRISTAN, PRESIDENTA DEL CONSEJO DE ADMINISTRACION DE CAIXANOVA EMISIONES, S.A. ( Sociedad Unipersonal ) :**

**CERTIFICA**

Que el contenido del disco que ha sido enviado a la Comisión Nacional del Mercado de Valores con el fin de que sea publicado en su página web, relativo a la “ Emisión de Participaciones Preferentes Serie D “ , coincide plenamente con la Nota de Valores, inscrita en los registros oficiales de la Comisión Nacional del Mercado de Valores el 19 de mayo de 2009.

Y para que así conste y surta los efectos oportunos, expido la presente certificación que firmo en Vigo, a 19 de mayo de 2009.

**CAIXANOVA EMISIONES, S.A.,**  
**(Sociedad Unipersonal)**  
**GRUPO CAIXANOVA**

**NOTA DE VALORES DE LA EMISIÓN DE PARTICIPACIONES  
PREFERENTES SERIE D**

**IMPORTE MÁXIMO: 130.000.000 euros**

La presente Nota de Valores (elaborada conforme al Anexo V del Reglamento (CE) nº 809/2004 de la Comisión de 29 de abril de 2004), bajo la Garantía de Caixa de Aforros de Vigo, Ourense e Pontevedra (elaborada conforme al Anexo VI del Reglamento (CE) nº 809/2004 de la Comisión de 29 de abril de 2004), ha sido inscrita en los Registros Oficiales de la Comisión Nacional del Mercado de Valores con fecha \_\_ de \_\_\_\_\_ de 2009.

Esta Nota de Valores se complementa con el Documento de Registro de Caixanova Emisiones, S.A. Sociedad Unipersonal (elaborado conforme al Anexo IV del Reglamento (CE) nº 809/2004 de la Comisión, de 29 de abril de 2004), inscrito en los Registros Oficiales de la Comisión Nacional del Mercado de Valores con fecha \_\_ de \_\_\_\_ de 2009 y con el Documento de Registro de Caixa de Aforros de Vigo, Ourense e Pontevedra (elaborado conforme al Anexo XI del Reglamento (CE) nº 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 17 de febrero de 2009, los cuales se incorporan por referencia.

## ÍNDICE

<b>I. RESUMEN.....</b>	<b>4</b>
1. ASPECTOS RELEVANTES A TENER EN CUENTA POR EL INVERSOR	
2. PRINCIPALES CARACTERÍSTICAS DE LA EMISIÓN	
3. PRINCIPALES MAGNITUDES DEL GARANTE	
<b>II. FACTORES DE RIESGO.....</b>	<b>13</b>
<b>III. NOTA DE VALORES.....</b>	<b>18</b>
1. PERSONAS RESPONSABLES.....	18
1.1. Personas que asumen la responsabilidad del contenido de la Nota de Valores	
2. FACTORES DE RIESGO.....	18
3. INFORMACIÓN FUNDAMENTAL.....	18
3.1. Interés de las personas físicas y jurídicas participantes en la oferta	
3.2. Motivo de la oferta y destino de los ingresos	
4. INFORMACIÓN RELATIVA A LOS VALORES QUE VAN A OFERTARSE.....	19
4.1. Descripción del tipo y la clase de valores	
4.2. Legislación de los valores	
4.3. Representación de los valores	
4.4. Divisa de la emisión	
4.5. Orden de prelación	
4.6. Descripción de los derechos vinculados a los valores y procedimiento para el ejercicio de los mismos	
4.7. Tipo de remuneración y disposiciones relacionadas	
4.8. Precio de amortización y disposiciones relativas al vencimiento de los valores	
4.9. Indicación del rendimiento para el inversor y método de cálculo	
4.10. Representación de los tenedores de los 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. Fiscalidad de los valores	
5. CLÁUSULAS Y CONDICIONES DE LA OFERTA.....	47
5.1. Condiciones. Estadísticas de la oferta, calendario previsto y procedimiento para la suscripción de la oferta	
5.2. Plan de colocación y adjudicación	
5.3. Precios	
5.4. Colocación y aseguramiento	
6. ACUERDOS DE ADMISIÓN A COTIZACIÓN Y NEGOCIACIÓN.....	51

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	
7. INFORMACIÓN ADICIONAL.....	54
7.1. Personas y entidades asesoras de la emisión	
7.2. Información de la nota de valores revisada por los auditores	
7.3. Otras informaciones aportadas por terceros	
7.4. Vigencia de las informaciones aportadas por terceros	
7.5. Ratings	
<b>IV.GARANTÍA.....</b>	<b>55</b>
1. NATURALEZA DE LA GARANTÍA.....	55
2. ALCANCE DE LA GARANTÍA.....	55
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	
3. INFORMACIÓN SOBRE EL GARANTE.....	62
4. DOCUMENTOS PARA CONSULTA.....	63

## I. RESUMEN

El presente resumen, el Documento de Registro del emisor y la Nota de Valores (incluyendo el módulo de garantías de la sección IV) serán referidos, conjuntamente, como el “**Folleto**”. Existe un Documento de Registro del garante, Caixa de Aforros de Vigo, Ourense e Pontevedra, inscrito en los registros oficiales de la CNMV 17 de febrero de 2009. Se hace constar expresamente que:

(i) Este resumen debe leerse como introducción al Folleto.

(ii) Toda decisión de invertir en los valores debe estar basada en la consideración del Folleto en su conjunto por parte del inversor.

(iii) No se derivará responsabilidad civil alguna de este resumen o de la información contenida en él, incluida cualquiera de sus traducciones, para cualquier persona responsable de su contenido a menos que el resumen resulte ser engañoso, inexacto o incoherente al ser leído conjuntamente con las restantes partes del Folleto.

(iv) En caso de iniciarse ante un juzgado o tribunal un procedimiento de reclamación en relación con la información contenida en este Folleto, el inversor demandante podría, en virtud de la legislación de los Estados miembros del Espacio Económico Europeo, tener que hacer frente a los gastos de la traducción de este Folleto con carácter previo al inicio de dicho procedimiento judicial.

Todos los términos empleados con su primera inicial en mayúscula y no expresamente definidos en este resumen, tendrán el significado que se les atribuye en la Nota de Valores.

### 1. ASPECTOS RELEVANTES A TENER EN CUENTA POR EL INVERSOR

**La inversión en Participaciones Preferentes Serie D está sujeta a RIESGOS Específicos que se resumen a continuación.**

- Las Participaciones Preferentes Serie D son un producto complejo y de carácter perpetuo.
- La presente emisión no constituye un depósito bancario y, en consecuencia, no se incluye entre las garantías del Fondo de Garantía de Depósitos.
- El adjetivo “preferente” que la legislación española otorga a las participaciones preferentes **NO** significa que sus titulares tengan la condición de acreedores privilegiados.

## **Factores de riesgo de los valores**

### **Riesgo de no percepción de las remuneraciones**

El pago de la Remuneración estará condicionado a la obtención de Beneficio Distribuible (tal y como este término se define en el apartado III.4.7.1 de la Nota de Valores) y a la existencia de recursos propios suficientes de conformidad con la normativa bancaria que resulte de aplicación en cada momento.

Si en alguna fecha de pago, no se abonaran las remuneraciones, los inversores perderán el derecho a recibir la remuneración no percibida.

El Beneficio Distribuible correspondiente a los tres últimos ejercicios ha sido el siguiente: 178.573.000 euros (2008), 178.005.000 euros (2007), 132.520.000 euros (2006). A efectos meramente teóricos, y suponiendo que la Emisión se suscribe íntegramente, el importe total en concepto de Remuneración estimada correspondiente al ejercicio 2009 sobre el total de participaciones preferentes emitidas o garantizadas por Caixanova, supone un 16,21 % sobre el Beneficio Distribuible del ejercicio 2008.

Dentro del resultado de la actividad de explotación se recogen la dotaciones por deterioros de activos financieros por importe de -564 millones de euros, que se han visto compensados por resultados positivos de operaciones financieras, entre las que destaca la venta de Unión FENOSA con plusvalías de 465 millones de euros.

### **Riesgo de absorción de pérdidas**

En supuestos extremos de insuficiencia patrimonial del Emisor o del Garante, se podría liquidar la Emisión por un valor inferior al nominal de las Participaciones Preferentes Serie D, con la consiguiente pérdida para sus titulares del principal invertido. Precisamente por esta capacidad potencial de absorber pérdidas, la legislación considera las participaciones preferentes como “recursos propios” de las entidades de crédito.

### **Riesgo de perpetuidad**

Estos valores son perpetuos (es decir, el Emisor no tendrá obligación de reembolsar su principal).

No obstante, transcurridos cinco años desde la Fecha de Desembolso, el Emisor podrá, en cualquier momento, amortizar las participaciones preferentes con autorización previa del BANCO DE ESPAÑA y de Caixanova.

En ese supuesto el inversor recibirá el precio de amortización que consistirá en su valor nominal más, en su caso, un importe igual a la Remuneración devengada y no satisfecha hasta la fecha establecida para la amortización.

### **Riesgo de orden de prelación**

Las Participaciones Preferentes Serie D se sitúan en orden de prelación, tal y como se describe en el Folleto por detrás de todos los acreedores comunes y subordinados del Emisor; y al mismo nivel que cualquier otra serie de participaciones preferentes del Emisor con un mismo rango que las Participaciones Preferentes Serie D, que haya emitido o, en su caso, pueda emitir en el futuro.

Asimismo, en virtud de la Garantía, las Participaciones Preferentes Serie D se situarán por detrás de todos los acreedores comunes y subordinados de Caixanova; y al mismo nivel que cualquier garantía equiparable a la prestada por el Garante a las Participaciones Preferentes Serie D y con las participaciones preferentes o valores equiparables que, en su caso, pueda emitir el Garante.

### **Riesgo de mercado**

Las participaciones preferentes son valores con un riesgo elevado, que pueden generar pérdidas en el nominal invertido.

Si el inversor quisiera más adelante venderlas, podría ocurrir que el precio de venta fuera menor que el precio que pagó al adquirirlas.

### **Riesgo de liquidez**

Aunque se vaya a solicitar la admisión a negociación de las Participaciones Preferentes Serie D en el AIAF MERCADO DE RENTA FIJA, no es posible asegurar que el inversor pueda venderlas con carácter inmediato ya que no existen garantías de que vaya a producirse una negociación activa en el mercado.

Se firmará un contrato de liquidez con una Entidad antes de la admisión a cotización de la presente Emisión.

### **Riesgo de liquidación de la Emisión**

La Emisión, a pesar del carácter perpetuo, podrá ser liquidada en ciertos supuestos:

- 1) Liquidación o disolución del Emisor.
- 2) Liquidación o disolución del Garante o reducción de sus fondos propios y de sus cuotas participativas, en su caso, a cero, sin liquidación del Garante y con un aumento simultáneo de su fondo fundacional o una emisión simultánea de cuotas participativas.

La liquidación de la Emisión en estos supuestos no garantiza necesariamente a los titulares de las Participaciones Preferentes Serie D la percepción del 100 % de las Cuotas de Liquidación correspondientes (que equivalen a su valor nominal más, en su caso, un importe igual a la Remuneración devengada y no satisfecha correspondiente al periodo de Remuneración en curso y hasta la fecha de pago).

### **Riesgo de variación de la calidad crediticia**

La presente Emisión no dispone de calificación crediticia.

Asimismo, a la fecha de registro de la Nota de Valores, Caixanova, entidad garante de la Emisión tiene asignadas las siguientes calificaciones (*ratings*):

	Corto	Largo	Perspectiva	Fecha última revisión
Moody's	P1	A1	Negativa	29 de abril de 2008
FITCH	F2	A-	Negativa	13 de marzo de 2009

### Factores de riesgo del Emisor y del Garante

Al ser el Emisor una sociedad íntegramente participada por Caixanova, sus factores de riesgo quedan circunscritos a los propios de Caixanova, que se mencionan a continuación:

- Riesgo de crédito
- Riesgo de mercado.
- Riesgo estructural (que incluye el riesgo de tipo de interés y de liquidez).
- Riesgo operacional.
- Riesgo de tipo de cambio.

La descripción completa de los factores de riesgo puede consultarse en el Documento de Registro de Caixanova inscrito en los registros oficiales de la Comisión Nacional del Mercado de Valores el 17 de febrero de 2009.

## 2. PRINCIPALES CARACTERÍSTICAS DE LA EMISIÓN

<b>Emisor:</b>	Caixanova Emisiones, S.A., Sociedad Unipersonal.
<b>Garante:</b>	Caixa de Aforros de Vigo de Ourense e Pontevedra (Caixanova).
<b>Valor nominal:</b>	100 euros.
<b>Importe total de la emisión:</b>	Hasta ciento treinta millones (130.000.000) de euros.
<b>Importe mínimo de las órdenes de suscripción:</b>	10 Participaciones Preferente Serie D
<b>Prima de emisión:</b>	0 euros (se emiten a la par)
<b>Plazo:</b>	Perpetuo, con posibilidad de que el Emisor amortice anticipadamente a partir del quinto año.
<b>Remuneración:</b>	Predeterminada y de carácter no acumulativo, devengará durante toda la vida de la emisión un interés variable resultante de añadir 635 puntos básicos al tipo de interés Euribor 3 meses publicado dos días antes de la fecha de inicio del periodo de devengo de interés de que se trate. Se recoge expresamente la aplicación de un tipo de interés mínimo a pagar en cada período del 7,4% nominal anual.

<b>Periodicidad de Remuneración:</b>	Trimestral (trimestres vencidos a partir de la Fecha de Desembolso).
<b>Periodo de Solicitudes de Suscripción:</b>	Comenzará a las 8:30 horas del día siguiente a la inscripción del Folleto en los registros de la CNMV (siempre y cuando el Folleto haya sido publicado o, en caso contrario, desde el momento de su publicación) y finalizará a las 14:00 horas del día 15 de junio de 2009. Podrá terminar anticipadamente cuando se hayan recibido solicitudes por el importe total de la Emisión.
<b>Sistema de Colocación:</b>	Orden cronológico de recepción de las órdenes en las oficinas de la Entidad Colocadora.
<b>Fecha de Emisión y Desembolso:</b>	Único desembolso el día 17 de junio de 2009. No obstante, se podrá solicitar a los peticionarios provisión de fondos para asegurar el pago de los importes de las suscripciones. En este caso, el depósito de provisión de fondos se remunerará al 4 % nominal anual.
<b>Cotización:</b>	A.I.A.F. MERCADO DE RENTA FIJA.
<b>Liquidez:</b>	No se garantiza una liquidez rápida y fluida. No obstante, los valores cotizarán en A.I.A.F. MERCADO DE RENTA FIJA. Se firmará un contrato de liquidez con CECA antes de la admisión a cotización de la presente emisión.
<b>Entidad Colocadora:</b>	Caixa de Aforros de Vigo, Ourense e Pontevedra (Caixanova)
<b>Régimen Fiscal:</b>	Se incluye en el apartado III.4.14 de la Nota de Valores un breve análisis del actual régimen fiscal de las Participaciones Preferentes Serie D para sus tenedores.

CAIXANOVA EMISIONES, S.A.U. ha obtenido la opinión de “AFI (Analistas Financieros Internacionales)” de fecha 12 de mayo de 2009 y de “INTERMONEY VALORA, S.A.” de fecha 12 de mayo de 2009, consultoras independientes especializadas, sobre las condiciones financieras de la Emisión. Dichos informes se adjuntan como Anexo a la presente Nota de Valores.

### 3. PRINCIPALES MAGNITUDES DEL GARANTE

**Balance de situación consolidado de los ejercicios 2008, 2007 y 2006 (datos auditados): (en miles de euros)**

ACTIVO	31/12/2008	31/12/2007	31/12/2006
CAJA Y DEPÓSITOS EN BANCOS CENTRALES .....	392.815	383.884	337.849
CARTERA DE NEGOCIACIÓN .....	84.071	17.699	42.251
OTROS ACTIVOS FINANCIEROS A VALOR RAZONABLE CON CAMBIOS EN PÉRDIDAS Y GANANCIAS.....	15.657	20.305	
ACTIVOS FINANCIEROS DISPONIBLES PARA LA VENTA .....	5.155.429	5.207.978	3.467.524
INVERSIONES CREDITICIAS .....	22.173.085	20.200.497	17.239.462
CARTERAS DE INVERSIÓN A VENCIMIENTO.....			
DERIVADOS DE COBERTURA .....	91.040	66.375	54.878
ACTIVOS NO CORRIENTES EN VENTA .....	352.142	4.390	5.595
PARTICIPACIONES .....	180.985	403.107	381.923
ACTIVO MATERIAL .....	1.385.627	818.043	632.801
ACTIVO INTANGIBLE .....	92.149	34.972	26.269
ACTIVOS FISCALES .....	291.487	169.041	138.489
PERIODIFICACIONES.....		32.388	21.939
RESTO DE ACTIVOS .....	278.243	149.758	160.025
<b>TOTAL ACTIVO .....</b>	<b>30.492.730</b>	<b>27.508.437</b>	<b>22.509.005</b>
PASIVO			
CARTERA DE NEGOCIACIÓN .....	66.951	15.216	18.638
PASIVOS FINANCIEROS A COSTE AMORTIZADO .....	28.321.894	25.210.317	20.233.036
DERIVADOS DE COBERTURA .....	42.782	116.660	48.781
PROVISIONES .....	42.119	44.461	43.375
PASIVOS FISCALES .....	65.579	219.116	267.058
FONDO DE LA OBRA SOCIAL.....	86.966	75.142	54.153
PERIODIFICACIONES.....		49.679	40.196
RESTO DE PASIVOS .....	451.895	58.993	55.466
<b>TOTAL PASIVO .....</b>	<b>29.078.186</b>	<b>25.789.584</b>	<b>20.760.703</b>
PATRIMONIO NETO			
FONDOS PROPIOS .....	1.277.306	1.160.439	1.027.294
AJUSTES POR VALORACIÓN .....	-78.896	459.737	628.558
INTERESES MINORITARIOS .....	216.134	98.677	92.450
<b>TOTAL PATRIMONIO NETO .....</b>	<b>1.414.544</b>	<b>1.718.853</b>	<b>1.768.302</b>
<b>TOTAL PATRIMONIO NETO Y PASIVO .....</b>	<b>30.492.730</b>	<b>27.508.437</b>	<b>22.509.005</b>

**Cuenta de pérdidas y ganancias consolidadas de los ejercicios 2008, 2007 y 2006 (datos auditados): (en miles de euros)**

	31/12/2008	31/12/2007	31/12/2006
Intereses y rendimientos asimilados.....	1.374.797	1.100.838	765.402
Intereses y cargas asimiladas.....	-1.025.927	765.259	448.736
<b>MARGEN DE INTERESE.....</b>	<b>348.870</b>	<b>335.579</b>	<b>316.666</b>
<b>MARGEN BRUTO.....</b>	<b>1.223.993</b>	<b>755.461</b>	<b>633.671</b>
<b>RESULTADO DE LA ACTIVIDAD DE EXPLOTACIÓN.....</b>	<b>186.406</b>	<b>266.166</b>	<b>191.644</b>
<b>RESULTADO ANTES DE IMPUESTOS.....</b>	<b>190.576</b>	<b>230.022</b>	<b>200.817</b>
Impuesto sobre beneficios.....	-4.098	-37.148	-55.375
<b>RESULTADO CONSOLIDADO DEL EJERCICIO.....</b>	<b>186.478</b>	<b>192.874</b>	<b>145.442</b>

**Balance de situación consolidado del ejercicio 2008 y del primer trimestre del ejercicio 2009: (en miles de euros)**

<b>ACTIVO</b>	<b>1<sup>er</sup> Trim. 2009</b>	<b>31/12/2008</b>
CAJA Y DEPÓSITOS EN BANCOS CENTRALES .....	431.774	392.815
CARTERA DE NEGOCIACIÓN .....	78.895	84.071
OTROS ACTIVOS FINANCIEROS A VALOR RAZONABLE CON CAMBIOS EN PÉRDIDAS Y GANANCIAS.....	9.667	15.657
ACTIVOS FINANCIEROS DISPONIBLES PARA LA VENTA .....	4.804.782	5.155.429
INVERSIONES CREDITICIAS .....	21.438.919	22.173.085
CARTERAS DE INVERSIÓN A VENCIMIENTO.....	295.144	
DERIVADOS DE COBERTURA .....	117.486	91.040
ACTIVOS NO CORRIENTES EN VENTA .....	427.537	352.142
PARTICIPACIONES .....	177.687	180.985
ACTIVO MATERIAL .....	1.414.679	1.385.627
ACTIVO INTANGIBLE .....	88.826	92.149
ACTIVOS FISCALES .....	393.737	291.487
RESTO DE ACTIVOS .....	292.362	278.243
<b>TOTAL ACTIVO .....</b>	<b>29.971.495</b>	<b>30.492.730</b>
<b>PASIVO</b>		
CARTERA DE NEGOCIACIÓN .....	73.840	66.951
PASIVOS FINANCIEROS A COSTE AMORTIZADO .....	27.889.568	28.321.894
DERIVADOS DE COBERTURA .....	67.977	42.782
PROVISIONES .....	36.919	42.119
PASIVOS FISCALES .....	114.623	65.579
FONDO DE LA OBRA SOCIAL.....	76.788	86.966
RESTO DE PASIVOS .....	398.172	451.895
<b>TOTAL PASIVO .....</b>	<b>28.657.887</b>	<b>29.078.186</b>
<b>PATRIMONIO NETO</b>		
FONDOS PROPIOS .....	1.309.612	1.277.306
AJUSTES POR VALORACIÓN .....	-207.078	-78.896
INTERESES MINORITARIOS .....	211.074	216.134
<b>TOTAL PATRIMONIO NETO .....</b>	<b>1.313.608</b>	<b>1.414.544</b>
<b>TOTAL PATRIMONIO NETO Y PASIVO .....</b>	<b>29.971.495</b>	<b>30.492.730</b>

**Cuenta de pérdidas y ganancias consolidadas del primer trimestre de los ejercicios 2009 y 2008: (en miles de euros)**

	<b>1<sup>er</sup> Trim. 2009</b>	<b>1<sup>er</sup> Trim. 2008</b>
Intereses y rendimientos asimilados.....	331.784	324.937
Intereses y cargas asimiladas.....	215.116	232.694
<b>MARGEN DE INTERESES.....</b>	<b>116.668</b>	<b>123.413</b>
<b>MARGEN BRUTO.....</b>	<b>284.603</b>	<b>202.222</b>
<b>RESULTADO DE LA ACTIVIDAD DE EXPLOTACIÓN.....</b>	<b>37.639</b>	<b>100.447</b>
<b>RESULTADO ANTES DE IMPUESTOS.....</b>	<b>37.259</b>	<b>49.834</b>
Impuesto sobre beneficios.....	-5.270	-4.177
<b>RESULTADO CONSOLIDADO DEL EJERCICIO.....</b>	<b>31.989</b>	<b>44.563</b>

**Balance de situación individual de Caixanova de los ejercicios 2008, 2007 y 2006 (datos auditados): (en miles de euros)**

<b>ACTIVO</b>	<b>31/12/2008</b>	<b>31/12/2007</b>	<b>31/12/2006</b>
CAJA Y DEPÓSITOS EN BANCOS CENTRALES .....	327.156	333.436	279.197
CARTERA DE NEGOCIACIÓN .....	82.246	15.284	32.735
OTROS ACTIVOS FINANCIEROS A VALOR RAZONABLE CON CAMBIOS EN PÉRDIDAS Y GANANCIAS.....	5.989		
ACTIVOS FINANCIEROS DISPONIBLES PARA LA VENTA .....	4.706.167	4.820.584	3.042.051
INVERSIONES CREDITICIAS .....	19.130.651	16.936.499	14.487.518
DERIVADOS DE COBERTURA .....	60.537	50.166	44.021
ACTIVOS NO CORRIENTES EN VENTA .....	145.887	3.808	4.457
PARTICIPACIONES .....	626.268	342.867	249.098
ACTIVO MATERIAL .....	710.309	640.097	491.707
ACTIVO INTANGIBLE .....	342	496	525
ACTIVOS FISCALES .....	179.785	125.883	97.631
PERIODIFICACIONES.....		31.348	21.173
RESTO DE ACTIVOS .....	56.254	7.609	7.327
<b>TOTAL ACTIVO .....</b>	<b>26.031.591</b>	<b>23.308.077</b>	<b>18.757.440</b>
<b>PASIVO</b>			
CARTERA DE NEGOCIACIÓN .....	64.268	13.857	12.356
PASIVOS FINANCIEROS A COSTE AMORTIZADO .....	24.576.500	21.310.431	16.821.681
DERIVADOS DE COBERTURA .....	13.565	72.210	18.723
PROVISIONES .....	34.021	40.929	40.087
PASIVOS FISCALES .....	24.727	202.522	248.607
FONDO DE LA OBRA SOCIAL.....	86.966	75.142	54.153
PERIODIFICACIONES.....		41.364	36.646
RESTO DE PASIVOS .....	35.334	611	582
<b>TOTAL PASIVO .....</b>	<b>24.835.381</b>	<b>21.757.066</b>	<b>17.232.835</b>
<b>PATRIMONIO NETO</b>			
FONDOS PROPIOS .....	1.266.620	1.138.047	1.015.042
AJUSTES POR VALORACIÓN .....	-70.410	412.964	509.563
<b>TOTAL PATRIMONIO NETO .....</b>	<b>1.196.210</b>	<b>1.551.011</b>	<b>1.524.605</b>
<b>TOTAL PATRIMONIO NETO Y PASIVO .....</b>	<b>26.031.591</b>	<b>23.308.077</b>	<b>18.757.440</b>

**Cuenta de pérdidas y ganancias individuales de Caixanova de los ejercicios 2008, 2007 y 2006 (datos auditados): (en miles de euros)**

	<b>31/12/2008</b>	<b>31/12/2007</b>	<b>31/12/2006</b>
Intereses y rendimientos asimilados.....	1.161.011	911.775	634.998
Intereses y cargas asimiladas.....	885.437	642.936	377.236
<b>MARGEN DE INTERESES.....</b>	<b>275.574</b>	<b>350.345</b>	<b>300.472</b>
<b>MARGEN BRUTO.....</b>	<b>1.061.416</b>	<b>591.730</b>	<b>491.599</b>
<b>RESULTADO DE LA ACTIVIDAD DE EXPLOTACIÓN.....</b>	<b>199.449</b>	<b>306.376</b>	<b>242.327</b>
<b>RESULTADO ANTES DE IMPUESTOS.....</b>	<b>178.573</b>	<b>212.327</b>	<b>181.453</b>
Impuesto sobre beneficios.....		34.322	48.933
<b>RESULTADO DEL EJERCICIO.....</b>	<b>178.573</b>	<b>178.005</b>	<b>132.520</b>

**Balance de situación individual de Caixanova del ejercicio 2008 y del primer trimestre del ejercicio 2009: (en miles de euros)**

<b>ACTIVO</b>	<b>1<sup>er</sup> Trim. 2009</b>	<b>31/12/2008</b>
CAJA Y DEPÓSITOS EN BANCOS CENTRALES .....	395.227	327.156
CARTERA DE NEGOCIACIÓN .....	76.153	82.246
ACTIVOS FINANCIEROS DISPONIBLES PARA LA VENTA .....	4.382.081	5.989
INVERSIONES CREDITICIAS .....	18.684.447	4.706.167
CARTERA DE INVERSIÓN A VENCIMIENTO.....	295.144	19.130.651
DERIVADOS DE COBERTURA .....	85.871	60.537
ACTIVOS NO CORRIENTES EN VENTA .....	152.106	145.887
PARTICIPACIONES .....	626.330	626.268
ACTIVO MATERIAL .....	714.053	710.309
ACTIVO INTANGIBLE .....	307	342
ACTIVOS FISCALES .....	271.637	179.785
RESTO DE ACTIVOS .....	62.583	56.254
<b>TOTAL ACTIVO .....</b>	<b>25.745.939</b>	<b>26.031.591</b>
<b>PASIVO</b>		
CARTERA DE NEGOCIACIÓN .....	70.955	64.268
PASIVOS FINANCIEROS A COSTE AMORTIZADO .....	24.331.110	24.576.500
DERIVADOS DE COBERTURA .....	37.994	13.565
PROVISIONES .....	25.977	34.021
PASIVOS FISCALES .....	64.330	24.727
FONDO DE LA OBRA SOCIAL.....	76.788	86.966
RESTO DE PASIVOS .....	29.031	35.334
<b>TOTAL PASIVO .....</b>	<b>24.636.185</b>	<b>24.835.381</b>
<b>PATRIMONIO NETO</b>		
FONDOS PROPIOS .....	1.295.117	1.266.620
AJUSTES POR VALORACIÓN .....	-185.363	-70.410
<b>TOTAL PATRIMONIO NETO .....</b>	<b>1.109.754</b>	<b>1.196.210</b>
<b>TOTAL PATRIMONIO NETO Y PASIVO .....</b>	<b>25.745.939</b>	<b>26.031.591</b>

**Cuenta de pérdidas y ganancias individuales de Caixanova del primer trimestre de los ejercicios 2009 y 2008: (en miles de euros)**

	<b>1<sup>er</sup> Trim. 2009</b>		<b>1<sup>er</sup> Trim. 2008</b>
Intereses y rendimientos asimilados.....	279.068	Intereses y rendimientos asimilados.....	272.449
Intereses y cargas asimiladas.....	185.004	Intereses y cargas asimiladas.....	199.602
<b>MARGEN DE INTERESES.....</b>	<b>94.064</b>	<b>MARGEN DE INTERMEDIACIÓN.....</b>	<b>103.861</b>
<b>MARGEN BRUTO.....</b>	<b>217.149</b>	<b>MARGEN ORDINARIO.....</b>	<b>169.142</b>
<b>RESULTADO DE LA ACTIVIDAD DE EXPLOTACIÓN.....</b>	<b>31.782</b>	<b>MARGEN DE EXPLOTACIÓN.....</b>	<b>91.762</b>
<b>RESULTADO ANTES DE IMPUESTOS.....</b>	<b>31.813</b>	<b>RESULTADO ANTES DE IMPUESTOS.....</b>	<b>42.417</b>
Impuesto sobre beneficios.....	-3.316	Impuesto sobre beneficios.....	-3.986
<b>RESULTADO DEL EJERCICIO.....</b>	<b>28.497</b>	<b>RESULTADO DEL EJERCICIO.....</b>	<b>38.431</b>

## II. FACTORES DE RIESGO

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

### **Riesgo de no percepción de las remuneraciones**

La distribución de la Remuneración estará condicionada a:

- a) que la suma de las remuneraciones pagadas durante el ejercicio en curso y que se propone pagar durante el periodo de devengo en curso a todas las participaciones preferentes del Emisor y de las Filiales que se encuentren garantizadas por el Garante o a aquellas participaciones preferentes o valores equiparables emitidos por el Garante, no supere el Beneficio Distribuible (tal y como se define en el apartado III.4.7.1) del ejercicio anterior auditado, y
- b) a las limitaciones impuestas por la normativa bancaria sobre recursos propios.

No obstante, los titulares de Participaciones Preferentes Serie D tendrán derecho a percibir la parte de la Remuneración que les corresponda, hasta el límite que, de acuerdo con los cálculos que resulten de lo previsto en los apartados anteriores, fuere posible. En el supuesto de pago parcial, la Remuneración sobre las Participaciones Preferentes Serie D junto con las que correspondan al resto de las participaciones preferentes emitidas, se declararán a prorrata, teniendo en cuenta la proporción existente entre (a) la cantidad total disponible para el pago de la Remuneración a las Participaciones Preferentes Serie D y el resto de participaciones preferentes y valores equiparables, si existieren, y (b) la cantidad que se hubiese pagado a las Participaciones Preferentes Serie D y al resto de participaciones preferentes y valores equiparables de no haber existido limitación alguna al pago de la Remuneración. En consecuencia, el importe que por la Remuneración percibirían los titulares de las Participaciones Preferentes Serie D estaría en función, en este supuesto, del importe total de participaciones preferentes y valores equiparables en circulación en el momento del pago y de la Remuneración a la que pudieran tener derecho esas otras participaciones preferentes y valores equiparables.

Si en alguna fecha de pago de la Remuneración, ésta no se abonara por darse alguna de las circunstancias anteriores, se perderá el derecho a percibir dicha Remuneración, no teniendo por qué afectar al pago de las remuneraciones futuras y ni el Emisor ni el Garante tendrán obligación alguna de pagar ninguna remuneración respecto de ese periodo ni de pagar intereses sobre la misma, con independencia de que se declaren o no Remuneraciones respecto de las Participaciones Preferentes Serie D en cualquier periodo de remuneración futuro.

El Beneficio Distribuible correspondiente a los tres últimos ejercicios ha sido el siguiente: 178.573.000 euros (2008), 178.005.000 euros (2007), 132.520.000 euros (2006). A efectos meramente teóricos, y suponiendo que el 1 de enero de 2009 se hubieran emitido Participaciones Preferentes Serie D por importe de CIENTO TREINTA MILLONES (130.000.000) de euros, y suponiendo que se aplica un tipo de interés del 7,641% nominal anual que se corresponde al Euribor 3 meses publicado el día 12 de mayo de 2009 más el diferencial de 635 puntos básicos, el pago de la remuneración de las Participaciones Preferentes Serie D correspondiente a un ejercicio supondría una carga teórica del 5,56% del Beneficio. Para dicho cálculo se ha tomado como Beneficio Distribuible 178.573.000 euros, correspondiente al beneficio neto individual de Caixanova del ejercicio 2008 (que es el menor del beneficio neto de Caixanova y de su Grupo en el ejercicio 2008).

Dentro del resultado de la actividad de explotación se recogen la dotaciones por deterioros de activos financieros por importe de -564 millones de euros, que se han visto compensados por resultados positivos de operaciones financieras, entre las que destaca la venta de Unión FENOSA con plusvalías de 465 millones de euros.

Por otro lado, el pago de la remuneración correspondiente al ejercicio 2008 de las Participaciones Preferentes Serie A emitidas el 2 de mayo de 2005 por el Emisor y de las Participaciones Preferentes Serie B emitidas el 9 de mayo de 2007 por el Emisor, ha supuesto una carga teórica del 7,03% del Beneficio Distribuible del ejercicio 2007.

En el supuesto teórico de que a 1 de enero de 2009 se hubiesen emitido las Participaciones Preferentes Serie D por importe de CIENTO TREINTA MILLONES (130.000.000) de euros, la remuneración correspondiente al ejercicio 2009 de las Participaciones Preferentes Serie A, de las Participaciones Preferentes Serie B, de las Participaciones Preferentes Serie C y de las Participaciones Preferentes Serie D, habría supuesto una carga teórica del 16,02% del Beneficio Distribuible del ejercicio 2008. La remuneración teórica de las Participaciones Preferentes Serie D para el año 2009 se ha calculado considerando una remuneración constante durante el ejercicio 2009 del 7,641% nominal anual que se corresponde al Euribor 3 meses publicado el día 12 de mayo de 2009 más el diferencial de 635 puntos básicos

Añadiendo el nominal de esta Emisión (130 millones de euros) a los 373.000.000 euros de valor nominal de las participaciones preferentes del Emisor a 31 de diciembre de 2008 (correspondiente a las Participaciones Preferentes Serie A, a las Participaciones Preferentes Serie B y a las Participaciones Preferentes Serie C) y a los 52.000.000 euros de valor nominal de las participaciones preferentes del Banco Gallego (correspondientes a las Participaciones Preferentes Serie I y II Entidad que forma parte del Grupo por integración global), el importe nominal de las participaciones preferentes en circulación del Grupo se eleva a 555.000.000 euros, que representa un 31,80% de los recursos propios básicos estimados a nivel consolidado del Grupo Caixanova tras la Emisión. Para el cálculo de este porcentaje se ha tomado la cifra de recursos propios básicos computables del Grupo Caixanova a 31 de diciembre de 2008 (1.615.076.000 euros) y se ha incluido como recursos propios el importe de esta Emisión (130 millones de euros). La parte que exceda el 30% no será computable a efectos de TIER I, según la norma undécima de la circular 3/2008 de 22 de mayo de Banco de España.

### **Riesgo de absorción de pérdidas**

En supuestos extremos de insuficiencia patrimonial del Emisor o del Garante, se podría liquidar la Emisión por un valor inferior al nominal de las Participaciones Preferentes, con la consiguiente pérdida para sus titulares del principal invertido. Precisamente por esa capacidad potencial de absorber pérdidas, la legislación financiera considera las participaciones preferentes como “recursos propios” de las entidades de crédito que las emiten.

### **Riesgo de perpetuidad**

Estos valores son perpetuos (es decir, el Emisor no tendrá obligación de reembolsar su principal).

No obstante, transcurridos cinco años desde la Fecha de Desembolso, el Emisor podrá, en cualquier momento, amortizar las participaciones preferentes con autorización previa del BANCO DE ESPAÑA y de Caixanova.

En ese supuesto el inversor recibirá el precio de amortización que consistirá en su valor nominal más, en su caso, un importe igual a la Remuneración devengada y no satisfecha hasta la fecha establecida para la amortización.

### **Riesgo de orden de prelación**

Las Participaciones Preferentes Serie D se situarán:

- (i) por detrás de todos los acreedores comunes y subordinados del Emisor;
- (ii) al mismo nivel que cualquier otra serie de participaciones preferentes del Emisor con un mismo rango que las Participaciones Preferentes Serie D, que haya emitido; y
- (iii) por delante de las acciones ordinarias del Emisor.

Asimismo, las Participaciones Preferentes Serie D, en virtud de la Garantía, se situarán:

- (i) por detrás de todos los acreedores comunes y subordinados del Garante (con exclusión de cualquier garantía o derecho contractual con el mismo rango o inferior que la presente Garantía);
- (ii) al mismo nivel que cualquier garantía equiparable a la prestada por el Garante a los valores objeto del presente Folleto y con las participaciones preferentes o valores equiparables que, en su caso, pueda emitir el Garante; y
- (iii) por delante de la cuotas participativas que, en su caso, pueda emitir el Garante, así como, únicamente en el supuesto de liquidación del Garante, por delante de las obras benéfico-sociales (la OBS) del Garante en cuanto al destino del remanente que pudiera quedar una vez atendidas todas las obligaciones del Garante.

### **Riesgo de mercado**

Las participaciones preferentes son valores con un riesgo elevado, que pueden generar pérdidas en el nominal invertido.

Si el inversor quisiera vender sus Participaciones Preferentes, podría ocurrir que el precio de venta fuera menor que el precio que pagó al adquirirlas, es decir, el inversor puede sufrir pérdidas.

### **Riesgo liquidez**

Aunque se vaya a solicitar la admisión a negociación de las Participaciones Preferentes Serie D en el AIAF, MERCADO DE RENTA FIJA, no es posible asegurar que el inversor pueda venderlas con carácter inmediato ya que no existen garantías de que vaya a producirse una negociación activa en el mercado.

El Emisor suscribirá un Contrato de Liquidez con una Entidad antes de la admisión a cotización de la presente Emisión.

### **Riesgo de liquidación de la Emisión**

A pesar del carácter perpetuo de la Emisión, ésta podrá ser liquidada cuando ocurra alguno de los siguientes supuestos:

- 1) Liquidación o disolución del Emisor.
- 2) Liquidación o disolución del Garante, individual o simultáneamente con el Emisor, o reducción de sus fondos propios y de sus cuotas participativas, en su caso, a cero, sin liquidación del Garante y con un aumento simultáneo de su fondo fundacional o una emisión simultánea de cuotas participativas.

La liquidación de la Emisión en estos supuestos no garantiza necesariamente a los titulares de las Participaciones Preferentes Serie D la percepción del 100 % de las Cuotas de Liquidación correspondientes a las mismas (que, según se define en el apartado III.4.6.1.3 de la Nota de Valores, equivalen a su valor nominal, esto es, 100 euros por Participación Preferente Serie D, más, en su caso, un importe igual a la remuneración devengada y no satisfecha correspondiente al periodo de remuneración en curso y hasta la fecha de pago).

El Garante, como titular de las acciones ordinarias del Emisor, se compromete, mediante la firma de este Folleto, a no permitir ni adoptar medidas de ninguna clase para la liquidación o disolución del Emisor salvo en los casos previstos en el párrafo 2) anterior.

### **Riesgo de variación de la calidad crediticia**

La presente Emisión no dispone de calificación crediticia.

Asimismo, a la fecha de registro de la presente Nota de Valores, Caixanova, entidad garante de la Emisión y titular del 100 % de las acciones ordinarias y derechos de voto del Emisor, tiene asignadas las siguientes calificaciones:

	<b>Corto</b>	<b>Largo</b>	<b>Perspectiva</b>	<b>Fecha última revisión</b>
Moody's	P1	A1	Negativa	29 de abril de 2008
FITCH	F2	A-	Negativa	13 de marzo de 2009

### **Ratio de solvencia:**

<b>Ratio Bis **</b>		
	<b>31/12/2007</b>	<b>31/12/2008</b>
Miles de euros		
Total recursos propios	2.624.744	2.796.724
Capital Tier I	1.414.063	1.607.255
Capital Tier II	1.210.681	1.189.469
Coefficiente de recursos propios(%)	11,40%	11,08%
Tier I (%)	6,14%	6,37%
Tier II (%)	5,26%	4,71%
Superavit de recursos propios	782.041*	777.281*

\* Es el Superávit de Recursos Propios sin considerar los Requerimientos de Recursos Propios Transitorios y otros.

\*\* Datos Consolidados.

## **Ratio de morosidad e índice de cobertura**

Datos consolidados	31/12/2007	31/12/2008	31/03/2009
Ratio de morosidad (%)	0,73%	3,22%	4,53%
Índice de cobertura (%)	298,34%	79,98%	63,97%

## **Factores de riesgo del Emisor y del Garante**

Al ser el Emisor una sociedad íntegramente participada por Caixanova, sus factores de riesgo quedan circunscritos a los propios del Garante, que se mencionan a continuación:

- Riesgo de crédito
- Riesgo de mercado.
- Riesgo estructural (que incluye el riesgo de tipo de interés y de liquidez).
- Riesgo operacional.
- Riesgo de tipo de cambio.

Estos riesgos aparecen definidos y ponderados en el apartado de “FACTORES DE RIESGO” del Documento de Registro de Caixanova, verificado e inscrito en los Registros Oficiales de la CNMV con fecha 17 de febrero de 2009 y que se incorpora a este Folleto por referencia.

### III. NOTA DE VALORES

#### 1. PERSONAS RESPONSABLES

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

Dña. M<sup>a</sup> Victoria Vázquez Sacristán, con DNI nº 5.242.959-V , actuando como Presidenta de Caixanova Emisiones, S.A., Sociedad Unipersonal , y en virtud de las facultades conferidas por el Consejo de Administración, mediante acuerdo adoptado en su reunión celebrada en fecha 7 de abril de 2009, y en nombre y representación de Caixanova Emisiones, S.A., Sociedad Unipersonal (en adelante también el “**Emisor**”), asume la responsabilidad de las informaciones contenidas en esta Nota de Valores.

D. Ángel López-Corona Davila, con DNI 35.976.442-A actuando como Director General Adjunto de Caixa de Aforros de Vigo Ourense e Pontevedra, en virtud de las facultades conferidas por el Consejo de Administración, mediante los acuerdos adoptados en su reunión celebrada en fecha 26 de marzo de 2009, y en nombre y representación de Caixa de Aforros de Vigo, Ourense e Pontevedra (“**Caixanova**” o el “**Garante**”), asume la responsabilidad de las informaciones contenidas en este Folleto en lo referente a la Garantía (tal y como este término se define en el apartado 1 de la Sección IV).

D. Ángel López-Corona Davila, Dña. M<sup>a</sup> Victoria Vázquez Sacristán, como responsables del contenido de esta Nota de Valores y de la Sección IV de este Folleto (Módulo de Garantías), respectivamente, tras actuar con una diligencia razonable para garantizar que así es, declaran que la información contenida en éstas es, según su conocimiento, conforme a los hechos y no incurre en ninguna omisión que pudiera afectar a su contenido.

#### 2. FACTORES DE RIESGO

Véase la Sección II del presente documento.

#### 3. INFORMACIÓN FUNDAMENTAL

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

No existe ningún interés particular de las personas físicas y jurídicas que participan en la oferta que sea importante para la misma, salvo lo indicado en el apartado 3.2 posterior.

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

Los fondos obtenidos de la emisión de las Participaciones Preferentes Serie D (la “**Emisión**” y cada una de ellas, una “**Participación Preferente Serie D**”) se destinarán a fortalecer los recursos propios del Grupo Caixanova. De conformidad con la Ley 13/1985 según la redacción dada por la Ley 19/2003, el Emisor deberá depositar en su totalidad los recursos obtenidos, descontados los gastos de emisión y gestión, de forma permanente en el Garante o en otra entidad de su grupo o subgrupo

consolidable. Dicho depósito tendrá una rentabilidad para el Emisor que le permita cumplir con las obligaciones de pago derivadas de la Emisión.

Caixanova ha solicitado con fecha 6 de abril de 2009 al BANCO DE ESPAÑA, el cómputo de las Participaciones Preferentes Serie D objeto de la presente Emisión como recursos propios computables del Grupo Caixanova. La obtención de dicha calificación será comunicada a la Comisión Nacional del Mercado de Valores (“CNMV”).

Si la calificación como recursos propios mencionada en el párrafo anterior fuera denegada a los valores objeto de este Folleto, el Emisor comunicará dicho extremo como hecho relevante a la CNMV. En dicho supuesto, el Emisor se compromete a mantener la Emisión en los términos y condiciones recogidos en este Folleto, sin perjuicio de las eventuales adaptaciones que el citado hecho pudiera requerir.

Tanto en el supuesto de que la calificación como recursos propios fuera denegada, como en el caso de que se produzca cualquier modificación de la legislación española relativa a esta materia que afecte a la posibilidad de computar la presente Emisión de Participaciones Preferentes Serie D como recursos propios del Grupo Caixanova, el Emisor, el Garante o cualesquiera de sus respectivas filiales, con sujeción a la legislación aplicable podrán, en cualquier momento, adquirir las Participaciones Preferentes Serie D que estén en circulación mediante los mecanismos que sean aplicables de conformidad con la legislación vigente en el momento de la adquisición, mediante oferta pública de adquisición, en el mercado o mediante acuerdo privado.

Las Participaciones Preferentes Serie D así adquiridas se amortizarán inmediatamente.

Suponiendo que se suscriba totalmente el importe inicial la Emisión (*i.e.*, 130.000.000 euros), los gastos de emisión previstos para trámites oficiales y otros relacionados con la colocación de la Emisión se desglosan de forma orientativa a continuación:

CONCEPTO	EUROS
Registro de la Nota de Valores en la COMISIÓN NACIONAL DEL MERCADO DE VALORES	21.000
Supervisión del proceso de admisión a cotización por la COMISIÓN NACIONAL DEL MERCADO DE VALORES	4.500
Tarifa de admisión a cotización en A.I.A.F. MERCADO DE RENTA FIJA	7.500
Inclusión de la Emisión en el registro de anotaciones en cuenta de Iberclear	500
Total	33.500

#### **4. INFORMACIÓN RELATIVA A LOS VALORES QUE VAN A OFERTARSE**

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

La Participaciones Preferentes Serie D son valores atípicos de carácter perpetuo y su figura está reconocida en el artículo 7 y en 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 la redacción dada, respectivamente, por la Ley 44/2002, de 22 de noviembre, de Medidas de Reforma del Sistema Financiero, por la Ley 19/2003, de 3 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, por la Ley 62/2003 de 30 de noviembre y por la Ley 23/2005 de 18 de noviembre. A los efectos de lo previsto en el presente Folleto, el empleo de la expresión “participaciones preferentes” incluye aquellas participaciones preferentes emitidas al amparo de la Ley 13/1985 o que en el futuro puedan emitirse por el Emisor, o por otras Filiales (tal y como este término se define en el apartado 4.7.1 de la presente Nota de Valores) con la garantía del Garante, o bien por el propio Garante.

Las participaciones preferentes no son valores de renta fija cuya percepción a vencimiento esté asegurada, sino que son valores de carácter complejo que pueden conllevar pérdida de principal.

Las participaciones preferentes, al tener carácter perpetuo, no tienen plazo de vencimiento y el Emisor no está obligado a rembolsar su principal.

Tal y como se indica en el apartado 5.3 siguiente, las Participaciones Preferentes Serie D se emiten a la par, no existiendo prima ni descuento en la Emisión. En consecuencia, el precio de suscripción de cada una de las Participaciones Preferentes Serie D será de 100 euros.

El presente Folleto se formaliza con el objeto de proceder a la emisión de hasta un millón trescientas mil Participaciones Preferentes Serie D.

El importe de la Emisión será de hasta ciento treinta millones (130.000.000 €).

El importe total de la Emisión quedará fijado, una vez finalizado el Periodo de Solicitudes de Suscripción (tal y como se define en el apartado 5.1.3), por el importe efectivamente suscrito.

Todas las Participaciones Preferentes Serie D serán de idénticas características, constituyendo un conjunto de valores homogéneo, y contarán con la garantía solidaria e irrevocable de Caixanova. Estarán representadas en anotaciones en cuenta.

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

Los valores se emiten de conformidad con la Ley 24/1988, de 28 de julio, del Mercado de Valores y sus normas de desarrollo, en particular el Real Decreto 1310/2005, de 4 de noviembre, por el que se desarrolla parcialmente la Ley 24/1988, de 28 de julio, del Mercado de Valores, en materia de admisión a negociación de valores en mercados secundarios oficiales, de ofertas públicas de venta o suscripción y del folleto exigible a tales efectos. Asimismo, la Emisión se realiza al amparo de la Disposición Adicional Tercera de la Ley 19/2003, que modifica la Disposición Adicional Segunda de la Ley 13/1985, de 25 de mayo, la cual establece los requisitos y características de las participaciones preferentes.

La presente Nota de Valores ha sido elaborada siguiendo los modelos previstos en el Reglamento (CE) nº 809/2004, de 29 de abril de 2004, relativo a la aplicación de la Directiva 2003/71/CE del Parlamento Europeo y del Consejo en cuanto a la información contenida en los folletos, así como al formato, la incorporación por referencia, la publicación de dichos folletos y la difusión de publicidad.

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

Las Participaciones Preferentes 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), entidad domiciliada en Madrid, Plaza de la Lealtad, nº 1, y de sus Entidades Participantes.

### **4.4. Divisa de la emisión**

Las Participaciones Preferentes Serie D estarán denominadas en euros (€).

### **4.5. Orden de prelación**

Las Participaciones Preferentes Serie D se situarán según el siguiente orden de prelación:

- (i) por detrás de todos los acreedores comunes y subordinados del Emisor;
- (ii) al mismo nivel que cualquier otra serie de participaciones preferentes o valores equiparables emitidos por el Emisor con un mismo rango que las Participaciones Preferentes Serie D, que haya emitido o, en su caso, pueda emitir en el futuro; y
- (iii) por delante de las acciones ordinarias del Emisor.

Los titulares de Participaciones Preferentes Serie D, por el mero hecho de su suscripción, renuncian a cualquier orden de prelación distinto que pudiera conferirles la normativa aplicable en cada momento y, en particular, el 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.

El adjetivo “preferente” que la legislación española otorga a las participaciones preferentes objeto del presente Folleto no significa que sus titulares tengan la condición de acreedores “privilegiados”. Al contrario, en orden de prelación, las participaciones “preferentes” están por detrás de todos los acreedores del Emisor, incluso detrás de las obligaciones subordinadas. Las participaciones “preferentes” sólo tienen “preferencia” respecto a los accionistas de la entidad emisora -de ahí el origen del adjetivo “preferente”, inspirado en el Derecho inglés (*preferred shares*)-.

De acuerdo con lo dispuesto en la Ley 13/1985 según la redacción dada por la Ley 19/2003, las obligaciones asumidas por el Garante bajo la Garantía se situará, en orden de prelación:

- (i) por detrás de todos los acreedores comunes y subordinados del Garante (con exclusión de cualquier garantía o derecho contractual con el mismo rango o inferior que la presente Garantía);
- (ii) al mismo nivel que cualquier garantía equiparable a la prestada por el Garante a los valores objeto del presente Folleto y con las participaciones preferentes o valores equiparables que, en su caso, pueda emitir el Garante; y
- (iii) por delante de la cuotas participativas que, en su caso, pueda emitir el Garante, así como, únicamente en el supuesto de liquidación del Garante, por delante de las obras benéfico-

sociales (la OBS) del Garante en cuanto al destino del remanente que pudiera quedar una vez atendidas todas las obligaciones del Garante.

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

Las Participaciones Preferentes Serie D otorgan a sus titulares exclusivamente los derechos económicos y políticos que se describen a continuación.

El ejercicio de los derechos políticos citados en el apartado siguiente 4.6.2 de la presente Nota de Valores se reconoce, para los titulares de las Participaciones Preferentes Serie D de manera conjunta con los demás titulares de participaciones preferentes del Emisor en cada momento.

##### **4.6.1. Derechos económicos**

###### **4.6.1.1. Derecho a percibir la Remuneración predeterminada de carácter no acumulativo y condicionada a la existencia de Beneficios Distribuibles**

Los titulares de Participaciones Preferentes Serie D tendrán derecho a percibir una remuneración predeterminada no acumulativa, pagadera por trimestres vencidos. Las Participaciones Preferentes Serie D devengarán diariamente, desde su Fecha de Desembolso (tal y como se define en el apartado 5.1.6) una remuneración, calculada sobre el importe nominal de las mismas, en Base Actual/365:

- A partir de la Fecha de Desembolso (inclusive) y durante toda la vida de la emisión se aplicará un tipo de interés variable referenciado al Euribor a tres meses, más un diferencial del 6,35%, con un mínimo nominal anual del 7,4%.

El cálculo del Euribor a tres meses aparece reflejado en el apartado 4.7 siguiente.

La Remuneración de las Participaciones Preferentes está condicionada a que la entidad consiga Beneficios Distribuibles suficientes, así como a las limitaciones impuestas por la normativa española de recursos propios de las entidades de crédito.

El régimen de percepción de Remuneraciones se halla descrito ampliamente en el apartado 4.7 de esta Nota de Valores.

###### **4.6.1.2. Derecho a percibir el Precio de Amortización**

En los supuestos de amortización contemplados en el apartado 4.8 siguiente, cada uno de los titulares de Participaciones Preferentes Serie D tendrá derecho a percibir el Precio de Amortización (tal y como se define en el apartado 4.8.1).

###### **4.6.1.3. Derecho a percibir las Cuotas de Liquidación – Límites**

###### **1. Disolución o liquidación del Emisor**

En caso de liquidación o disolución, voluntaria o involuntaria del Emisor, los titulares de participaciones preferentes en circulación en ese momento tendrán derecho a percibir, de los activos del Emisor que puedan ser distribuidos entre los titulares de participaciones preferentes y accionistas ordinarios, importes de liquidación en la cuantía fijada para cada serie, equivalente a su valor nominal,

más, en su caso, un importe igual a las remuneraciones devengadas y no pagadas correspondientes al periodo de devengo en curso y hasta la fecha de pago (dichos importes de liquidación junto con los importes por remuneraciones citados se denominaran en adelante “**Cuotas de Liquidación**”).

Para los titulares de las Participaciones Preferentes Serie D, la Cuota de Liquidación se ha fijado en 100 euros por cada valor, equivalente a su valor nominal, más la remuneración devengada y no satisfecha correspondiente al periodo de remuneración en curso y hasta la fecha de pago.

Los titulares de Participaciones Preferentes Serie D (y de cualesquiera otras participaciones preferentes del Emisor emitidas con el mismo rango que las Participaciones Preferentes Serie D) percibirán dichas cantidades con carácter previo a la distribución de activos entre los accionistas ordinarios de conformidad con el orden de prelación establecido en el apartado 4.5 de la presente Nota de Valores.

El pago de las Cuotas de Liquidación se halla garantizado por Caixa de Aforros de Vigo, Ourense e Pontevedra.

El Garante se compromete, mediante la firma de este Folleto, como titular del 100 % de las acciones ordinarias y de los derechos de voto del Emisor, a no permitir ni adoptar medidas de ninguna clase para la liquidación o disolución del Emisor, salvo en los casos de (i) disolución o liquidación del Garante, (ii) reducción de sus fondos propios y de sus cuotas participativas, en su caso, a cero, sin liquidación del Garante y con un aumento simultáneo del fondo fundacional o una emisión simultánea de cuotas participativas. En estos dos supuestos, el Garante aprobará la disolución y liquidación del Emisor, sin que para la adopción de esta decisión sea necesaria la aprobación de los titulares de las Participaciones Preferentes Serie D o de o de (iii) disolución del Emisor como consecuencia de una reorganización del Grupo Empresarial del Garante autorizada por el Banco de España, siempre que se garantice la sucesión de las obligaciones previstas en el presente Folleto, manteniendo el Garante en todo momento la titularidad, directa o indirecta, del 100% del capital social de la entidad sucesora del Emisor, quien deberá cumplir con los requisitos legales establecidos para la emisión de participaciones preferentes.

## 2. Liquidación o disolución simultánea del Emisor y del Garante

Aun cuando existan activos suficientes en el Emisor para pagar a los titulares de Participaciones Preferentes Serie D las Cuotas de Liquidación que a cada uno corresponda, los derechos de dichos titulares se verán afectados por la eventual existencia de un proceso de (i) liquidación o disolución del Garante, o de (ii) reducción de sus fondos propios y de sus cuotas participativas, en su caso, a cero, sin liquidación del Garante y con un aumento simultáneo del fondo fundacional o una emisión simultánea de cuotas participativas. En estos casos, la distribución de las Cuotas de Liquidación quedará limitada en la forma que se especifica a continuación.

En concreto, si en el momento en que deban abonarse a los titulares de Participaciones Preferentes Serie D las Cuotas de Liquidación, se han iniciado los trámites para (i) la disolución o liquidación del Garante, voluntaria o involuntaria, o (ii) la reducción de sus fondos propios y de sus cuotas participativas, en su caso, a cero, sin liquidación del Garante y con un aumento simultáneo del fondo fundacional o una emisión simultánea de cuotas participativas, se calculará la suma de los siguientes importes:

(a) las Cuotas de Liquidación correspondientes a todas las participaciones preferentes del Emisor;

(b) las correspondientes a las participaciones preferentes (o valores similares) que puedan emitir Filiales que cuenten con una garantía equiparable en orden de prelación a la otorgada en beneficio de los titulares de las Participaciones Preferentes Serie D; y

(c) las correspondientes a las participaciones preferentes o valores equiparables que pueda emitir el Garante.

Las cuotas de liquidación que se abonen a los titulares de los valores citados en el apartado anterior no excederán los importes que se hubieran pagado con los activos del Garante si dichos valores hubieran sido emitidos por el Garante y se hubieran situado, en orden de prelación,

(a) por detrás de todas las obligaciones del Garante;

(b) al mismo nivel que las participaciones preferentes o valores equiparables que pueda emitir, en su caso, el Garante; y

(c) por delante de las cuotas participativas del Garante, si las hubiese emitido, y, únicamente en el caso de liquidación del Garante, por delante de las obras benéfico- sociales del Garante en cuanto al destino del remanente que pudiera quedar una vez atendidas todas las obligaciones del Garante.

Todo ello después de haber satisfecho plenamente, de acuerdo con lo dispuesto por la legislación española, a todos los acreedores del Garante, incluidos los tenedores de deuda subordinada, pero excluidos los beneficiarios de cualquier garantía o de cualquier otro derecho contractual que se sitúe, en orden de prelación, al mismo nivel que, o por detrás de, la Garantía.

Se hace constar que, a fecha de hoy, al no haber sido emitidas cuotas participativas por el Garante, las Participaciones Preferentes Serie D (junto con el resto de participaciones preferentes emitidas por el Emisor) ocuparían, de acuerdo con lo establecido en el párrafo anterior, el último lugar de prelación de créditos en el supuesto de una reducción de los fondos propios del Garante a cero, sin liquidación del Garante y con un aumento simultáneo del fondo fundacional o una emisión simultánea de cuotas participativas.

En supuestos extremos de insuficiencia patrimonial del Emisor o del Garante, se podría liquidar la Emisión por un valor inferior al nominal de las participaciones preferentes, con la consiguiente pérdida para sus titulares del principal invertido.

### **3. Disolución o liquidación del Garante**

En los casos de (i) disolución o liquidación del Garante o de (ii) reducción de sus fondos propios y de sus cuotas participativas, en su caso, a cero, sin liquidación del Garante y con un aumento simultáneo del fondo fundacional o una emisión simultánea de cuotas participativas, el Garante decidirá la liquidación voluntaria del Emisor. En este caso, la Cuota de Liquidación por cada valor que corresponda a los titulares de participaciones preferentes será igual a, y no superará, la cuota de liquidación por valor que se habría pagado de los activos del Garante si las participaciones preferentes de la serie que corresponda hubieran sido emitidas directamente por el Garante.

El Garante, como titular del 100 % de las acciones ordinarias y derechos de voto del Emisor, se compromete, mediante la firma de este Folleto, a no permitir ni adoptar medidas de ninguna clase para la liquidación o disolución del Emisor, salvo en los casos previstos en el primer párrafo del presente apartado.

#### **4. Pagos a prorrata**

Si, al producirse el reparto de la liquidación, las Cuotas de Liquidación a pagar no se hicieran efectivas en su totalidad debido a las limitaciones descritas en los apartados 2 y 3 anteriores, dichas cantidades se abonaran a prorrata en proporción a las cantidades que se habrían pagado si no hubiera existido dicho límite.

Una vez hecha efectiva la Cuota de Liquidación a la que tienen derecho los titulares de las Participaciones Preferentes Serie D de acuerdo con los apartados anteriores, éstos no tendrán otro derecho de reclamación ni frente al Emisor ni frente al Garante.

##### **4.6.1.4. Derecho de suscripción preferente**

Los titulares de Participaciones Preferentes Serie D no tienen derecho de suscripción preferente en las nuevas emisiones de participaciones preferentes que pueda realizar el Emisor en el futuro.

##### **4.6.2. Derechos políticos**

Los titulares de Participaciones Preferentes Serie D no tienen derecho de asistencia ni de voto en las Juntas Generales de Accionistas del Emisor. Sin perjuicio de lo anterior, el Garante, como accionista titular del 100 % de los derechos de voto del Emisor, se compromete frente a los titulares de Participaciones Preferentes Serie D a otorgarles los siguientes derechos en los supuestos que se indican a continuación:

###### **4.6.2.1. Supuesto de impago de la Remuneración durante cuatro trimestres consecutivos**

a) En el caso de que ni el Emisor, ni el Garante en virtud de la Garantía, satisfagan la totalidad de las Remuneraciones a las que tienen derecho los titulares de las Participaciones Preferentes Serie D durante cuatro periodos trimestrales de pago consecutivos, dichos titulares junto con los titulares de otras series de participaciones preferentes del Emisor tendrán derecho a designar dos miembros adicionales en el Consejo de Administración del Emisor. Producida dicha designación, el Garante se compromete a nombrar a las personas así indicadas como miembros del Consejo de Administración del Emisor en el plazo máximo de 15 días hábiles desde la designación.

Los titulares de las Participaciones Preferentes Serie D, junto con los titulares del resto de participaciones preferentes emitidas por el Emisor, podrán solicitar también al Garante la destitución de los miembros del Consejo de Administración del Emisor así designados y designar otras personas en su lugar, en cuyo caso el Garante se compromete a tomar las medidas oportunas para que la destitución y el nuevo nombramiento tengan lugar en el plazo máximo de 15 días hábiles desde que la destitución y el nuevo nombramiento le sean comunicados por los titulares de las Participaciones Preferentes Serie D y el resto de participaciones preferentes del Emisor.

El ejercicio de los derechos citados en el párrafo anterior no se reconoce de forma aislada a los titulares de las Participaciones Preferentes Serie D, sino de forma conjunta con el resto de titulares de participaciones preferentes que el Emisor haya emitido o pueda, en su caso, emitir en el futuro con el mismo rango que las Participaciones Preferentes Serie D y que se hallen en las mismas condiciones de impago de Remuneraciones. Por tanto, los titulares de las Participaciones Preferentes Serie D deberán actuar conjuntamente con los titulares de las otras series de participaciones preferentes que tuviesen

reconocido el derecho de designación en el mismo supuesto, a efectos de designación de consejeros y de destitución de los mismos.

El acuerdo de designación o destitución de miembros adicionales del Consejo de Administración requerirá el voto favorable de los titulares de las participaciones preferentes del Emisor que tengan reconocido el citado derecho de elección de administradores, que representen la mayoría de las cuotas de liquidación de las mismas.

Dicho voto se emitirá en la forma que se indica a continuación.

b) Los titulares del conjunto de participaciones preferentes del Emisor que tengan reconocido el derecho de designación de consejeros en el supuesto anterior, podrán emitir por escrito el voto para la designación y destitución de consejeros referido en el apartado precedente y remitirlo al Emisor, o bien adoptar el acuerdo correspondiente en una Asamblea General de dichos titulares.

En caso de que, transcurridos 30 días naturales desde la fecha en que los titulares de participaciones preferentes que tengan aparejada la facultad a que se refiere el párrafo anterior puedan ejercitar tal derecho, un número de éstos que representen la mayoría de las Cuotas de Liquidación no hubieran presentado la notificación por escrito descrita en el párrafo anterior, el Consejo de Administración del Emisor convocará una Asamblea General de los titulares de participaciones preferentes con el objeto de proceder a la designación.

Si el Consejo de Administración no convoca la Asamblea General dentro del citado plazo de 30 días naturales, podrán convocarla los titulares de participaciones preferentes representativas de, al menos, el 10% de las Cuotas de Liquidación correspondientes a las mismas.

Las disposiciones relativas a la convocatoria y celebración de las Juntas Generales de Accionistas recogidas en los Estatutos Sociales del Emisor se aplicarán *mutatis mutandis* a las Asambleas Generales de titulares de participaciones preferentes convocadas por el Emisor. Dicha convocatoria le será comunicada a la CNMV.

Los Estatutos Sociales del Emisor establecen un mínimo de tres miembros del Consejo de Administración y un máximo de 7 miembros. A la fecha de este Folleto, el Consejo de Administración se compone de tres miembros. A efectos clarificativos, en el supuesto de que los titulares de participaciones preferentes designaran dos miembros en el Consejo de Administración del Emisor de acuerdo con lo establecido anteriormente, el número máximo de consejeros no se alteraría y seguiría siendo de 7. En este sentido, en el caso de que se hubiera nombrado un número máximo de consejeros antes de la designación y no se produzcan vacantes, el Garante procederá a la destitución de dos Consejeros para que puedan acceder al Consejo aquéllos que resulten designados por los Titulares de las participaciones preferentes.

Lo establecido en los apartados anteriores será de aplicación siempre que, habiendo incumplido el Emisor con sus obligaciones de pago de la Remuneración en los términos indicados, el Garante no hubiera hecho frente a las mismas de acuerdo con la Garantía.

Cualquier miembro del Consejo de Administración nombrado de conformidad con lo dispuesto anteriormente cesará en su cargo si, tras la circunstancia que hubiera dado lugar a su nombramiento, el Emisor o el Garante, en virtud de la Garantía, reanuda la distribución de las Remuneraciones íntegras respecto de las Participaciones Preferentes Serie D durante cuatro periodos trimestrales de remuneración consecutivos, así como, en su caso, de las demás participaciones preferentes.

Tanto el nombramiento como el cese de los consejeros será objeto de anuncio por parte del Emisor mediante comunicación como hecho relevante a la CNMV.

#### **4.6.2.2. Modificación de los derechos otorgados por las Participaciones Preferentes Serie D. Necesidad de consentimiento previo de los titulares**

1. Cualquier modificación o supresión de los derechos otorgados a las Participaciones Preferentes Serie D (y a cualquier otra serie de participaciones preferentes que haya emitido o pueda emitir el Emisor en el futuro) de cualquier modo (incluyendo, a título meramente enunciativo y no limitativo, la autorización o emisión de valores del Emisor que tengan mayores derechos en cuanto a la participación en los beneficios o activos del Emisor que las Participaciones Preferentes Serie D) no será eficaz (salvo disposición legal en contrario) si no está autorizada por escrito por los titulares de, al menos, dos terceras partes de las Cuotas de Liquidación correspondientes a las Participaciones Preferentes Serie D (y, en su caso, de los titulares de, al menos, dos terceras partes de las Cuotas de Liquidación correspondientes a participaciones preferentes de cualquier otra serie afectada), o si no se autoriza mediante un acuerdo aprobado en Asamblea General por los titulares de, al menos, dos terceras partes de las Cuotas de Liquidación correspondientes a las Participaciones Preferentes Serie D en circulación (y, en su caso, en Asamblea General por los titulares de al menos dos terceras partes de las Cuotas de Liquidación correspondientes a participaciones preferentes de esa otra u otras series afectadas).

La expresión “mayores derechos en cuanto a la participación en los beneficios o activos del Emisor” utilizada en el párrafo anterior no incluye el tipo de remuneración correspondiente a las participaciones preferentes ni un valor nominal o valor en distinta moneda. En consecuencia, el Emisor podrá emitir con posterioridad a las Participaciones Preferentes Serie D, participaciones preferentes que otorguen a sus titulares el derecho a percibir una remuneración superior a la establecida en el presente Folleto sin que para ello sea necesario contar con el consentimiento previo de los titulares de las Participaciones Preferentes Serie D, siempre y cuando las Participaciones Preferentes Serie D (y las demás series de participaciones preferentes que el Emisor haya emitido o pueda emitir en un futuro), se encuentren al corriente en el pago de la Remuneración más reciente, tal y como se indica en el apartado siguiente.

2. Sin perjuicio de lo anterior, cuando dicha modificación consista en aumentar la cantidad autorizada de participaciones preferentes o emitir una o más series de participaciones preferentes que se sitúen con el mismo orden de prelación que las Participaciones Preferentes Serie D en cuanto a la participación en los beneficios y los activos del Emisor, siempre y cuando las Participaciones Preferentes Serie D (y las demás participaciones preferentes que el Emisor haya emitido o pueda emitir en un futuro) se encuentren al corriente en el pago de la Remuneración más reciente, el Emisor podrá llevarla a cabo libremente, previo cumplimiento de los requisitos legales que sean de aplicación. Si el Emisor no se encontrase al corriente en el pago de la Remuneración más reciente, para proceder a la citada ampliación o emisión será necesario el voto favorable de los titulares de participaciones preferentes del Emisor que representen dos terceras partes de las Cuotas de Liquidación totales, en los términos señalados bajo el subapartado 1 anterior.

Asimismo, se hace constar la capacidad ilimitada del Emisor o cualquier otra filial del grupo del Garante idónea, de emitir participaciones preferentes que se sitúen con el mismo orden de prelación que las Participaciones Preferentes Serie D, con el límite total del 30 % de los recursos propios básicos del Grupo del Garante, de conformidad con lo dispuesto en el apartado 1.i) de la Disposición Adicional Segunda de la Ley 13/1985.

3. El Garante, como titular de la totalidad de las acciones ordinarias y de los derechos de voto del Emisor podrá, en cualquier momento, tomar las acciones necesarias para emitir acciones ordinarias adicionales del Emisor sin consentimiento de los titulares de las Participaciones Preferentes Serie D, dado que aquéllas se sitúan, en orden de prelación, por detrás de las participaciones preferentes y, en consecuencia, su emisión no perjudica los derechos de los titulares de participaciones preferentes.

4. El Emisor, podrá modificar libremente los derechos otorgados a las Participaciones Preferentes Serie D, sin que para ello sea necesario contar con el consentimiento previo de sus titulares, siempre que dicha modificación redunde en beneficio de los citados titulares. A título meramente enunciativo, se entenderá que una modificación se realiza en beneficio de los titulares de Participaciones Preferentes Serie D cuando aquélla tenga por resultado un incremento del importe de las retribuciones, o amplíe el contenido de los derechos políticos o económicos que se reconocen en la presente Nota de Valores.

#### **4.6.2.3. Supuesto de disolución o liquidación del Emisor.**

El Garante se compromete mediante la firma de este Folleto, como titular de las acciones ordinarias del Emisor, a no permitir ni adoptar medidas de ninguna clase para la liquidación o disolución del Emisor salvo en los casos de (i) disolución o liquidación del Garante, de (ii) reducción de sus fondos propios y, en su caso, de las cuotas participativas a cero, sin liquidación del Garante y con un simultáneo aumento del fondo fundacional o una emisión simultánea de cuotas participativas o de (iii) disolución del Emisor como consecuencia de una reorganización del Grupo Empresarial del Garante autorizada por el Banco de España, siempre que se garantice la sucesión de las obligaciones previstas en el presente Folleto, manteniendo el Garante en todo momento la titularidad, directa o indirecta, del 100% del capital social de la entidad sucesora del Emisor, quien deberá cumplir con los requisitos legales establecidos para la emisión de participaciones preferentes.

En estos supuesto y con relación al orden de prelación de créditos, las Participaciones Preferentes Serie D se sitúan en orden de prelación:

(i) por detrás de todos los acreedores comunes y subordinados del Emisor;

(ii) al mismo nivel que cualquier otra serie de participaciones preferentes o valores equiparables emitidos por el Emisor con un mismo rango que las Participaciones Preferentes Serie D, que haya emitido o, en su caso, pueda emitir en el futuro; y

(iii) por delante de las acciones ordinarias del Emisor.

Todo ello, sin perjuicio de los derechos a percibir Cuotas de Liquidación en los términos señalados en el apartado 4.6.1.3.

Los titulares de las Participaciones Preferentes Serie D por el mero hecho de su suscripción y adquisición, renuncian a cualquier orden de prelación distinto del descrito anteriormente que pudiera corresponderles en virtud de la legislación aplicable en cada momento y, en particular, el 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.

No resultará de aplicación lo previsto en este apartado cuando la liquidación o disolución del EMISOR se produzca como consecuencia de una reorganización del Grupo empresarial del Garante que haya sido previamente autorizada por el Banco de España, siempre que el Garante mantenga en todo

momento la titularidad, directa o indirecta del 100% del capital social de la Entidad Sucesora del EMISOR.

La prelación de la Garantía se describe en el apartado 2.3 de la Sección IV.

#### **4.7. Tipo de remuneración y disposiciones relacionadas**

##### **4.7.1. Remuneración**

Desde la Fecha de Desembolso, y con sujeción a lo que se establece más adelante, las Participaciones Preferentes Serie D otorgarán a sus titulares derecho a recibir una remuneración predeterminada de carácter no acumulativo, pagadera en las fechas establecidas en el subapartado a) a continuación (la “Remuneración”).

##### **a) Determinación del importe de la Remuneración**

Durante la vida de la Emisión, cada una de las Participaciones Preferentes Serie D otorga a su titular el derecho a percibir una Remuneración variable referenciada al Euribor 3 meses más un diferencial de 635 puntos básicos, con un mínimo nominal anual del 7,40% sobre el importe nominal de las mismas, salvo lo establecido en los puntos b.1 y b.2 posteriores de este apartado.

La Emisión se emite a perpetuidad y las fechas de pago de remuneración son los días 17 de marzo, 17 de junio, 17 de septiembre y 17 de diciembre de cada año.

Siendo el importe nominal de 100 euros por Participación Preferente Serie D la Remuneración bruta a percibir por cada Participación Preferente Serie D será durante los veinte primeros periodos de remuneración, teniendo en cuenta para los cálculos que se aplica el interés mínimo anual del 7,40%1, y utilizando la fórmula descrita en el apartado 4.7.2 posterior, la siguiente:

<b>Periodo</b>	<b>Remuneración (euros)</b>	<b>Periodo</b>	<b>Remuneración (euros)</b>
1º	1,865	11º	1,845
2º	1,845	12º	1,865
3º	1,825	13º	1,865
4º	1,865	14º	1,845
5º	1,865	15º	1,825
6º	1,845	16º	1,865
7º	1,825	17º	1,865
8º	1,865	18º	1,845
9º	1,865	19º	1,825
10º	1,845	20º	1,865

La fijación del Euribor tres meses se realizará para cada periodo trimestral de devengo de la Remuneración y se tomarán como referencia los datos publicados en la pantalla Reuters, página EURIBOR01 (o cualquier otra que la pudiera sustituir) a las 11:00 horas de la mañana de Madrid del segundo día hábil inmediatamente anterior al día en que comience el periodo trimestral de que se trate.

Dicha Remuneración variable se pagará trimestralmente, y será el resultado de aplicar el tipo de la Remuneración al valor nominal, dividir el producto por 365, multiplicarlo por el número de días que

comprenda el trimestre de referencia y redondear hasta el céntimo de euro más próximo (en el caso de medio céntimo de euro, al alza).

**Comparación con otras emisiones:** A fin de evaluar las condiciones financieras de la Emisión, Caixanova Emisiones, S.A. Sociedad Unipersonal a obtenido la opinión de “AFI (Analistas Financieros Internacionales)” e “Intermoney Valora, S.A.”, consultoras independiente especializadas. Se adjuntan como Anexo copia de dichos informes.

A efectos meramente informativos, se indica a continuación la evolución del tipo Euribor tres meses entre el 25 de marzo de 2009 y el 12 de mayo del 2009:

Sesión Euribor 3 meses			
25/03/2009	1,548	20/04/2009	1,405
26/03/2009	1,538	21/04/2009	1,405
27/03/2009	1,531	22/04/2009	1,405
30/03/2009	1,520	23/04/2009	1,406
31/03/2009	1,510	24/04/2009	1,400
01/04/2009	1,498	27/04/2009	1,392
02/04/2009	1,483	28/04/2009	1,384
03/04/2009	1,479	29/04/2009	1,372
06/04/2009	1,466	30/04/2009	1,365
07/04/2009	1,453	04/05/2009	1,354
08/04/2009	1,445	05/05/2009	1,344
09/04/2009	1,435	06/05/2009	1,334
14/04/2009	1,423	07/05/2009	1,327
15/04/2009	1,415	08/05/2009	1,313
16/04/2009	1,410	11/05/2009	1,299
17/04/2009	1,405	12/05/2009	1,291

El tipo aplicable a cada periodo trimestral siguiente, será comunicado por el Agente de Pagos a los titulares de las Participaciones Preferentes Serie D el primer día hábil anterior al inicio de cada periodo trimestral de Remuneración mediante anuncio en el Boletín de Operaciones de A.I.A.F. MERCADO DE RENTA FIJA.

En ausencia de la publicación del tipo Euribor a tres meses se tomará el Euribor a tres meses señalado en la pantalla TELERATE, página 248 (o cualquier otra que la pudiera sustituir en el futuro) a las 11:00 horas de la mañana de Bruselas del segundo día hábil inmediatamente anterior a la fecha de inicio del periodo de interés y se aplicará al siguiente periodo trimestral de devengo de la Remuneración.

Por imposibilidad de obtención del Euribor a tres meses en la forma determinada anteriormente, el tipo de interés de referencia sustitutivo será el tipo de interés que resulte de aplicar la media aritmética simple de los tipos de interés interbancarios de oferta para operaciones de depósitos en euros a tres meses de vencimiento, el segundo día hábil inmediatamente anterior al día en que comience el periodo de cálculo de que se trate, que declaren las entidades reseñadas a continuación:

- CAJA MADRID
- BANCO SANTANDER
- BANCO BILBAO VIZCAYA ARGENTARIA

En el supuesto de imposibilidad de obtención del Euribor a tres meses por no suministrar alguna de las citadas entidades la declaración de cotizaciones, será de aplicación el tipo de interés que resulte al calcular la media aritmética simple de los tipos de interés declarados por las dos de las entidades restantes.

En ausencia de los tipos según lo expuesto en los apartados anteriores, se aplicará el tipo determinado para el cálculo de la Remuneración en tanto por ciento que se hubiese aplicado en el periodo trimestral anterior.

## **b) Régimen de percepción de Remuneración por los titulares de Participaciones Preferentes Serie D**

### **b.1. Supuestos de no percepción**

Los titulares de Participaciones Preferentes Serie D no tendrán derecho a percibir la Remuneración predeterminada en los siguientes casos:

1. En la medida en que dicha Remuneración, junto con (a) cualquier remuneración pagada durante el ejercicio en curso, y (b) aquellas remuneraciones que se propone abonar durante el periodo de devengo en curso, en cada caso respecto de (i) todas las participaciones preferentes emitidas por el Emisor y por cualquier otra Filial, que se encuentren garantizadas por el Garante en los mismos términos que las Participaciones Preferentes Serie D (incluidas estas últimas), y (ii) cualesquiera participaciones preferentes o valores equiparables emitidos por el Garante que se sitúen, en cuanto a la participación en beneficios, al mismo nivel que las obligaciones del Garante asumidas en este Folleto, excediera del Beneficio Distribuible correspondiente al ejercicio anterior auditado, según se define a continuación.

A efectos de lo establecido en el párrafo anterior, se contabilizará como Remuneración las remuneraciones que hayan sido satisfechas tanto directamente por el Emisor correspondiente como por el Garante en virtud de la correspondiente garantía.

Se entiende por “**Beneficio Distribuible**” de un ejercicio fiscal, el menor entre los beneficios netos de Caixanova y de su Grupo, 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 del Banco de España o la normativa que resulte de aplicación en cada momento. Dichos resultados anuales deberán haber sido aprobados, al menos, por el Consejo de Administración del Garante 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 o la normativa que en su caso la sustituyese, 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 alguna fecha de pago de la remuneración los citados resultados no se hubieran aprobado y verificado conforme a lo previsto anteriormente, se tomarán como referencia para la obtención del Beneficio Distribuible los saldos de las cuentas de pérdidas y ganancias individuales y consolidadas del Garante de los estados financieros remitidos al Banco de España referidos al 31 de diciembre del ejercicio anual anterior.

Se entiende por “**Grupo**” al Garante y sus filiales consolidadas, de acuerdo con lo establecido en el artículo 8.3 de la Ley 13/1985, de 25 de mayo, de Coeficientes de Inversión y Recursos Propios y Obligaciones de Información de los Intermediarios Financieros, el Real Decreto 216/2008, de 15 de febrero, de recursos propios de las entidades financieras y la Circular del Banco de España 3/2008.

Se entiende por “**Filial**”, toda entidad en la que el Garante sea titular, de forma directa o indirecta, de más del 50 % de su capital social con derecho a voto. El Garante no ha otorgado ni otorgará a emisiones de participaciones preferentes de entidades no Filiales garantías de igual o mejor rango que la de esta Emisión.

A la fecha del presente Folleto, todas las emisiones de participaciones preferentes a las que el Garante ha prestado su garantía han sido realizadas por Filiales en las que el Garante es titular, de forma directa o indirecta, del 100 % de su capital social y de sus derechos de voto; el importe nominal de estas emisiones (excluyendo la presente Emisión) representa el 13,38% de los recursos propios básicos computables del Grupo Caixanova a 31 de diciembre de 2008. El Garante se ha comprometido, además, a mantener, directa o indirectamente, dicha participación mientras existan participaciones preferentes de las mismas en vigor.

2. Aunque el Beneficio Distribuible sea suficiente, en la medida en que, de acuerdo con las disposiciones de la Ley 13/1985, de 25 de mayo, del Real Decreto 216/2008, de 15 de febrero y la Circular del Banco de España 3/2008, o en la normativa que en su caso la sustituyese, el Garante tuviera que limitar sus pagos respecto de cuotas participativas o valores equiparables que hubiera podido emitir (excepto pagos con cargo al fondo de estabilización) o la asignación de dotaciones al fondo de la obra benéfico-social (excepto aquellas efectuadas en virtud de lo establecido en el artículo 11.5 de la Ley

En particular a la fecha de este Folleto, y de acuerdo con las mencionadas disposiciones, si el Garante hubiese emitido cuotas participativas o valores equiparables y el mismo Garante o su Grupo consolidable presenten un déficit de recursos propios computables superior al 20 % de los mínimos requeridos o sus recursos propios básicos caigan por debajo del 50 % de dichos mínimos, el Garante o todas las entidades del Grupo consolidable deberán destinar al fondo de reservas de cuotapartícipes la totalidad de sus beneficios o excedentes netos, salvo que el BANCO DE ESPAÑA autorice otra cosa al aprobar el programa de retorno previsto en el artículo 75 del Real Decreto 216/2008, de 15 de febrero, de recursos propios de las entidades financieras.

Si el déficit de recursos propios computables sobre los mínimos requeridos fuera igual o inferior al 20 %, la propuesta de distribución de resultados del Garante o de todas y cada una de las entidades de su Grupo consolidable se someterá a la autorización previa del BANCO DE ESPAÑA, quien establecerá el porcentaje mínimo a destinar al fondo de reservas de cuotapartícipes atendiendo al programa presentado para retornar a los niveles exigibles.

El Ministerio de Economía y Hacienda podría, a propuesta del BANCO DE ESPAÑA, en ambos supuestos autorizar la distribución de cantidades al fondo de la obra benéfico-social.

Si la insuficiencia de recursos propios anteriormente mencionada impidiera realizar el pago de la Remuneración, ya sea de manera total o parcial, dicho supuesto será comunicado a la CNMV y publicado en un periódico de difusión nacional por el Emisor.

## **b.2. Supuestos de percepción parcial**

No obstante, los titulares de Participaciones Preferentes Serie D tendrán derecho a percibir la parte de la Remuneración que les corresponda hasta el límite que, de acuerdo con los cálculos que resulten de lo previsto en los dos supuestos anteriores, fuere posible, conforme se describe en el apartado 4.7.1d.3.

## **b.3. Forma de pago**

Cuando los titulares de Participaciones Preferentes Serie D tuvieran derecho a percibir remuneración por no darse los supuestos del punto b.1. de este apartado, el Emisor estará obligado a pagar la Remuneración. Si el Emisor incumpliese esta obligación, el Garante efectuará el pago en virtud de la Garantía.

### **c) Carácter no acumulativo de la Remuneración**

Existen determinados supuestos por los que los tenedores de las Participaciones Preferentes Serie D pueden no recibir ninguna Remuneración, dado que ésta tiene carácter no acumulativo, no teniendo derecho posteriormente a su reclamación.

En este sentido, si, por darse alguno de los supuestos previstos en los puntos b. 1 y b.2 anteriores, el Emisor no pagara la totalidad de la Remuneración en una fecha de pago determinada, los titulares de las Participaciones Preferentes Serie D, de acuerdo con lo dispuesto en la Ley 13/1985 según la redacción dada por la Ley 19/2003, perderán su derecho a recibirla, y ni el Emisor, ni el Garante tendrán obligación de pagar ni la Remuneración devengada en ese periodo, ni intereses sobre la misma, aun cuando en fechas de pago posteriores el Emisor cumpla con sus obligaciones de abonar la Remuneración a las Participaciones Preferentes Serie D. Si el Emisor dejara de abonar la Remuneración por razones distintas a las contempladas en los puntos b.1 y b.2 de este apartado, dicha Remuneración será satisfecha por el Garante en virtud de la Garantía. De no hacerlo el Garante, los titulares de las Participaciones Preferentes Serie D podrían ejercitar sus derechos contra el Garante.

### **d) Disposiciones generales**

d.1. El impago de Remuneraciones, tanto por el Emisor como por el Garante, será comunicado a la CNMV por el Emisor como hecho relevante.

d.2. La obligación de pago de Remuneración por el Emisor se entenderá satisfecha cuando el Garante pague dicha Remuneración, y en la medida en que lo haga.

d.3. En el supuesto de pago parcial descrito en el punto b.2 de este apartado, la Remuneración sobre las Participaciones Preferentes Serie D y sobre el resto de las participaciones preferentes del Emisor o de otra Filial que cuenten con una garantía del Garante del mismo rango que la emitida en relación con las Participaciones Preferentes Serie D, si existieran, así como la correspondiente, en su caso, a las participaciones preferentes o valores equivalentes emitidos por el Garante, se declararán a prorrata, teniendo en cuenta la proporción existente entre (a) la cantidad total disponible para el pago de la Remuneración a las Participaciones Preferentes Serie D y el resto de participaciones preferentes y valores equiparables, si existieren, y (b) la cantidad que se hubiese pagado a las Participaciones Preferentes Serie D y al resto de participaciones preferentes y valores equiparables de no haber existido limitación alguna al pago de la Remuneración.

En consecuencia, el importe que por la Remuneración percibirían los titulares de las Participaciones Preferentes Serie D estaría en función, en este supuesto, del importe total de participaciones preferentes y valores equiparables en circulación en el momento del pago y de la Remuneración a la que pudieran tener derecho esas otras participaciones preferentes y valores equiparables.

d.4. Si por razón del Beneficio Distribuible o por las limitaciones derivadas de la normativa sobre recursos propios de entidades de crédito, no se pagara la Remuneración a los titulares de las Participaciones Preferentes Serie D, el Emisor no pagará dividendos a sus acciones ordinarias, y el

Garante no distribuirá cantidad alguna a los titulares de cuotas participativas, si existieran (salvo distribuciones con cargo al fondo de estabilización).

d.5. Los titulares de las Participaciones Preferentes Serie D no tendrán otro derecho a participar en los beneficios del Emisor y del Garante que los establecidos en el presente Folleto.

#### **4.7.2. Fechas, lugar, entidades y procedimiento para el pago de las Remuneraciones.**

La Remuneración se devengará desde la Fecha de Desembolso, será pagadera por trimestres vencidos, y se calculará sobre la Base actual/365.

Para cada uno de los periodos trimestrales de devengo de Remuneración, la Remuneración se calculará de acuerdo con la siguiente fórmula:

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

Siendo:

R = Remuneración.

NS = Nominal suscrito.

TI = Tipo de interés anual aplicable al periodo en cuestión.

DT = Días transcurridos con derecho a la remuneración anual aplicable al periodo.

En consecuencia la Remuneración correspondiente a los cuatro primeros periodos si se toma para el cálculo el mínimo nominal anual del 7,4% sería de 1,865, 1,845, 1,825, 1,865 euros, respectivamente por Participación Preferente Serie D. Esta misma fórmula regirá en el caso de que en un determinado periodo de remuneración tuviese duración inferior a un trimestre completo por amortización anticipada de las Participaciones Preferentes Serie D o por cualquier otra razón.

Si alguna fecha de pago no fuera día hábil a los efectos de realización de operaciones en euros, el pago de la Remuneración se efectuará, el día hábil inmediatamente posterior, sin que ello tenga repercusión de ningún tipo en la cuantía del abono. A estos efectos se entenderá por día hábil cualquier día así considerado por el sistema "TARGET" ("Trans-European Automated Real-Time Gross Settlement Express Transfer").

Tendrán derecho al cobro de la Remuneración los titulares inscritos en los registros contables de las Entidades Participantes en IBERCLEAR el día anterior del señalado como fecha de pago.

El Agente de Pagos calculará la cuantía de la Remuneración que deba satisfacerse respecto de las Participaciones Preferentes Serie D.

El servicio financiero será atendido por el Agente de Pagos, quien, con motivo del pago de cada Remuneración, ya se realice dicho pago por el Emisor o, en su defecto, por el Garante, recibirá la cantidad que corresponda por tal concepto para su distribución entre los titulares de Participaciones Preferentes Serie D.

#### **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, prescribe a los cinco años contados desde el día siguiente a la fecha de pago correspondiente a dicho periodo de devengo de la Remuneración, sujeto al artículo 1.966 del Código civil.

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

La Remuneración está referida al tipo Euribor a tres meses más un diferencial, tal y como este se establece en el apartado 4.7.1. Véase dicho apartado para una descripción del tipo Euribor, su forma de cálculo y normas de ajuste de acontecimientos relativos al subyacente.

#### **4.7.5. Agente de Cálculo**

Caixanova, con domicilio social en Avda. García Barbón nº 1.

### **4.8. Precio de amortización y disposiciones relativas al vencimiento de los valores**

#### **4.8.1. Precio de Amortización**

Las Participaciones Preferentes Serie D tienen carácter perpetuo, sin embargo podrían amortizarse total o parcialmente por el Emisor con sujeción a lo dispuesto en los apartados posteriores.

Cada Participación Preferente Serie D objeto de la presente Emisión concede a su titular, en el supuesto de amortización total o parcial por parte del Emisor, derecho a percibir un precio de amortización que consistirá en su valor nominal más un importe igual a la Remuneración devengada y no satisfecha hasta la fecha establecida para la amortización ( el “**Precio de Amortización**”).

#### **4.8.2. Fecha, lugar y procedimiento**

Las Participaciones Preferentes Serie D se emiten por tiempo indefinido. Sin embargo, podrán amortizarse total o parcialmente en cualquier momento a partir del quinto año desde la Fecha de Desembolso, a voluntad del Emisor (y no a solicitud de los inversores), con autorización previa del BANCO DE ESPAÑA y del Garante.

En el caso de amortización de un número inferior al total de Participaciones Preferentes Serie D en circulación, ésta se realizará mediante una reducción proporcional del valor nominal de cada una de las Participaciones Preferentes Serie D, de tal forma que todos los titulares de participaciones Preferentes Serie D reciban el mismo trato.

La decisión de amortización anticipada deberá ser notificada, con carácter irrevocable, por el Emisor, a los titulares de las Participaciones Preferentes Serie D entre 60 y 30 días naturales antes de la fecha señalada para la amortización. Dicha comunicación se realizará mediante hecho relevante remitido a la CNMV y mediante la publicación del correspondiente anuncio en el Boletín de Cotización de A.I.A.F. MERCADO DE RENTA FIJA así como en un periódico de difusión nacional.

El Emisor abonará al Agente, para su distribución a los titulares de las Participaciones Preferentes Serie D que figuren en los registros contables de IBERCLEAR y de sus Entidades Participantes, el Precio de Amortización.

El pago del Precio de Amortización se halla garantizado por Caixanova en los términos que se indican en el apartado 4.6 de la presente Nota de Valores.

No se requiere autorización de los titulares de las Participaciones Preferentes Serie D para la amortización de las mismas. En ningún caso las Participaciones Preferentes Serie D serán amortizables a solicitud de los inversores.

Una vez se haya notificado la amortización a los titulares de las Participaciones Preferentes Serie D afectadas, y se hayan depositado los fondos correspondientes, se extinguirán todos los derechos de los titulares de las Participaciones Preferentes Serie D destinadas a ser amortizadas, excepto el derecho de los mismos a percibir el Precio de Amortización, y tales Participaciones Preferentes Serie D dejarán de estar en circulación.

La amortización podrá realizarse mediante recompra de Participaciones Preferentes Serie D por el Emisor para su amortización. Si el Emisor, previa autorización del BANCO DE ESPAÑA, decidiera recomprar a terceros las Participaciones Preferentes Serie D para amortizarlas inmediatamente de acuerdo con lo establecido en el apartado 4.8.3 siguiente, deberá ofrecer al resto de titulares de Participaciones Preferentes Serie D la posibilidad de que vendan dichos valores en las mismas condiciones que a aquéllos.

#### **4.8.3. Adquisición por entidades del Grupo del Garante para su amortización**

La adquisición por el Emisor o cualquiera de sus filiales o entidades sujetas a su control de participaciones preferentes en circulación, se realizará de acuerdo con la legislación vigente. En todo caso, los valores así adquiridos se deducirán de los recursos propios, de acuerdo con la norma novena de la Circular del Banco de España 3/2008 de 22 de mayo.

En el supuesto de que la calificación como recursos propios fuera denegada la adquisición por el Emisor o cualquiera de sus filiales de las Participaciones Preferentes Serie D y en su caso su posterior amortización se sujetará a la legislación aplicable.

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

El rendimiento efectivo de las Participaciones Preferentes Serie D para los inversores estará en función del vencimiento de la Emisión, en su caso, y de la evolución del tipo de referencia anteriormente indicado. Suponiendo que se produjera la amortización de la Emisión en su quinto aniversario, coincidiendo con la fecha de pago de la Remuneración, y asumiendo un tipo de Remuneración de la Emisión al 7,40 % nominal anual (que corresponde al mínimo aplicable durante toda la vida de la Emisión), dicho rendimiento efectivo anual (TIR) sería del 7,95%. En este mismo supuesto, si la amortización se produjera en su vigésimo aniversario, el rendimiento efectivo anual (TIR) sería del 7,61%.

Los inversores no deben basar su decisión de inversión en las Participaciones Preferentes Serie D en virtud de los anteriores cálculos del tipo de interés, ya que éstos pueden sufrir variación, dependiendo de las fluctuaciones del tipo de interés que se produzcan a lo largo de la vida de la emisión.

Los inversores deberán tener en cuenta la facultad del Emisor de proceder a la amortización anticipada total o parcial de las Participaciones Preferentes Serie D objeto de esta Emisión en cualquier momento, una vez transcurridos cinco años desde la Fecha de Desembolso de las mismas o en el menor plazo

que en su caso establezca la normativa sobre recursos propios de las Entidades de Crédito, previa autorización del BANCO DE ESPAÑA y del Garante, según se refiere en el apartado 4.8 anterior.

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

Se ha nombrado Comisario del Sindicato, cuyo cargo ha sido aceptado a D. Eladio Rodríguez Alvarez.

Se incluyen seguidamente los Estatutos del Sindicato.

### **"REGLAMENTO DEL SINDICATO DE TITULARES DE PARTICIPACIONES PREFERENTES DE CAIXANOVA EMISIONES, S.A., (Sociedad Unipersonal)**

#### **CAPITULO I**

Constitución, Objeto, Domicilio, Duración y Derechos Políticos.

##### **Artículo I. Constitución.-**

El Sindicato de los Titulares de Participaciones Preferentes de CAIXANOVA EMISIONES S.A. (el "Emisor" o la "Entidad Emisora"), (en adelante el "Sindicato"), se constituirá automáticamente, en beneficio de aquellos que sean en cada momento, titulares de Participaciones Preferentes de la Entidad Emisora emitidas al amparo de la Ley 19/2003 sobre régimen jurídico de los movimientos de capitales y de las transacciones económicas con el exterior y sobre determinadas medidas de prevención de blanqueo de capitales (en adelante, las "Participaciones Preferentes"), una vez quede inscrita en el Registro Mercantil competente la escritura de emisión de Participaciones Preferentes que dicha sociedad lleve a cabo.

Una vez constituido el Sindicato, se irán incorporando al mismo de manera automática, los titulares que lo sean en cada momento de Participaciones Preferentes del Emisor, a medida que vayan practicándose las anotaciones en cuenta en los registros de IBERCLEAR u organismo que lo sustituya.

A los efectos del presente Reglamento todos los titulares de Participaciones Preferentes del Emisor que ostenten dicho título de manera válida, en su calidad de miembros integrantes del Sindicato, serán denominados de manera conjunta como los "Partícipes".

##### **Artículo II. Objeto.-**

El objeto y fin de este Sindicato es regular el ejercicio de los derechos políticos que, de acuerdo con lo establecido en el Artículo V del presente Reglamento, surjan, en su caso, durante la vida de cada una de las emisiones de Participaciones Preferentes del Emisor, a favor de los Partícipes, así como establecer las bases que deben regir las relaciones entre el Sindicato, los titulares de las Participaciones Preferentes y el Emisor, de acuerdo con las condiciones establecidas en la escritura de emisión y folleto correspondiente de cada una de las emisiones de Participaciones Preferentes que efectúe el Emisor.

##### **Artículo III. Domicilio.-**

El domicilio del Sindicato será Vigo, Avenida García Barbón núms. 1-3 (Teléfono 986828200)

#### **Artículo IV. Duración.-**

El presente Sindicato subsistirá, respecto de aquellos Partícipes que lo integren en cada momento, mientras existan en circulación Participaciones Preferentes en el Emisor y, amortizadas éstas, hasta que queden cumplidas por el Emisor todas sus obligaciones ante los Partícipes relacionadas con dichas Participaciones Preferentes.

#### **Artículo V. Derechos políticos de los Partícipes.-**

A los efectos del presente Reglamento, se entenderá que los Partícipes son titulares de derechos políticos respecto del Emisor cuando se cumplan las condiciones excepcionales que se establezcan en los respectivos documentos de emisión de Participaciones Preferentes del Emisor, de acuerdo con lo establecido en la Ley 19/2003.

De este modo los supuestos excepcionales en los que se reconocen derechos políticos a favor de los Partícipes en el Emisor se determinarán en cada una de las escrituras de emisión de Participaciones Preferentes que registre el Emisor, y serán ejercitados en los términos y con las condiciones que en las mismas establezca y de acuerdo con los mecanismos indicados en el presente Reglamento.

A los efectos del presente Reglamento, serán denominados “Partícipes Afectados” aquellos Partícipes que, de acuerdo con las respectivas condiciones de emisión de Participaciones Preferentes, hayan visto surgir a su favor ciertos derechos políticos en el Emisor por haber acaecido alguna de las circunstancias excepcionales establecidas en las respectivas condiciones de emisión.

## **CAPITULO II**

Asamblea General, régimen general de adopción de acuerdos y mayorías cualificadas

#### **Artículo VI. Asamblea General.-**

El órgano supremo de representación del Sindicato es la Asamblea General. Dicha Asamblea General está facultada para, acordar todo lo necesario para el mejor ejercicio de los derechos políticos de los Partícipes afectados en la Sociedad Emisora, así como; destituir o nombrar, previa consulta y aprobación por parte del Emisor, al comisario del Sindicato; ejercer cuando proceda, las acciones judiciales correspondientes y aprobar los gastos ocasionados por la defensa de los intereses comunes. Adicionalmente podrán establecerse a favor de la Asamblea General nuevas facultades en las escrituras de emisión futuras que registre el Emisor.

#### **Artículo VII. Régimen general de adopción de acuerdos.-**

7.1 La Asamblea General adoptara sus acuerdos con las mayorías que a continuación se establecen, teniendo derecho a asistir a dicha Asamblea y a expresar su voto en la misma, en cada momento, únicamente los Partícipes Afectados.

7.2 Todos los acuerdos se adoptarán por mayoría absoluta de los Partícipes Afectados y vincularán a todos los que ostenten esta condición, incluso a los no asistentes y a los disidentes. Cada participación preferente dará derecho a un voto.

7.3 El quórum necesario para la válida constitución de la Asamblea General será de al menos las dos terceras partes de los Partícipes Afectados.

7.4 Cuando no se lograra la concurrencia a la Asamblea General de las dos terceras partes de los Partícipes Afectados, ésta podrá ser nuevamente convocada al menos un día después de su primera reunión, pudiendo entonces adoptarse los acuerdos por mayoría absoluta de los Partícipes Afectados

que asistan a la reunión. Estos acuerdos vincularán a todos los Partícipes Afectados en la misma forma establecida anteriormente.

#### **Artículo VIII. Supuestos específicos.-**

8.1 No obstante lo establecido en el artículo anterior, si de conformidad con los documentos de emisión de una o varias series concretas de Participaciones Preferentes del Emisor, acaeciera alguna de las condiciones excepcionales que dieran lugar al reconocimiento a favor de los Partícipes Afectados del derecho a designar miembros adicionales del consejo de administración del Emisor, sustituir a dichos miembros de sus cargos o destituirlos, este acuerdo requerirá el voto favorable de los Partícipes Afectados que representen la mayoría de los dos tercios (2/3) de las cuotas de liquidación de las Participaciones Preferentes de los Partícipes Afectados, tal y como éstas se definen en los documentos de emisión de Participaciones Preferentes.

8.2 Igualmente, cualquier acuerdo de modificación o supresión de los derechos otorgados por cualquier serie de Participaciones Preferentes de la sociedad, realizada mediante modificación de los estatutos sociales del Emisor, requerirá para su eficacia voto favorable de al menos dos tercios 2/3 de las cuotas de liquidación correspondiente a los Partícipes Afectados.

8.3 En los supuestos de disolución o liquidación del Emisor, cuando los Partícipes Afectados tengan, de acuerdo con sus respectivas condiciones de emisión, derecho a constituirse en Asamblea General de forma separada y previa a la celebración de la Junta de disolución del Emisor, para decidir si están a favor o en contra de la misma, dicho acuerdo deberá adoptarse por la Asamblea General en la forma prevista en el presente Reglamento y el resultado de la votación de la Asamblea General será expuesto por el Comisario en la Junta General del Emisor, comprometiéndose el accionista o accionistas de dicho Emisor a votar en el mismo sentido. Los Partícipes Afectados tendrán derecho a votar exclusivamente sobre el acuerdo de liquidación o disolución del Emisor y su derecho de voto será ejercitado juntamente con los titulares de las acciones ordinarias del Emisor. El acuerdo de disolución o liquidación deberá adoptarse con las mayorías reforzadas fijadas, en su caso, por la legislación española y por lo estatutos sociales del Emisor.

8.4 Asimismo, serán adoptados por mayorías especiales aquellos acuerdos que expresamente se señalen en alguna de las escrituras de emisión de Participaciones Preferentes que registre el Emisor.

#### **Artículo IX. Delegaciones.-**

Los Partícipes Afectados podrán delegar su representación en otra persona que sea Partícipe Afectado, mediante carta firmada y especial para cada reunión.

#### **Artículo X. Convocatoria.-**

La Asamblea General deberá ser convocada por el Comisario, siempre que éste lo estime útil para el ejercicio de los derechos políticos de los Partícipes Afectados, o siempre que sea requerido por titulares de Participaciones Preferentes que representen al menos el 10% de la Cuotas de Liquidación de las Participaciones Preferentes de los Partícipes Afectados, tal y como éstas se definen en los correspondientes documentos de emisión. En éste último caso, el Comisario deberá convocar la Asamblea General en el plazo máximo de 30 días desde que hubiere recibido la solicitud de los Partícipes Afectado.

Adicionalmente, si el Comisario no convocara Asamblea General en el plazo establecido en el párrafo anterior, podrán hacerlo directamente Partícipes Afectados que represente el 5% de las Cuotas de Liquidación de las Participaciones Preferentes de los Partícipes Afectados, tal y como éstas se definan en los correspondientes documentos de emisión de las Participaciones Preferentes del Emisor.

En cada momento y con ocasión de cada convocatoria de la Asamblea General, el Emisor informará al Comisario, de las series de Participaciones Preferentes del Emisor respecto de las cuales hayan de entenderse cumplidas las condiciones excepcionales reconocidas en los documentos de emisión y por lo tanto, respecto de cuyos titulares deba reconocerse el surgimiento de los derechos políticos reconocidos en los mismos.

La convocatoria habrá de hacerse mediante su publicación en un medio de difusión nacional con una antelación mínima de 30 días.

No obstante lo anterior, la Asamblea General se entenderá convocada y quedará validamente constituida para tratar cualquier asunto, siempre que estando presentes todos los Partícipes Afectados, acepten por unanimidad la celebración de la Asamblea.

#### **Artículo XI. Derecho de asistencia.-**

Tendrán derecho de asistencia, con voz y voto, todos los Partícipes Afectados que acrediten la posesión de sus títulos con cinco días de antelación a la fecha de la Asamblea. La acreditación de la posesión deberá realizarse en la forma y con los requisitos que se señalen en el anuncio publicado con la convocatoria de la Asamblea.

Asimismo, podrán asistir con voz pero sin voto los miembros del órgano de administración del Emisor y el Comisario.

En el supuesto de cotitularidad de una o varias Participaciones Preferentes los interesados habrán de designar uno entre ellos para que los represente, estableciéndose un turno en defecto de acuerdo en la designación.

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

#### **Artículo XII. Presidencia y secretario.-**

Presidirá la Asamblea General el Comisario del Sindicato o persona que le sustituya, el cual designará, para cada reunión, un secretario que podrá no ser Partícipe Afectado.

#### **Artículo XIII. Comisario del Sindicato.-**

La presidencia del Sindicato corresponde al Comisario, con las facultades que le asigna el presente Reglamento y las que le atribuya la Asamblea General para ejercitar las acciones y derechos que a la misma corresponda, actuando de órgano de relación entre la Entidad Emisora y el Sindicato. Las facultades del Comisario serán entre otras las siguientes:

- convocar las reuniones del Sindicato de conformidad con lo establecido en el presente Reglamento y en los correspondientes documentos de emisión de cada serie de Participaciones Preferentes del Emisor,
- presidir las reuniones del Sindicato,
- dirigir las discusiones y deliberaciones de la Asamblea General, ordenando las intervenciones de los Partícipes asistentes y fijando en su caso la duración de las intervenciones,
- elaborar órdenes del día de las reuniones de la Asamblea General,
- representar al Sindicato cuando proceda, en las Juntas Generales del Emisor

- y ejecutar los acuerdos adoptados por la Asamblea, a cuyos efectos dispondrá de los más amplios poderes de representación.

Adicionalmente, el Comisario podrá desempeñar todas aquellas facultades que reconozca a su favor el folleto de emisión de la serie correspondiente de Participaciones Preferentes del Emisor o la escritura de emisión de Participaciones Preferentes.

El Comisario del Sindicato se designará en el Documento Privado de la Emisión de referencia.

El Comisario permanecerá en su cargo hasta que, por decisión del Emisor o por decisión de la Asamblea General con la aprobación previa del Emisor, se decida su sustitución. En este caso, el Emisor realizará igualmente publicidad suficiente del nuevo nombramiento de Comisario.

Sustituirá al Comisario en caso de ausencia o enfermedad la persona que designe el Emisor.

#### **Artículo XIV. Actas.-**

Las actas de la Asamblea General serán firmadas por el Comisario y el secretario que haya sido designado con carácter especial para cada reunión.

#### **Artículo XV. Comunicaciones.-**

A los efectos del presente Reglamento, se establece que, cualquier comunicación los titulares de Participaciones Preferentes del Emisor estimen conveniente remitir al Comisario del Sindicato, deberán dirigirse, a la atención de éste, al domicilio del Sindicato que consta en el Artículo III de este documento.

### **CAPITULO III**

Procedimientos, conformidad de Partícipes y gastos de Sindicato

#### **Artículo XVI. Procedimientos.-**

Los procedimientos o actuaciones que afecten al interés general o colectivo de los Partícipes Afectados, solo podrán ser dirigidos en nombre del Sindicato en virtud de la autorización de la Asamblea General, y obligarán a todos ellos, sin distinción.

#### **Artículo XVII. Conformidad de los Partícipes.-**

La adquisición de Participaciones Preferentes del Emisor implica para cada titular la ratificación plena del Comisario, su adhesión al Sindicato y al presente Reglamento y la conformidad para que el mismo tenga plena responsabilidad jurídica a todos los efectos.

#### **Artículo XVIII. Gastos.-**

Los gastos que ocasionen el funcionamiento del Sindicato serán de cuenta de la Entidad Emisora, no pudiendo exceder en ningún caso del 1 % de los intereses anuales devengados por las Participaciones Preferentes emitidas.

### **CAPITULO IV**

Normas supletorias

#### **Artículo XIX. Normas Supletorias.-**

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 y las normas establecidas en la Ley de Sociedades Anónimas para el sindicato de obligacionistas.

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

Los acuerdos sociales en virtud de los cuales se procede a la realización de la presente emisión, cuya vigencia consta en las certificaciones remitidas a la CNMV, son los que se enuncian a continuación:

Decisiones del accionista único y del Consejo de Administración del Emisor de fecha 7 de abril de 2009;

Acuerdo del Consejo de Administración del Garante de fecha 26 de marzo de 2009.

#### **4.12. Fecha de emisión**

La fecha de emisión, que coincidirá con la Fecha de Desembolso de los valores, será el 17 de junio de 2009.

#### **4.13. Restricciones a la libre transmisibilidad de los valores**

No existen restricciones a la libre transmisibilidad de las Participaciones Preferentes Serie D. La transmisión del derecho de cada inversor sobre las Participaciones Preferentes Serie D se instrumentará mediante la pertinente transferencia contable en los registros de IBERCLEAR y sus Entidades Participantes.

#### **4.14. Fiscalidad de los valores**

##### **4.14.1. Imposición Directa en la adquisición y transmisión de Participaciones Preferentes Serie D**

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 los artículos 8 a 10 de la Ley 35/2006, de 28 de noviembre, del Impuesto sobre la Renta de las Personas Físicas y de modificación parcial de las Leyes de los Impuestos sobre Sociedades, sobre la Renta de no Residentes y sobre el Patrimonio (“LIRPF”). 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 Participaciones Preferentes Serie D que sean contribuyentes por el IRPF, así como cualquier otra renta derivada de las Participaciones Preferentes Serie D, incluidas las procedentes de la transmisión, amortización o reembolso de dichos valores, 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 en la base imponible del ahorro por el rendimiento neto resultante de deducir, en su caso, los gastos de administración y depósito –pero no los de gestión discrecional e individualizada de la cartera– de su importe bruto, tributando al tipo fijo del 18 %.

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

Los rendimientos negativos derivados de la transmisión de las Participaciones Preferentes Serie D, cuando el contribuyente hubiera adquirido otras Participaciones Preferentes Serie D 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 las Participaciones Preferentes Serie D que permanezcan en su patrimonio.

Finalmente, los rendimientos derivados de las Participaciones Preferentes Serie D estarán sujetos, con carácter general, a una retención del 18 % a cuenta del IRPF de sus perceptores. La base de la retención será la cuantía total de estos rendimientos. 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.

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

1. Que estén representados mediante anotaciones en cuenta.
2. Que se negocien en un mercado secundario oficial de valores español.

No obstante lo anterior, se someterá a retención (a un tipo del 18 %) la parte del precio correspondiente al interés corrido cuando la transmisión de las Participaciones Preferentes Serie D tenga lugar durante los 30 días inmediatamente anteriores al cobro de dicho interés, y siempre que:

1. El adquirente sea una persona o entidad no residente en territorio español o sea sujeto pasivo del Impuesto sobre Sociedades.
2. El adquirente no esté sujeto a retención por los rendimientos explícitos (i.e., la Remuneración) derivados de las Participaciones Preferentes Serie D transmitidas. 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 las Participaciones Preferentes Serie D, tanto en concepto de Remuneración como con

motivo de la transmisión, amortización o reembolso de dichos valores, así como los gastos inherentes a la participación, en la forma prevista en el artículo 10 y siguientes del TRLIS.

No se practicará retención a cuenta del IS sobre los rendimientos derivados de las Participaciones Preferentes Serie D en la medida en que las mismas (i) estén representadas mediante anotaciones en cuenta y (ii) se negocien en un mercado secundario oficial de valores español.

#### **4.14.2. Imposición Directa sobre las rentas derivadas de la titularidad, amortización o reembolso de Participaciones Preferentes Serie D**

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

Sin perjuicio de lo que puedan establecer los CDI suscritos por España, se considerarán inversores no residentes (sujeto a la oportuna acreditación), las personas físicas 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 las Participaciones Preferentes Serie D obtenidas por personas o entidades no residentes en territorio español que actúen a estos efectos sin establecimiento permanente en España, estarán exentas de tributación en el IRNR (y, por tanto, de retención a cuenta de este impuesto) siempre que se cumplan determinados

procedimientos de identificación de los titulares de los valores. De no cumplirse dicha condición, el rendimiento obtenido estará sujeto a una retención del 18 % a cuenta del IRNR.

A efectos de la aplicación de la exención descrita anteriormente, los inversores que tengan la condición de no residentes en territorio español y que sean titulares de las Participaciones Preferentes Serie D habrán de acreditar su identidad y residencia fiscal de acuerdo con los procedimientos recogidos en el artículo 44 del Real Decreto 1065/2007, de 27 de julio, por el que se aprueba el Reglamento General de las actuaciones y los procedimientos de gestión e inspección tributaria y de desarrollo de las normas comunes de los procedimientos de aplicación de los tributos (el “**RD 1065/2007**”).

Los inversores no residentes que, teniendo derecho a aplicar la exención descrita en este apartado, no hubieran podido acreditar su residencia fiscal en los términos indicados anteriormente (y que, por tanto, hayan sufrido una retención del 18 % sobre los rendimientos derivados de las Participaciones Preferentes Serie D), 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 las Participaciones Preferentes Serie D, mediante establecimiento permanente en España se someterán

a tributación de conformidad con lo previsto en los artículos 16 a 23 del TRLIRNR, tributando al tipo impositivo del 30 %.

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 las Participaciones Preferentes Serie D obtenidos por los citados inversores estarán exentos de retención a cuenta del IRNR en los términos señalados anteriormente para los sujetos pasivos del IS.

#### **4.14.3. Imposición sobre el Patrimonio y sobre Sucesiones y Donaciones**

##### **4.14.3.1. Inversores residentes en España**

###### **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 las Participaciones Preferentes Serie D, ya sean residentes o no en territorio español a efectos fiscales, no quedarán gravados por este impuesto.

Por su parte, las personas jurídicas no están sujetas al Impuesto sobre el Patrimonio.

###### **b) Impuesto sobre Sucesiones y Donaciones**

Las transmisiones de Participaciones Preferentes Serie D a título lucrativo (por causa de muerte o donación) a favor de personas físicas residentes en España están sujetas al Impuesto sobre Sucesiones y Donaciones (“**ISD**”) en los términos previstos en la Ley 29/1987, de 18 de diciembre, siendo sujeto pasivo el adquirente de las Participaciones Preferentes Serie D, con independencia de dónde se encuentren situadas estas últimas, todo ello sin perjuicio de la normativa específica aprobada, en su caso, por cada Comunidad Autónoma. El tipo impositivo aplicable sobre la base liquidable oscila, para el año 2009, entre el 7,65 % y el 34 %; una vez obtenida la cuota íntegra, sobre la misma se aplican determinados coeficientes multiplicadores en función del patrimonio preexistente del adquirente y de su grado de parentesco con el causante o donante, pudiendo resultar finalmente una cuota tributaria entre un 0 % y un 81,6 % de la base imponible.

En caso de transmisión gratuita a favor de un sujeto pasivo del IS, el rendimiento que se produzca tributará de acuerdo con las normas de ese impuesto, no siendo aplicable el ISD.

##### **4.14.3.2. Inversores no Residentes en España**

###### **a) Impuesto sobre el Patrimonio**

Véase el apartado 4.14.3.1a), “Impuesto sobre el Patrimonio”, anterior.

###### **b) Impuesto sobre Sucesiones y Donaciones**

Sin perjuicio de lo que resulte de los CDI suscritos por España, las adquisiciones a título lucrativo por personas físicas no residentes en España, cualquiera que sea el estado de residencia del transmitente, estarán sujetas al ISD cuando la adquisición lo sea de bienes situados en territorio español o de derechos que puedan ejercitarse o hubieran de cumplirse en ese territorio. En general, el gravamen por el ISD de las adquisiciones de no residentes sujetas al impuesto se realiza en la misma forma que para los residentes.

Las sociedades no residentes en España no son sujetos pasivos de este impuesto y las rentas que obtengan por adquisiciones a título lucrativo tributarán generalmente de acuerdo con las normas del IRNR, sin perjuicio de lo previsto en los CDI que pudieran resultar aplicables.

#### **4.14.4. Obligaciones de información**

De conformidad con lo previsto en el apartado 3 de la Disposición Adicional Segunda de la Ley 13/1985, Caixanova, en calidad de entidad dominante de un grupo consolidable de entidades de crédito y titular de los derechos de voto del Emisor, tendrá la obligación de informar a la Administración tributaria de la identidad de los titulares de las Participaciones Preferentes Serie D emitidas por el Emisor.

El procedimiento para cumplir con las obligaciones de información establecidas por la Ley 13/1985, así como el alcance de las citadas obligaciones, se recogen en el RD 1065/2007.

A este respecto, debe indicarse que la Disposición Final Segunda de la Ley 4/2008 ha modificado la redacción del referido apartado 3 de la Disposición Adicional Segunda de la Ley 13/1985, estableciendo que la información que habrá de suministrar la entidad de crédito dominante de un grupo o subgrupo consolidable de entidades de crédito a la Administración tributaria se referirá a la identidad de los contribuyentes del IRPF y los sujetos pasivos del IS que sean titulares de los correspondientes valores, así como de los contribuyentes del IRNR que obtengan rentas procedentes de tales valores mediante establecimiento permanente situado en territorio español. No obstante, la forma en que habrá de procederse al suministro de la citada información se deja a un posterior desarrollo reglamentario.

La Dirección General de Tributos, en respuesta evacuada a consulta vinculante de 20 de enero de 2009 (con núm. V0077-09) ha establecido que en tanto no se apruebe el mencionado desarrollo reglamentario, seguirán resultando de aplicación los procedimientos previstos en el artículo 44 del RD 1065/2007 respecto de los valores regulados en la Disposición Adicional Segunda de la Ley 13/1985.

## **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 será de hasta 130.000.000 euros.

El número de valores objeto de la presente Emisión es de un millón trescientos mil.

El importe total de la Emisión quedará fijado, una vez finalizado el Periodo de Solicitudes de Suscripción (tal y como este término se define en el apartado 5.1.3 posterior), por el importe efectivamente suscrito.

Todas las Participaciones Preferentes Serie D que se ofrecen pertenecen a la misma clase y serie.

### **5.1.3. Periodo de suscripción. Suscripción incompleta**

La suscripción de las Participaciones Preferentes Serie D se iniciará a las 8:30 horas del día siguiente a la inscripción del Folleto en los registros de la CNMV (siempre y cuando el Folleto haya sido publicado o, en caso contrario, desde el momento de su publicación) y finalizará a las 14:00 horas del día 15 de junio de 2009, ambos días inclusive (en adelante “**Periodo de Solicitudes de Suscripción**”).

Las peticiones de suscripción se atenderán por orden cronológico conforme al procedimiento descrito en el apartado 5.1.5 siguiente.

Si con anterioridad a la finalización del Periodo de Solicitudes de Suscripción se hubiese cubierto íntegramente la Emisión, el Emisor podrá dar por finalizado el Periodo de Solicitudes de Suscripción (fecha), comunicando dicha circunstancia a la CNMV.

Se prevé expresamente la posibilidad de suscripción incompleta de la Emisión, en cuyo caso el importe de la Emisión quedara reducido a la cantidad efectivamente suscrita. Si al término del Periodo de Solicitudes de Suscripción no se hubiese producido la colocación total, el Emisor reducirá el importe de la Emisión a la cifra colocada declarando la suscripción incompleta de la Emisión. Esta decisión será comunicada a la CNMV.

### **5.1.4. Lugar y forma de tramitar la suscripción**

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

La suscripción de las Participaciones Preferentes Serie D se realizará en cualquiera de las oficinas de Caixanova, dentro del horario de apertura al público. A tal efecto, los suscriptores deberán abrir cuentas de efectivo y de valores en la Entidad Colocadora si no dispusieran de ellas con anterioridad a la formulación de las órdenes de suscripción (2). El modelo de orden de suscripción, que se ha depositado en la CNMV, estará a disposición de los suscriptores en todas las oficinas de Caixanova.

La apertura y cancelación de estas cuentas estará libre de gastos.

La Entidad Colocadora podrá exigir a los peticionarios provisión de fondos para asegurar el pago de los importes de las suscripciones. En este caso, el depósito de la provisión de fondos se remunerará al 4 % nominal anual. Los citados intereses se devengarán desde el primer día del depósito hasta la Fecha de Desembolso (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 Solicitudes de Suscripción.

Las órdenes de suscripción son irrevocables y deberán ser otorgadas por escrito y firmadas por el suscriptor en el impreso que Caixanova deberá facilitarle y del que se entregará copia al cliente. No se aceptará ninguna orden que no posea todos los datos identificativos del suscriptor que vengan exigidos por la legislación vigente para este tipo de operaciones (nombre y apellidos o denominación social, NIF o número de la 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 formuladas en nombre de menores de edad deberá recogerse el NIF de su representante legal y, del menor de edad.

En el supuesto de que con anterioridad a la Fecha de Desembolso, se produjera un descenso en la calificación crediticia del Emisor o del Garante, o de cualquier emisión de naturaleza análoga a las Participaciones Preferentes Serie D que tuvieran calificación crediticia, se abrirá un periodo de revocación a favor de los suscriptores de 2 días hábiles a contar desde la publicación por el Emisor de un Suplemento a la presente Nota de Valores, comunicando el descenso del rating del Emisor, o de cualquier otra emisión de naturaleza análoga a las Participaciones Preferentes Serie D realizada por el Emisor. En dicho periodo de revocación los inversores que así lo deseen podrán revocar las solicitudes de suscripción realizadas.

La oficina ante la que se formule la orden de suscripción deberá poner a disposición del peticionario el Folleto y le entregará un resumen explicativo que recoge la información relevante de la Emisión, el cual, una vez analizado por el suscriptor, deberá ser firmado por éste y entregado a la entidad, así como copia de la orden de suscripción realizada.

Las órdenes de suscripción deberán reflejar el número entero de Participaciones Preferentes Serie D que desea suscribir el suscriptor, que deberá ser como mínimo de diez (10) Participaciones Preferentes Serie D. Dicho número se confirmará mediante la firma de la orden por el suscriptor.

La oficina ante la que se formule la orden de suscripción rechazará aquellas órdenes que no cumplan cualesquiera de los requisitos exigidos. Las órdenes de suscripción no podrán ser cursadas telefónica ni electrónicamente.

La oficina ante la que se formule la orden de suscripción podrá rechazar aquellas órdenes que no estén debidamente cumplimentadas, así como aquellas órdenes que no cumplan cualesquiera de los requisitos exigidos por los procedimientos internos establecidos por Caixanova en virtud de la normativa MIFID para la adquisición de productos complejos, dentro de los cuales se encuadran las participaciones preferentes.

### **5.1.5. Procesamiento cronológico de órdenes de suscripción**

Las órdenes de suscripción se atenderán de forma cronológica, conforme al siguiente procedimiento:

1. La oficina ante la que se formule la orden de suscripción introducirá en su sistema las órdenes de suscripción a medida que sean recibidas por la misma.
2. Considerando que las órdenes de suscripción se atenderán de forma cronológica, Caixanova atenderá dichas órdenes de suscripción reservando el número de Participaciones Preferentes Serie D correspondiente a las mismas y determinará el importe de la Emisión que se encuentre pendiente de suscribir.

3. Llegado el caso de que el número total de Participaciones Preferentes Serie D correspondientes a las órdenes tramitadas en un momento dado excediese el número total de Participaciones Preferentes Serie D que aún no hubiesen sido suscritas, se asignará el excedente por orden cronológico. En caso de varias órdenes de suscripción coincidentes en el tiempo, el mencionado excedente de Participaciones Preferentes Serie D se repartirá a prorrata, redondeándose, en su caso, al número entero más próximo.

4. Las distintas sucursales de Caixanova están conectadas en tiempo real a efectos de cumplir con el procesamiento cronológico de las órdenes de suscripción en la manera indicada.

#### **5.1.6. Desembolso**

El desembolso de las peticiones aceptadas se efectuará el 17 de junio de 2009 (la “**Fecha de Desembolso**”), mediante adeudo en la cuenta corriente, de ahorro o a la vista, asociada a una cuenta de valores, que el suscriptor mantenga con la Entidad Colocadora.

No se cobrará gasto alguno por la apertura y cancelación de las citadas cuentas de efectivo y de valores. Se cobrarán las comisiones correspondientes para cada tipo de cuenta, en concepto de mantenimiento de la misma. Dichas comisiones se podrán consultar por cualquier inversor en las correspondientes tarifas de gastos y comisiones repercutibles, que están obligadas a publicar las entidades sujetas a supervisión del BANCO DE ESPAÑA y la CNMV. Copia de dichas tarifas se pueden consultar en los organismos supervisores mencionados y en la propia entidad.

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

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

La Emisión va dirigida a todo tipo de inversores que cumplan con los perfiles y requisitos exigidos por los mecanismos y procedimientos internos establecidos por Caixanova en virtud de la normativa MIFID para la adquisición de este tipo de producto y será colocada a través de la red de oficinas de Caixanova.

#### **5.2.2. Plazo y forma de entrega de las Participaciones Preferentes**

Las Participaciones Preferentes Serie D estarán representadas mediante anotaciones en cuenta, procediéndose a la inscripción de las mismas en el registro contable de IBERCLEAR y sus Entidades Participantes a favor de los suscriptores.

Una vez inscritas en el registro contable de IBERCLEAR y de sus Entidades Participantes, los titulares de las Participaciones Preferentes Serie D tendrán derecho a obtener de las Entidades Participantes los certificados de legitimación correspondientes a dichas Participaciones Preferentes Serie D, 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 Participantes expedirán dichos certificados de legitimación antes de que concluya el día hábil siguiente a aquel en que se hayan solicitado por los suscriptores.

Las peticiones efectuadas en cualquiera de las oficinas de Caixanova se atenderán por orden cronológico respetándose lo establecido en el apartado 5.1.5.

### **5.3. Precios**

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

El valor nominal unitario de las Participaciones Preferentes Serie D es de 100 euros.

Las Participaciones Preferentes Serie D se emiten a la par, no existiendo prima ni descuento en la Emisión.

La suscripción de estas Participaciones Preferentes Serie D 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 pueden cobrar las Entidades Participantes de IBERCLEAR en función de operaciones distintas de la suscripción de los valores objeto de esta Nota de Valores.

### **5.4. Colocación y aseguramiento**

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

No existen entidades coordinadoras y participantes en la colocación.

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

La Entidad Agente de Pagos de la Emisión será Confederación Española de Cajas de Ahorros.

Serán Entidades Depositarias, las entidades participantes en Iberclear, designada por el suscriptor.

#### **5.4.3. Entidades aseguradoras y colocadora y procedimiento de colocación**

La Entidad Colocadora de las Participaciones Preferentes Serie D será Caixa de Aforros de Vigo, Ourense e Pontevedra (Caixanova). En virtud del Contrato de Colocación suscrito por el Emisor y la Entidad Colocadora, ésta se compromete a localizar suscriptores para los valores, aunque no incurra en responsabilidad por no conseguir suscriptores ya que la Emisión no está asegurada.

La Entidad Colocadora no cobrará comisión por la colocación de estos valores.

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

No existe aseguramiento de la Emisión.

## **6. ACUERDOS DE ADMISIÓN A COTIZACIÓN Y NEGOCIACIÓN**

### **6.1. Solicitudes de admisión a cotización**

El Emisor solicitará la admisión a negociación de las Participaciones Preferentes Serie D en A.I.A.F. MERCADO DE RENTA FIJA. Para tal efecto, llevará a cabo las correspondientes solicitudes, elaborará y presentará todos los documentos oportunos en los términos que considere convenientes y realizará cuantos actos sean necesarios para la admisión a negociación de los valores en el plazo máximo de un mes desde su fecha de emisión y desembolso.

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

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

A la fecha de registro de esta Nota de Valores, los valores del Emisor y de otras entidades del Grupo Caixanova admitidos a cotización de la misma clase que las Participaciones Preferentes Serie D son los siguientes:

(i) El Emisor tiene admitidas a cotización en A.I.A.F. MERCADO DE RENTA FIJA 3.300.000 Participaciones Preferentes Serie A de SESENTA (60) EUROS de valor nominal cada una, por un importe total de CIENTO NOVENTA Y OCHO MILLONES (198.000.000) EUROS, garantizadas por el Garante, siendo el 2 de mayo de 2005 su fecha de emisión. El folleto informativo de dicha emisión fue registrado en la CNMV el 1 de febrero de 2005. Las Participaciones Preferentes Serie A tienen la siguiente remuneración: (i) del 3,25 % nominal anual hasta el 2 de mayo de 2008; (ii) a partir del 3 de mayo de 2008, variable anualmente, referenciado al Euribor 3 meses más un diferencial de 0,25%.

(ii) El Emisor tiene admitidas a cotización en A.I.A.F. MERCADO DE RENTA FIJA 1.500 Participaciones Preferentes Serie B de CINCUENTA MIL (50.000) EUROS de valor nominal cada una, por un importe total de SETENTA Y CINCO MILLONES (75.000.000) EUROS, garantizadas por el Garante, siendo el 9 de mayo de 2007 su fecha de emisión. El folleto informativo de dicha emisión fue registrado en la CNMV el 5 de junio de 2007. Las Participaciones Preferentes Serie B tienen la siguiente remuneración: (i) a partir del 9 de mayo de 2007, Euribor 12 meses más un diferencial de 1,35%.

(iii) El Emisor tiene admitidas a cotización en A.I.A.F. MERCADO DE RENTA FIJA 2.000 Participaciones Preferentes Serie C de CINCUENTA MIL (50.000) EUROS de valor nominal cada una, por un importe total de CIEN MILLONES (100.000.000) EUROS, garantizadas por el Garante, siendo el 21 de abril de 2008 su fecha de emisión. El folleto informativo de dicha emisión fue registrado en la CNMV el 27 de mayo de 2008. Las Participaciones Preferentes Serie C tienen la siguiente remuneración: (i) desde el 21 de abril de 2008, Euribor 12 meses más un diferencial de 2,75%; (ii) a partir del 21 de abril de 2018, Euribor 12 meses más un diferencial de 4,125%

(iv) Gallego Preferentes S.A.U, tiene admitidas a cotización en A.I.A.F. MERCADO DE RENTA FIJA 600 Participaciones Preferentes Serie 1 de CINCUENTA MIL (50.000) EUROS de valor nominal cada una, por un importe total de 30 MILLONES (30.000.000) EUROS, garantizadas por el Garante (Banco Gallego S.A.) , siendo el 30 de octubre de 2006 su fecha de emisión. El folleto informativo de dicha emisión fue registrado en la CNMV el 14 de diciembre de 2006. Las Participaciones Preferentes Serie 1 tienen la siguiente remuneración (i) Euribor 3 mese más un diferencial del 1,85% (ii) a partir del 30 de octubre de 2011,el diferencial será del 2,85%.

(v) Gallego Preferentes S.A.U, tiene admitidas a cotización en A.I.A.F. MERCADO DE RENTA FIJA 440 Participaciones Preferentes Serie 2 de CINCUENTA MIL (50.000) EUROS de valor nominal cada una, por un importe total de 22 MILLONES (22.000.000) EUROS, garantizadas por el Garante ( Banco Gallego S.A.) , siendo el 30 de octubre de 2006 su fecha de emisión. El folleto informativo de

dicha emisión fue registrado en la CNMV el 14 de diciembre de 2006. Las Participaciones Preferentes Serie 2 tienen la siguiente remuneración : Euribor 3 mese más un diferencial del 2,25% .

### **6.3. Entidades de liquidez**

Las Participaciones Preferentes Serie D de la presente Emisión cotizaran en A.I.A.F. MERCADO DE RENTA FIJA.

El Emisor formalizará un Contrato de Liquidez con Confederación Española de Cajas de Ahorro “CECA” antes de la admisión a cotización de la presente Emisión.

En virtud de dicho contrato, CECA se compromete a ofrecer liquidez en el mercado español a los titulares de Participaciones Preferentes Serie D. En concreto, se obliga a cotizar precios de compra y venta de las Participaciones Preferentes Serie E en los horarios de negociación correspondientes. Los precios cotizados serán vinculantes para órdenes de compra y venta de Participaciones Preferentes Serie D por importe de hasta 100.000 euros por operación.

La diferencia entre los precios de oferta y demanda cotizados por la Entidad de Liquidez no será superior al diez por ciento (10%) en términos de TIR, con un máximo de cincuenta (50) puntos básicos en términos de TIR, y nunca superior a (1) un punto porcentual en términos de precio. Estos precios serán calculados por la Entidad de Liquidez en función de las condiciones de mercado existentes en cada momento, teniendo en cuenta la rentabilidad de la Emisión y la situación de los mercados de renta fija en general, pudiendo la Entidad de Liquidez decidir los precios que cotee y modificarlos cuando lo considere oportuno con sujeción a las limitaciones indicadas, pero sin perjudicar injustificadamente la liquidez del valor. En el supuesto de órdenes de compra y venta por encima del límite establecido de 100.000 euros por operación no serán aplicables las obligaciones de la Entidad de Liquidez aquí previstas en relación con tal exceso, siendo dichas órdenes atendidas, en su caso, de conformidad con los criterios de oferta y demanda que rijan en el mercado en cada momento.

La cotización de los precios de venta estará sujeta a la disponibilidad de Participaciones Preferentes Serie D en el mercado, comprometiéndose la Entidad de Liquidez a realizar sus mejores esfuerzos para localizar Participaciones Preferentes Serie D con las que corresponder a la demanda.

La Entidad de Liquidez se obliga a difundir diariamente los precios que cotee conforme a lo dispuesto en el Contrato de Liquidez, a través de la pantalla de información financiera Reuters ( página CECA ) o Bloomberg ( página CECA ) y por teléfono en el número (91.596.57.15).

En el supuesto de exoneración del cumplimiento de sus responsabilidades por darse alguna de las circunstancias de los párrafos siguientes, la Entidad de Liquidez, queda obligada a dar a conocer tanto el acaecimiento de tales circunstancias como el cese de las mismas, a través de los medios antes comentados , Reuters, Bloomberg y teléfono.

La Entidad de Liquidez podrá excusar el cumplimiento de sus obligaciones de dar liquidez cuando el valor nominal de las Participaciones Preferentes Serie D que ostente de forma individual, adquiridas directamente en el mercado en cumplimiento de su actuación como entidad de liquidez, sea superior al

diez (10) por ciento del importe de las Participaciones Preferentes Serie D emitidas al amparo de la Emisión.

La Entidad de Liquidez quedará exonerada de sus responsabilidades ante cambios de las circunstancias estatutarias, legales o económicas del EMISOR, que provoquen una disminución significativa de su solvencia. En cualquier caso, una vez las citadas circunstancias hayan desaparecido, la Entidad de Liquidez estará obligada a reanudar el cumplimiento de sus obligaciones de acuerdo con lo dispuesto en el contrato de liquidez firmado con el EMISOR. Ambas circunstancias serán comunicadas a la CNMV y al AIAF Mercado de Renta Fija.

La Entidad de Liquidez difundirá con la periodicidad que los volúmenes contratados requieran y, como mínimo, mensualmente, los indicados volúmenes, sus precios medios y vencimientos, bien a través del Mercado AIAF de Renta Fija, de Iberclear o bien a través de la pantallas de información financiera de Reuters CECA o aquella que pudiera sustituirla, a su elección.

La Entidad de Liquidez deberá informar al Emisor inmediatamente de las incidencias o noticias que lleguen a su conocimiento que afecten a la negociación de las Participaciones Preferentes Serie D.

La Entidad de Liquidez informará al Emisor con la periodicidad que éste le indique sobre los niveles de precios y volúmenes de las Participaciones Preferentes Serie D que aquella ofrezca al mercado.

El Contrato tendrá una duración de 5 años, prorrogándose tácitamente a su vencimiento por períodos de un año, a no ser que cualquiera de las partes proceda a denunciarlo con un antelación de, al menos, dos meses respecto de la fecha de terminación original o de cualquiera de las prórrogas. En tal supuesto, se prevé que la Entidad de Liquidez continuará prestando sus funciones hasta que se haga efectiva la designación de la nueva entidad que la sustituya en las mismas y ésta preste efectivamente sus funciones y el Emisor y la Entidad de Liquidez se han comprometido, en este caso, a localizar una entidad que proporcione liquidez a la emisión en los términos anteriormente indicados. La amortización de las Participaciones Preferentes Serie D de acuerdo con los términos de la Emisión determinará la terminación del Contrato.

En cualquier caso, la terminación será comunicada a la CNMV y notificada a los titulares de las Participaciones Preferentes Serie D, mediante la publicación de un anuncio a este respecto en un periódico de distribución nacional y en el Boletín de Cotización del Mercado AIAF de Renta Fija, con una antelación de, al menos, quince (15) días al de la fecha de resolución del contrato.

## **7. INFORMACIÓN ADICIONAL**

### **7.1. Personas y entidades asesoras de la emisión**

No aplicable.

### **7.2. Información de la nota de valores revisada por los auditores**

En la presente Nota de Valores no se incluye ninguna información que haya sido objeto de auditoría o revisión por los auditores.

### **7.3. Otras informaciones aportadas por terceros**

A fin de evaluar las condiciones financieras de la Emisión, Caixanova Preferentes, S.A.U. ha obtenido la opinión de “AFI (Analistas Financieros Internacionales)” y de “Intermoney Valora, S.A.”, consultoras independientes especializadas. Se adjuntan como Anexo copia de dichas opiniones.

### **7.4. Vigencia de las informaciones aportadas por terceros**

No aplicable.

### **7.5. Ratings**

La presente Emisión no dispone de calificación crediticia.

Asimismo, a la fecha de registro de la presente Nota de Valores, Caixanova, entidad garante de la Emisión y titular del 100 % de las acciones ordinarias y derechos de voto del Emisor, tiene asignadas las siguientes calificaciones:

	<b>Corto</b>	<b>Largo</b>	<b>Perspectiva</b>	<b>Fecha última revisión</b>
Moody's	P1	A1	Negativa	29 de abril de 2008
FITCH	F2	A-	Negativa	13 de marzo de 2009

## IV. GARANTÍA

### 1. NATURALEZA DE LA GARANTÍA.

En su reunión de fecha 26 de marzo de 2009, el Consejo de Administración de Caixa de Aforros de Vigo, Ourense e Pontevedra (CAIXANOVA), acordó garantizar con carácter solidario e irrevocable, y con renuncia a los beneficios de excusión, división y orden, las obligaciones que se deriven para CAIXANOVA EMISIONES S.A. (Sociedad Unipersonal) (el “Emisor”) como consecuencia de la emisión de hasta un máximo de UN MILLÓN TRESCIENTAS MIL Participaciones Preferentes, de CIEN euros de valor nominal cada una, para su colocación en el mercado español y, en su caso, en los mercados internacionales, conformando todas ellas una única Serie D (en adelante, la “Emisión”), en los términos establecidos en el Documento de Garantía emitido por Caixa de Aforros de Vigo, Ourense e Pontevedra (CAIXANOVA) y que se resumen en el apartado 2 siguiente (la “Garantía”).

### 2. ALCANCE DE LA GARANTÍA

#### 2.1 Pagos garantizados.

Con sujeción a las limitaciones contenidas en los apartados siguientes, y en caso de que tales importes no hayan sido efectivamente satisfechos por el Emisor, el Garante se compromete irrevocablemente a pagar a los titulares de las Participaciones Preferentes Serie D la totalidad de los Pagos Garantizados (tal y como se definen a continuación) en la forma y en el momento en que sean exigibles por los titulares de las Participaciones Preferentes, con independencia de cualquier excepción, derecho de compensación o reconversión que pueda corresponder al Emisor o ser invocado por éste. La presente Garantía es continua, irrevocable y absoluta.

A los efectos de esta Garantía, “Pagos Garantizados” significa, (i) cualquier Remuneración de las Participaciones Preferentes Serie D (entendiendo por tal, el derecho que tienen los titulares de las Participaciones Preferentes Serie D a percibir una remuneración no acumulativa desde el momento de su desembolso, por el importe y en las fechas establecidos en las condiciones de la Emisión) devengada pero no pagada por el Emisor; y (ii) el precio de amortización de las Participaciones Preferentes Serie D que sean amortizadas por el Emisor de acuerdo con las condiciones de la Emisión (el “Precio de Amortización”) o, en su caso, la cuota de liquidación que corresponda a cada Participación Preferente Serie D en caso de liquidación (la “Cuota de Liquidación”), todo ello en los términos y con las limitaciones que se establecen a continuación.

#### 2.2 Limitaciones de los Pagos Garantizados en relación con la Remuneración de las Participaciones Preferentes Serie D

El Garante no estará obligado a realizar Pagos Garantizados en relación con la Remuneración de las Participaciones Preferentes Serie D en los siguientes supuestos:

(i) En la medida en que el Beneficio Distribuible correspondiente al ejercicio fiscal anterior sea inferior al importe resultante de sumar a dicha Remuneración (a) cualquier otra pagada durante el ejercicio en curso, y (b) aquellas otras que se prevea abonar durante el período de devengo en curso, en cada caso respecto de (I) todas las participaciones preferentes emitidas por el Emisor y por cualquier otra filial del Garante, que se encuentren garantizadas por el Garante en los mismos términos que las Participaciones Preferentes Serie D (incluidas estas últimas), y (II) cualesquiera participaciones preferentes o valores equiparables emitidos por la Caja que se sitúen, en cuanto a la participación en beneficios, al mismo nivel que las obligaciones del Garante respecto de la Emisión.

A efectos de lo establecido en el párrafo anterior, se contabilizará como remuneración, aquellas remuneraciones que hayan sido satisfechas tanto directamente por la entidad emisora correspondiente, como por el Garante en virtud de la correspondiente garantía. Se entiende por "Beneficio Distribuible" de un ejercicio fiscal el menor de los beneficios netos de Caixa de Aforros de Vigo, Ourense e Pontevedra (Caixanova) o de su Grupo, definido en la Ley 13/1985 y en sus normas de desarrollo, tal y como se reflejan, de acuerdo con las normas dictadas por el Banco de España para su cálculo, en los estados contables reservados a que se refieren las normas 69.1 y 70.1 de la Circular 4/2004. Dichos resultados anuales deberán haber sido aprobados, al menos, por el Consejo de Administración del Garante y verificados por sus auditores externos. Cuando dichos resultados se aparten materialmente de los atribuidos al Garante 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 todo caso y a lo largo de la vida de la Emisión, se estará bajo lo dispuesto por la normativa aplicable, a estos efectos por Banco de España. En el supuesto de que en alguna fecha de pago de la remuneración, las cuentas de pérdidas y ganancias no se hubieran aprobado y verificado conforme a lo previsto anteriormente, se tomarán como referencia para la obtención del beneficio distribuible los saldos de las cuentas de pérdidas y ganancias individual y consolidada del Garante de los estados financieros remitidos al Banco de España, referidos al 31 de diciembre del ejercicio anual anterior.

(ii) Aunque el Beneficio Distribuible sea 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, el Garante podría verse obligado a limitar sus pagos respecto de Cuotas Participativas o valores equiparables que hubiera podido emitir (excepto pagos procedentes del Fondo de Estabilización) o la asignación de dotaciones al Fondo OBS (excepto aquellas efectuadas en virtud de lo establecido en el artículo 11.5 de la Ley 13/1985).

### **2.3 Limitaciones de los Pagos Garantizados en relación con las Cuotas de Liquidación de las Participaciones Preferentes Serie D**

Si en el momento en que el Garante tuviera que efectuar pagos de Cuotas de Liquidación en relación con las Participaciones Preferentes Serie D, se hubiera iniciado los trámites, o éstos estuviesen pendientes de ser iniciados, para (i) la liquidación o disolución voluntaria o involuntaria del Garante, o (ii) para una reducción de sus fondos propios y de sus Cuotas Participativas, en su caso, a cero, sin liquidación del Garante y con un aumento simultáneo del Fondo Fundacional o una emisión

simultánea de Cuotas Participativas, dichas Cuotas de Liquidación, junto con cualquier cuota de liquidación pagadera en relación con todas aquellas participaciones preferentes del Emisor y de cualquier Filial del Garante que se encuentren garantizadas por el Garante en los mismos términos que las Participaciones Preferentes Serie D, así como, en su caso, de las participaciones preferentes o valores equiparables que pueda emitir el Garante, no superarán el importe de la cuota de liquidación que se hubiera pagado con cargo a los activos del Garante si todos los valores citados hubiesen sido emitidos por el Garante y se hubiesen situado, en orden de prelación (i) por detrás de todas las obligaciones del Garante; (ii) al mismo nivel que las participaciones preferentes o valores equiparables que, en su caso, pueda emitir el Garante; y (iii) por delante de las Cuotas Participativas del Garante, si las hubiese emitido, y, únicamente para el caso de liquidación del Garante, por delante de la Obra Benéfico Social (la “OBS”) de la Caja en cuanto al destino de remanente que pudiera quedar una vez atendidas todas las obligaciones de la Caja.

Todo ello, después del pago íntegro, de acuerdo con la legislación española, a todos los acreedores del Garante, incluidos los titulares de su deuda subordinada, pero excluyendo a los beneficiarios de cualquier garantía o derecho contractual que se sitúen, en orden de prelación, al mismo nivel que, o por detrás de, la Garantía.

En los casos de (i) liquidación o disolución del Garante, o de (ii) una reducción de sus fondos propios y de sus cuotas participativas, en su caso, a cero, sin liquidación del Garante y con un aumento simultáneo del Fondo Fundacional o una emisión simultánea de Cuotas Participativas, el Garante decidirá la disolución y liquidación del Emisor.

#### **2.4 Retenciones**

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

#### **2.5 Pagos a prorrata**

En el caso de que las cantidades descritas en el apartado 1 anterior no fuesen pagaderas en su totalidad por razón de las limitaciones señaladas en los apartados 2 y 3, se garantiza que dichas cantidades se abonarán a prorrata en proporción a las cantidades que se habrían pagado de no haber existido tales limitaciones.

#### **2.6 Características de las obligaciones del Garante bajo la Garantía**

(i) El Garante renuncia a cualquier derecho o beneficio (de excusión, 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 del Garante 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 las Participaciones Preferentes Serie D; o
  - b) La prórroga de la fecha de pago tanto de la Remuneración como del Precio de Amortización, de las Cuotas de Liquidación o de cualquier otra cantidad debida en relación con las Participaciones Preferentes Serie D, o la prórroga otorgada para el cumplimiento de cualquier otra obligación relacionada con las Participaciones Preferentes Serie D; o
  - c) Cualquier incumplimiento, omisión o retraso por parte de los titulares en el ejercicio de los derechos otorgados por las Participaciones Preferentes Serie D; o
  - d) La liquidación, disolución, venta de cualquier bien dado en garantía, suspensión de pagos, quiebra, concurso, procedimiento concursal o renegociación de deuda que afecte al Emisor; o
  - e) Cualquier defecto o invalidez de las Participaciones Preferentes Serie D; o
  - f) La transacción sobre cualquier obligación garantizada por la Garantía o contraída en virtud de la Garantía.

Los titulares de las Participaciones Preferentes Serie D no tendrán obligación alguna de notificar al Garante el acaecimiento de cualquiera de las circunstancias arriba indicadas, ni de obtener su consentimiento en relación con las mismas.

Las obligaciones del Garante son independientes de las del Emisor, quedando aquél obligado como deudor principal, y no podrá exigirse de los titulares de las Participaciones Preferentes Serie D que agoten cualesquiera de sus derechos o adopten cualquier acción legal contra el Emisor antes de dirigirse contra el Garante.

- (iii) El Garante se subrogará en todos los derechos de los titulares de las Participaciones Preferentes Serie D frente al Emisor en relación con las cantidades que el Garante hubiera hecho efectivas a dichos titulares en virtud de la Garantía. El Garante 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 el Garante recibiera alguna cantidad por vía de la subrogación en contra de lo estipulado en este apartado (iii), se compromete a abonar el importe así recibido a los titulares de las Participaciones Preferentes Serie D.

## **2.7 Otras obligaciones del Garante en virtud de la Garantía**

- (i) El Garante no emitirá valores de la misma naturaleza que las participaciones preferentes que se sitúen, en orden de prelación, por delante de sus obligaciones en virtud de la presente Garantía, ni emitirá garantía alguna en relación con participaciones preferentes de cualquier Filial suya si dicha garantía se situara, en orden de prelación, por delante de la Garantía (incluyendo, a título meramente enunciativo, cualquier garantía que otorgue una prioridad de pago en relación con el Beneficio Distribuible), a menos que (a) la presente Garantía se modifique a fin de conceder a los titulares de las Participaciones Preferentes Serie D los mismos derechos contemplados en esos valores equiparables a las participaciones preferentes o 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 los citados valores o a los de la citada garantía y (b) la Remuneración de las Participaciones Preferentes Serie D más reciente haya sido pagada íntegramente por el Emisor o por el Garante en virtud de la Garantía.
- (ii) Cualquier cantidad que deba ser pagada por el Garante de acuerdo con esta Garantía en relación con la Remuneración más próxima, será pagada con anterioridad a:
- a) Cualquier distribución a los titulares de Cuotas Participativas del Garante, si las hubiere, incluyendo aplicaciones al Fondo de Estabilización, pero excluyendo (i) distribuciones a los cotapartícipes con cargo al Fondo de Estabilización, (ii) distribuciones en forma de valores del Garante que se sitúen en orden de prelación por detrás de las obligaciones del Garante derivadas de la presente Garantía y (iii) cualquier retribución efectiva que de acuerdo con la normativa aplicable deba distribuirse a los titulares de las Cuotas Participativas; y
  - b) Cualquier distribución a los titulares de cualesquiera otros valores emitidos por el Garante con un orden de prelación por detrás de las obligaciones del Garante derivadas de la presente Garantía, si los hubiere.

Sin perjuicio de lo anterior, podrían existir determinados supuestos en los que, aún dándose alguno de los motivos señalados que motiven que no se pague la Remuneración a los titulares de las Participaciones Preferentes Serie D, la Caja distribuya cantidades al Fondo OBS. Dichos supuestos son, aparte de aquellos que puedan ser autorizados excepcionalmente por el Ministerio de Economía de acuerdo con el artículo 11.5 de la Ley 13/1985, los siguientes:

- a) En el supuesto de que, en un determinado ejercicio, la Caja obtenga beneficios en su cuenta de pérdidas y ganancias individual, pero el Grupo de la Caja obtenga pérdidas o resultado cero (o beneficios en cuantía no suficiente).
- b) En el supuesto de que (a) la Caja o su Grupo tengan un déficit de recursos propios inferior al 20% de los legalmente exigidos, (b) la Caja y su Grupo obtengan beneficios y (c) el Banco de España autorice la distribución de cantidades al Fondo OBS pero no a los titulares de las Participaciones Preferentes Serie D.

Asimismo, en el supuesto de que cualquier Remuneración no sea abonada a las Participaciones Preferentes Serie D, el Garante se compromete (por sí y por cualquier Filial) a no amortizar, recomprar o adquirir cualesquiera otros valores que, en orden de prelación, se sitúen al mismo nivel o por detrás de las obligaciones del Garante en virtud de la presente Garantía (ya hayan sido emitidos directamente por el Garante, ya por una Filial del Garante con el beneficio de una garantía del Garante con un rango igual o inferior al de la presente Garantía), salvo mediante conversión o canje por Cuotas Participativas u otros valores del Garante que se sitúen, en orden de prelación, por detrás de la presente Garantía, hasta el momento en que el Emisor o el Garante hayan reanudado el pago de, o hayan asignado el importe correspondiente para el pago de la totalidad de la remuneración de las participaciones preferentes en circulación correspondientes a un ejercicio natural continuo de devengo.

- (iii) El Garante se compromete a que los términos y condiciones de futuras emisiones de Cuotas Participativas cumplan con las estipulaciones y limitaciones contenidas en esta Garantía en relación con los pagos a los titulares de Cuotas Participativas.
- (iv) El Garante se compromete a mantener la titularidad, directa o indirecta, del 100% de las acciones ordinarias del Emisor mientras existan Participaciones Preferentes Serie D en circulación.

## **2.8 Finalización de la Garantía**

En relación con las Participaciones Preferentes Serie D, la presente Garantía vencerá y quedará sin efecto cuando se hayan amortizado la totalidad de dichas Participaciones Preferentes Serie D, o cuando se hayan pagado íntegramente las Cuotas de Liquidación de las mismas. Sin embargo, en caso de que algún titular se viera obligado a restituir alguna de las cantidades pagadas en virtud de las Participaciones Preferentes Serie D o de la Garantía por la razón que fuera, la Garantía quedará restablecida de forma automática.

## **2.9 Varios**

- (i) Los acuerdos y compromisos contenidos en la presente Garantía vincularán a los sucesores o cesionarios del Garante. El Garante no transmitirá sus obligaciones derivadas de la presente Garantía sin el previo consentimiento de los titulares de las Participaciones Preferentes Serie D que representen, al menos, las dos terceras partes de las Cuotas de Liquidación. Dicho consentimiento será obtenido de acuerdo con el procedimiento que se establezca en las condiciones de emisión. Lo anterior se entiende sin perjuicio del derecho del Garante a fusionarse con o a transmitir o a ceder todos, o sustancialmente todos, sus activos a una entidad de crédito española sin el consentimiento de los titulares de las Participaciones Preferentes Serie D.
- (ii) Esta Garantía sólo podrá ser modificada, previa autorización del Banco de España, por escrito por el Garante con el consentimiento previo de los titulares de que representen al menos las dos terceras partes de las Cuotas de Liquidación, de acuerdo con el procedimiento que se establezca en las condiciones de emisión. 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 2.7 (i) anterior;

- b) Que no afecten negativamente a los derechos de los titulares de las Participaciones Preferentes Serie D; o
- c) Que resulten necesarios para llevar a efecto cualquiera de las operaciones de fusión, transmisión o cesión contempladas en el epígrafe 2.9(i) anterior. En dichos supuestos, el Garante podrá modificar la Garantía sin el consentimiento de los titulares de Participaciones Preferentes Serie D.
- (iii) Cualquier notificación que haya de realizarse al Garante será dirigida por fax (y confirmada por carta enviada por correo) a:
- Caixa de Aforros de Vigo, Ourense e Pontevedra (CAIXANOVA)  
Avda. García Barbón 1-3, 36201 VIGO  
Tel: 986 82 82 00  
Fax: 986 82 83 46  
Atención: Ángel López-Corona Davila (Director de la División Financiera)
- (iv) Las notificaciones que deba realizar el Garante a los titulares de las Participaciones Preferentes Serie D en virtud de la Garantía se llevarán a cabo mediante publicación en un periódico de difusión nacional en España.
- (v) Cualquier notificación que deba realizar el Garante que pueda ser calificada como información relevante a la luz de la normativa española del mercado de valores será hecha pública mediante su comunicación a la Comisión Nacional del Mercado de Valores.
- (vi) A efectos de la Garantía, no se tendrán en consideración las Participaciones Preferentes Serie D que pudieran hallarse en poder del Garante o de cualquier sociedad en la que el Garante sea titular del 20% o más de los derechos de voto, para fijar las mayorías necesarias para la aprobación de modificaciones, cesiones, etc.

### **2.10 Ley Aplicable**

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

### **2.11 Prelación de créditos**

Las obligaciones del Garante bajo esta Garantía se sitúan, en orden de prelación:

- (i) Por detrás de todos los acreedores comunes y subordinados del Garante (con exclusión de cualquier garantía o derecho contractual con el mismo rango o inferior que la presente Garantía).

- (ii) Al mismo nivel con cualquier garantía equiparable a la prestada por el Garante a los valores objeto de la Emisión y con las participaciones preferentes o valores equiparables que, en su caso, pueda emitir la Caja; y
- (iii) Por delante de las Cuotas Participativas del Garante, si existieren, así como, únicamente para el caso de liquidación del Garante, por delante de la OBS de la Caja en cuanto al destino del remanente que pudiera quedar una vez atendidas todas las obligaciones de la Caja; Los titulares de las Participaciones Preferentes Serie D, por el mero hecho de su suscripción y adquisición, renuncian a cualquier orden de prelación distinto del descrito anteriormente que pudiera corresponderles en virtud de la legislación aplicable en cada momento y, en particular, el 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.

### **3. INFORMACIÓN SOBRE EL GARANTE.**

La información relativa al Garante se encuentra disponible en el Documento de Registro de Caixa de Aforros de Vigo, Ourense e Pontevedra (Caixanova), registrado en la Comisión Nacional del Mercado de Valores con fecha 17 de febrero de 2009.

Se incorpora por referencia al presente Documento las Cuentas anuales auditadas consolidadas e individuales de Caixa de Aforros de Vigo, Ourense e Pontevedra (Caixanova), correspondientes al ejercicio 2008, remitidas a la CNMV y cuya aprobación se someterá a la Asamblea General Ordinaria de la Entidad. Dichas cuentas pueden consultarse en la página web de la CNMV

Desde la fecha del Documento de Registro hasta la fecha de la presente, no se han producido hechos que afecten significativamente a los Estados Financieros consolidados o individuales de Caixa de Aforros de Vigo, Ourense e Pontevedra (CAIXANOVA), salvo los expuestos en las mencionadas Cuentas Anuales y los comunicados como hechos relevantes a la CNMV.

#### **4. DOCUMENTOS PARA CONSULTA**

La Garantía se podrá consultar en el domicilio social del Emisor.

En Vigo , a 15 de Mayo de 2009, Caixa de Aforros de Vigo, Ourense e Pontevedra (Caixanova)

Dña. M<sup>a</sup> Victoria Vázquez Sacristán

D. Angel López -Corona Davila

D. Eladio Rodríguez Alvarez

---

**Informe de opinión como experto independiente relativo a la emisión de valores para su distribución en red minorista**

12 de mayo de 2009

---

Informe para



**Afi**

c/ Españoleto, 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

---

1. Introducción .....	3
2. Descripción, análisis del producto y valoración.....	4
2.1. Estructura de flujos y condiciones del instrumento .....	4
2.1.1 Cupones.....	5
2.1.2 Opción de amortización anticipada.....	5
2.2. Modelo e inputs de valoración .....	5
2.2.1 Modelo de cálculo de spread implícito.....	5
2.2.2 Inputs de valoración.....	6
Curva Cupón Cero .....	6
Parámetros HW.....	7
2.3. Valoración: Spreads implícitos .....	7
3. Condiciones vigentes en mercados mayoristas .....	8
3.1. Emisiones recientes en mercados.....	8
3.1.1 Emisiones con similar orden de prelación.....	8
3.1.2 Emisiones con distinto orden de prelación.....	9
3.2. Niveles indicativos de cotizaciones en mercado secundario .....	10
3.2.1 Información de los índices SUSI de JP Morgan.....	11
3.2.2 Información de los índices ET10 de Merrill Lynch .....	13
3.2.3 Información de Bloomberg para referencias de índices Iboxx-Markit .	13
3.2.4 Spreads a vencimiento para referencias de índices Iboxx/Markit.....	14
3.2.5 Cotizaciones indicativas del panel de BME / AIAF .....	16
4. Conclusiones .....	18
5. Disclaimer .....	19

## 1. Introducción

El **objetivo** del presente informe es reflejar la opinión de Afi acerca de si las condiciones de la Emisión de Participaciones Preferentes Serie D de CAIXANOVA destinada a la red minorista 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 el 17 de febrero de 2009. Una primera parte, **técnica** acerca del instrumento a emitir (punto 2 del informe), en la que se incluirá:

- Una descripción concisa de la estructura de flujos y condiciones del instrumento.
- La des-estructuración e identificación de los distintos elementos que, en su caso, pueda contener el instrumento, tales como estructuras de tipos de interés u opciones implícitas.
- 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.
- De forma adicional, 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.
- Finalmente, se ofrecerá una valoración, expresada en un rango de precio y/o horquilla de diferencial, en puntos básicos frente a la curva de referencia interbancaria (entendidos, respectivamente, como “all in cost” y “all in spread”).

Un epígrafe orientado al **contraste** (punto 3 del informe), en la que se expondrá el conjunto de inputs que Afi considere relevantes para determinar si, el precio y spread calculados para el instrumento, se corresponden con las condiciones vigentes en el mercado mayorista para instrumentos similares.

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 realizadas por cotizaciones de mercado secundario de instrumentos similares o de distinta prelación, 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, un epígrafe que contiene las **conclusiones** (punto 4 del informe), entre las que Afi expresa su opinión de Afi sobre los niveles de spread 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 participaciones preferentes *Tier I* con opción de amortización anticipada por parte del emisor a partir del quinto (5º) año y en cada fecha de pago de cupón. Las condiciones generales del instrumento se definen a continuación:

- Emisor: Caixanova Emisiones, S.A., Sociedad Unipersonal
- Garante: Caja de Ahorros de Vigo, Ourense y Pontevedra (Caixanova)
- Naturaleza de los valores: participaciones preferentes
- Importe nominal: 130 millones de euros
- Importe nominal de cada valor: 100 euros
- Importe mínimo de la colocación: 1.000 euros o 10 participaciones preferentes
- Fecha de emisión y único desembolso: 17 de junio de 2009
- Precio de emisión: a la par
- Forma de representación: anotaciones en cuenta en IBERCLEAR
- Retribución: no acumulativa, en función al siguiente esquema:
  - EURIBOR a 3 meses más un margen del 6,35%, pagadero trimestralmente, con una retribución mínima anual del 7,40%.
  - La retribución será pagadera con carácter trimestral durante toda la vida de la emisión, por trimestres vencidos los días 17 de marzo, junio, septiembre y diciembre de cada año (calculados en base Act/365) siendo la primera fecha de pago el 17 de septiembre de 2009.
- Amortización anticipada: podrán amortizarse total o parcialmente a voluntad del emisor con autorización previa del Banco de España, a partir del quinto año desde la fecha de desembolso, coincidiendo con cada pago de retribución trimestral, reembolsando a su titular el valor nominal y la parte correspondiente de las retribuciones que, en su caso, le hubieren correspondido respecto del período corriente de retribución.
- Colectivo de inversores a los que se ofrecen los valores: La Emisión va dirigida a todo tipo de inversores que cumplan con los perfiles y requisitos exigidos por los mecanismos y procedimientos internos establecidos por las Entidades Colocadoras en virtud de la normativa MIFID para la adquisición de este tipo de producto y será colocada a través de la red de oficinas de la Entidad Colocadora.
- Vencimiento: a perpetuidad
- Cotización: mercado AIAF de renta fija

A continuación procedemos a explicar de forma detallada el perfil de pagos del instrumento:

### 2.1.1 Cupones

El pago de cupones o retribución de los valores, no acumulativos, se realiza en función al siguiente esquema:

- Pagadero trimestralmente (recordamos que es una emisión perpetua), *Euribor.3M + spread* sujeto a una retribución mínima del 7,40%. Es decir:

De forma trimestral la nota pagará el siguiente cupón:

$$\text{Cupon} = \text{Nominal} \cdot \max(\text{Euribor}3M + \text{spread}, \text{Floor}) \cdot \text{Fraccion\_año}$$

donde:

- *Nominal*: Nominal de la nota
- *Euribor3M*: tipo Euribor a tres meses fijado dos días antes del inicio de cada periodo trimestral.
- *Spread*: Spread adicional sobre Euribor tres meses (635 p.b.)
- *Floor*: suelo para la retribución mínima del 7,40%.
- *Fracción año*: periodo de devengo expresado en años de cada periodo trimestral

### 2.1.2 Opción de amortización anticipada

Recordar que la estructura es amortizable anticipadamente por parte del emisor en cada fecha de pago de cupón (trimestralmente), a partir del quinto (5º) año. Mediante esta opción, el emisor tendrá la opción de cancelar la emisión mediante la devolución del principal al inversor; es decir, tiene la opción de recompra de la emisión a la par.

Bajo el supuesto de ausencia de oportunidad de arbitraje, y basándonos únicamente en criterios cuantitativos, el emisor ejercerá la opción en cada una de las distintas fechas de posible ejercicio, dependiendo del valor en ese momento de la expectativa de los flujos futuros. Así, si ésta expectativa es mayor que el coste de recompra (la par), el emisor generalmente ejercería la opción, y no la ejercería en caso contrario.

## 2.2. Modelo e inputs de valoración

### 2.2.1 Modelo de cálculo de spread implícito

El objetivo que se plantea es encontrar el spread implícito en la emisión, esto es, el spread con el que se consigue que la valoración de la nota coincida con el precio de la emisión (la par en este caso).

Para ello, se ha empleado un modelo de evolución de tipos de interés debidamente calibrado a precios de instrumentos cotizados en mercado; en concreto el modelo propuesto por *Hull y White* como estándar de mercado. Este modelo está basado en la evolución del tipo a corto plazo, ajusta la expectativa forward (en nuestro caso curva IRS), y depende de dos parámetros, reversión a la media y volatilidad, que modelan la posible evolución de los tipos.

Los parámetros son calibrados de forma que el modelo valore correctamente instrumentos líquidos cotizados (cap's, floor's, swaption's..).

En este caso se ha realizado mediante swaptions "at the money" cotizados y a distintos plazos, de modo que se ajuste lo máximo posible la evolución modelada de los tipos a las expectativas descontadas por el mercado.

Los flujos esperados futuros se descuentan con la curva IRS más el mencionado spread implícito en la emisión, que se considera constante a lo largo del tiempo.

### 2.2.2 Inputs de valoración

La fecha valor a la que se realizan los cálculos es el 11 de mayo de 2009, utilizando los datos de cierre de la curva de tipos IRS y los precios de los swaptions empleados para el calibrado del modelo. Estos datos se muestran a continuación:

#### Curva Cupón Cero

Depo/Swap	Plazo	Tipo
Depósito	O/N	0.4000
Depósito	1E	0.6050
Depósito	2W	0.7500
Depósito	3W	0.8000
Depósito	1M	0.8250
Depósito	2M	0.8350
Depósito	3M	1.2350
Depósito	4M	1.3275
Depósito	5M	1.4075
Depósito	6M	1.5500
Depósito	7M	1.6250
Depósito	8M	1.6650
Depósito	9M	1.6850
Depósito	10M	1.7150
Depósito	11M	1.7350
Depósito	12M	1.6900
Swap	2Y	1.7400
Swap	3Y	2.1280
Swap	4Y	2.4525
Swap	5Y	2.7195
Swap	6Y	2.9510
Swap	7Y	3.1405
Swap	8Y	3.2940
Swap	9Y	3.4205
Swap	10Y	3.5270
Swap	15Y	3.8965
Swap	20Y	4.0070
Swap	25Y	3.9535

Depo/Swap	Plazo	Tipo
Swap	30Y	3.8750
Swap	35Y	3.7810
Swap	40Y	3.6945
Swap	45Y	3.6650
Swap	50Y	3.6060

#### Parámetros HW

<b>a (Reversión a la media)</b>	2.10%
<b>sigma (Volatilidad)</b>	0.90%

### 2.3. Valoración: Spreads implícitos

Los spreads equivalentes calculados son spreads crediticios con los que al descontar los flujos futuros esperados (según el modelo de valoración usado) se consigue una valoración de las emisiones igual al precio de emisión.

Se calculan tres spreads, que corresponden a los siguientes cálculos:

- El primero de los spreads ("Modelo Completo") corresponde a efectuar una valoración de la estructura completa, con todas sus características de cupones y opcionalidades. Se está utilizando un modelo que recoge la posible variabilidad de tipos de interés, suponiendo un spread crediticio futuro constante.
- El segundo de los spreads ("A la 1ª Call") corresponde a realizar el ejercicio anterior pero suponiendo que el emisor cancelará (ejercerá la call) en la primera ocasión siempre.
- El tercero de los ejercicios ("A vencimiento, o sin Call") corresponde a realizar el primer ejercicio pero suponiendo en este caso que el emisor nunca cancelará (no ejercerá la call) en ninguna ocasión, y por tanto el instrumento se considera como a perpetuidad.

Recordamos que la fecha valor a la que se realizan los cálculos es el 11 de mayo de 2009, utilizando los datos de cierre, y suponiéndose ésta como fecha de inicio de la emisión.

Spreads sobre Swaps	
<b>Considerando toda la estructura</b>	6.374%
<b>A Primera Call</b>	6.416%
<b>A vencimiento sin Call</b>	6.509%

### 3. Condiciones vigentes en mercados mayoristas

El propósito de este punto es aglutinar el conjunto de inputs que Afi considera relevantes para determinar las condiciones vigentes en el mercado mayorista para instrumentos similares al que CAIXANOVA planea emitir.. **Los ratings de emisor de CAIXANOVA se sitúan, en abril de 2009, en A1 por Moody's y A- por FitchRatings**

#### 3.1. Emisiones recientes en mercados

En este apartado ofrecemos información sobre emisiones recientes de entidades financieras, ya sea colocadas entre inversores minoristas o en mercado mayorista. Las fuentes utilizadas son los folletos de emisión, *prospectus*, documentos realizados por los colocadores de forma posterior a la emisión y Bloomberg.

##### 3.1.1 Emisiones con similar orden de prelación

En el mercado primario mayorista y desde el verano de 2008, tan sólo se ha realizado una emisión de participaciones preferentes Tier I: Mizuho Capital Investment USD 2, filial al 100% de Mizuho Financial Group colocó el 20 de febrero de 2009 una emisión por importe de 850 millones de dólares con cupón fijo anual inicial -pagadero semestral- de 14,95% hasta la fecha de primera call (30 de junio de 2014) y, a partir de entonces, Libor-dólar 6m más un spread de 1.234 pb. El rating de Mizuho es Aa2 \*- por Moody's, A+ por S&P y A+ por Fitch. Las participaciones preferentes gozan de rating A2 \*- por Moody,'s y de BBB+ por Fitch. El ISIN es USG61838AA91.

*Tabla 1: emisiones recientes de participaciones preferentes Tier I denominadas en cualquier divisa, en mercado mayorista*

Fecha	Emisor	Características de la emisión			Fecha Call	Spread <sup>3</sup>			Ratings <sup>4</sup>	
		Volumen	Cupón inicial	Cupón posterior		1ª Call	Vencimiento	Emisión	Emisor	
20-feb-09	Mizuho Fin. Grp.	850,0	14,95% <sup>1</sup>	Libor USD 6m + 12,34% <sup>2</sup>	30-jun-14	1.211	1.235	A2 *- /NR/BBB+	Aa2 *- /A+/A+	

1. Hasta la primera fecha de Call

2. Desde la Call y a perpetuidad

3. Spread sobre el tipo swap, en pb

4. Moody's, S&P y Fitch

*Tabla 2: emisiones recientes de participaciones preferentes Tier I denominadas en EUR, en el mercado doméstico español minorista*

Fecha <sup>1</sup>	Emisor	Características de la emisión			Fecha Call	Spread <sup>2</sup>			Ratings <sup>8</sup>	
		Volumen	Cupón inicial	Cupón posterior		1ª Call	Vencimiento	Emisión	Emisor	
30-dic-08	BBVA	1,000.0	6,50% <sup>3</sup>	Euribor 3m; floor en 3,50%	dic-13	203	175	Aa3/A+/A	Aa1/AA/AA-	
24-feb-09	Banco Sabadell	500.0	6,50% <sup>4</sup>	Euribor 3m + 2,50%; floor en 4,50% <sup>5</sup>	feb-14	349	317	A2/A-/NR	Aa3/A+/NR	
30-mar-09	Banco Popular	600.0	6,75% <sup>6</sup>	Euribor 3m + 1,50%; floor en 4,00% <sup>7</sup>	mar-14	408	303	A1/A+/A+	Aa2/AA-/AA	
18-may-09	Caixa Galicia	150.0	7,50% <sup>9</sup>	Euribor 3m + 5,15%; floor en 6,15% <sup>10</sup>	may-14	508	527	Baa1/NR/BBB+	A2/NR/A	
15-abr-09	Caja Murcia	100.0	-	Euribor 3m + 4,45%; floor en 5,50% <sup>11</sup>	abr-14	451	468	NR/NR/A-	NR/NR/A+	
25-may-09	Caja Duero	100.0	-	Euribor 3m + 7,75% <sup>12</sup>	may-14	775	775	Baa1/NR/NR	A2/NR/NR	
2-abr-09	Banco Pastor	100.0	7,25% <sup>13</sup>	Euribor 3m + 4,60%; floor en 6,80% <sup>14</sup>	abr-14	497	509	Baa1/NR/NR	A2/NR/NR	
19-may-09	Caja España	100.0	8,25%	Euribor 3m + 7,25% <sup>15</sup>	may-14	606	676	Baa2/NR/BBB	A3/NR/A-	
10-jun-09	Caja Cantabria	63.0	-	Euribor 3m + 6,75% <sup>12</sup>	jun-14	675	675	Baa2/NR/BBB	A3/NR/A-	

1. Desembolso de los valores

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

En el mercado mayorista no se han realizado operaciones. En cambio, en el mercado doméstico (ver tabla 2) sí se han emitido en los últimos meses varias emisiones de participaciones preferentes *Tier I*, colocadas entre inversores minoristas y cualificados por parte de entidades españolas: BBVA, Banco Popular, Banco Sabadell, Caixa Galicia, Caja Murcia, Caja Duero, Banco Pastor y Caja España.

### 3.1.2 Emisiones con distinto orden de prelación

El mercado mayorista de emisiones *senior* ha reflejado una actividad bastante más intensa en los últimos tres meses. En la tabla 3 se reflejan los niveles de spread de colocación en primario y el nivel actual de secundario (indicativo), para una selección de emisores con distintas calificaciones crediticias. Igualmente, en el gráfico 1 puede observarse la evolución en el tiempo del diferencial de emisión frente a swaps para emisores con categorías de rating homogéneas. Las fuentes utilizadas son Bloomberg y los documentos de colocadores posteriores a la emisión.

Entre los emisores españoles, la más reciente emisión es la realizada por BBVA en enero de 2009, por importe de 1.000 millones de euros y vencimiento 2014, colocada en mercados mayoristas a un spread vs swaps de 180 pb.

Tabla 3: emisiones recientes en el mercado mayorista de deuda Senior en EUR

Fecha	Emisor	Vol <sup>1</sup>	Divisa	Clase	Cupón	Vencimiento	Rating emisión <sup>2</sup>	Spreads emisión	
								Tesoro	Swaps
10-oct-08	Société Generale	500,0	EUR	SNR	5,875	31/10/2013	Aa2/AA-/AA-	n.d.	140,0
4-nov-08	Bancaja	220,0	EUR	SNR	5,500	05/11/2011	A2/NR/A-	n.d.	180,0
18-nov-08	Rabobank Nederland	275,0	EUR	SNR	4,750	15/01/2018	Aaa/AAA/AA+	n.d.	150,0
2-dic-08	Intesa Sanpaolo Spa	200,0	EUR	SNR	4,645	29/07/2012	Aa2/AA-/AA-	n.d.	170,0
5-dic-08	Credit Agricole SA	380,0	EUR	SNR	4,750	18/12/2013	Aa1/AA-/AA-	n.d.	150,0
5-dic-08	Société Generale	1.000,0	EUR	SNR	5,125	19/12/2013	Aa2/AA-/AA-	254,3	185,0
8-dic-08	BNP Paribas	1.500,0	EUR	SNR	5,000	16/12/2013	Aa1/AA/AA	232,2	160,0
10-dic-08	Intesa Sanpaolo Spa	1.250,0	EUR	SNR	5,375	19/12/2013	Aa2/AA-/AA-	267,6	195,0
11-dic-08	Credit Suisse London	850,0	EUR	SNR	6,125	16/05/2014	Aa1/A+/AA- *	338,6	270,0
7-ene-09	HSBC France	1.500,0	EUR	SNR	4,875	15/01/2014	Aa3/AA/AA	252,5	175,0
7-ene-09	Unicredit Spa	1.000,0	EUR	SNR	5,250	14/01/2014	Aa3/A+/A+	287,8	210,0
9-ene-09	BBVA Senior Finance SA	1.000,0	EUR	SNR	4,875	23/01/2014	Aa1/AA/AA-	253,8	180,0
12-ene-09	KBC IFIMA NV	250,0	EUR	SNR	4,750	26/01/2014	Aa3/A+/A+	n.d.	170,0
13-ene-09	Rabobank Nederland	5.000,0	EUR	SNR	4,375	22/01/2014	Aaa/AAA/AA+	220,1	150,0
30-ene-09	Commerzbank AG	1.500,0	EUR	SNR	5,000	06/02/2014	Aa3/A/A	260,7	210,0
10-feb-09	Caixa Geral de Depósitos	1.250,0	EUR	SNR	5,125	19/02/2014	Aa1/A+/AA-	275,8	225,0
11-feb-09	Rabobank Nederland	1.500,0	EUR	SNR	4,750	15/01/2018	Aaa/AAA/AA+	183,8	150,0

1. Volumen emitido, en millones de la divisa expresada

2. Por este orden, Moody's, S&P y Fitch

En cuanto a emisiones de deuda subordinada Lower Tier II, en los mercados mayoristas (ver tabla 4) sólo se han realizado tres operaciones significativas, todas ellas por parte de Credit Agricole SA. Ninguna de ellas cuenta con opción de cancelación anticipada para el emisor, sino que se trata de bonos con formato *bullet*; es decir, con amortización a vencimiento.

Tabla 4: emisiones recientes de deuda subordinada Lower Tier II denominadas en EUR, en el mercado mayorista

Fecha	Emisor	Características de la emisión						Spreads emisión <sup>2</sup>		Ratings <sup>3</sup>	
		Vol <sup>1</sup>	Divisa	Clase	Cupón	Vencimiento	Fecha Call	Tesoro	Swaps	Emisión	Emisor
11-dic-08	Credit Agricole SA	250,0	GBP	LT2	7,375%	18/12/2023	-	291,0	330,0	Aa2/NA/A+	Aa1/AA-/AA-
12-dic-08	Credit Agricole SA	500,0	EUR	LT2	6,867%	19/12/2018	-	n.d.	325,0	Aa2/NA/A+	Aa1/AA-/AA-
14-ene-09	Credit Agricole SA	75,0	GBP	LT2	7,375%	18/12/2023	-	280,0	310,0	Aa2/NA/A+	Aa1/AA-/AA-

1. Volumen emitido, en millones de la divisa expresada

2. Spread a vencimiento

3. Por este orden, Moody's, S&P y Fitch

4. Fijo a vencimiento

En el mercado doméstico español contamos con dos emisiones de deuda subordinada Lower Tier II, ambas colocadas entre inversores minoristas. En diciembre de 2008 Caja de Salamanca y Soria ("Caja Duero") emitió 132,5 millones de euros en deuda subordinada Lower Tier II con un spread frente a swaps de 400 pb. El 22 de enero de 2009 "la Caixa" emitió 2.500 millones de deuda subordinada Lower Tier II con un spread vs swaps equivalente a 212 pb. Finalmente, la última emisión minorista de deuda subordinada colocada entre minoristas se corresponde con los 1.000 millones de euros emitidos por Bancaja el día 6 de abril de 2009.

*Tabla 5: emisiones recientes de deuda subordinada Lower Tier II denominadas en EUR, en el mercado doméstico español minorista*

Fecha	Emisor	Características de la emisión						Spreads emisión <sup>2</sup>		Ratings <sup>3</sup>	
		Vol <sup>1</sup>	Divisa	Clase	Cupón	Vencimiento	Fecha Call	Tesoro	Swaps	Emisión	Emisor
9-dic-08	Banco Espirito Santo	41,5	EUR	LT2	4,428% <sup>4</sup>	11/12/2018	11/12/2013	n.d.	100,0	A1/NA/A	Aa3/A/A+
17-dic-08	Caja Duero	132,5	EUR	LT2	7,155% <sup>5</sup>	19/12/2018	19/12/2013	n.d.	400,0	A3	A2/NA/NA
22-ene-09	La Caixa	2.500,0	EUR	LT2	5,870% <sup>6</sup>	28/02/2019	28/02/2014	n.d.	211,8	Aa2/A+/A+	Aa1/AA-/AA-
6-abr-09	Bancaja	1.000,0	EUR	LT2	7,250% <sup>7</sup>	06/07/2019	06/07/2014	n.d.	n.d.	A3/NR/BBB+	A2/NR/A-

1. Volumen emitido, en millones de la divisa expresada

2. Spread a la primera call

3. Por este orden, Moody's, S&P y Fitch

4. Euribor 3m + 100 pb

5. Euribor 3m + 400 pb hasta el 5º año. Si no se ejecuta la call, Euribor 3m +450 pb

6. 5,87% el primer año, Euribor +200 pb con cap en 6,35% y floor en 3,94%

7. Trimestral, desde 6/4/2009 a 6/7/2011. Entre 6/7/2011 y 6/7/2014, Euribor 3m + 390 pb. A partir de 6/7/2014, Euribor 3m + 465 pb.

### 3.2. Niveles indicativos de cotizaciones en mercado secundario

El objeto de este apartado del informe es analizar los niveles de diferencial o spread vigentes en la actualidad en el mercado secundario de emisiones de participaciones preferentes Tier I en euros.

Como refleja la tabla 6, en el caso de las participaciones preferentes Tier I, el salto de rating frente a la deuda *senior* se sitúa, por lo general, en dos escalones. De cara a este informe, tenemos en cuenta que **la emisión sobre la cual debemos verter opinión tendría una calificación crediticia genérica a caballo entre ratings A3 por Moody's y BBB por Fitch**, dos escalones por debajo del rating de emisor, situado en A1 y A-, respectivamente por dichas agencias. De cara a extraer niveles de mercado para la emisión de participaciones preferentes de CAIXANOVA, **asumiremos un rating de emisión de Baa1/BBB+ en el informe.**

*Tabla 6: escalas de rating para deuda Senior, Lower Tier II, Upper Tier II y Tier I*

Emisión	Características	S&P	Moody's	Fitch	
Senior		Above BBB-	FSR C or better	A- or better	BBB- to BBB+
Lower Tier : Subordinada		-1 notch	-1 notch	-1 notch	-1 notch
Upper Tier : Diferimiento de cupón		-2 notches	-1 notch	-1 notch	-2 notches
Tier 1	Mayor subordinación y diferimiento de cupón no acumulativo	-2 notches	-2 notches	-1 notch	-2 notches

Fuente: Agencias de rating

Dado que las actuales condiciones de liquidez en los mercados de capitales son muy reducidas, creemos obligado no sólo utilizar fuentes tradicionales que proporcionan precios indicativos (Bloomberg, Reuters, etc), sino apoyar el análisis en otras fuentes que consideramos de referencia. A estos efectos, los precios y diferenciales que, para cada bono constituyente de los índices de JP Morgan (SUSI o Subordinated Securities Indices) y Merrill Lynch (ET10 o Tier I securities Index) son de utilidad. Estas entidades son dos de los mayores intermediarios de bonos corporativos y financieros a nivel global, y sus índices ampliamente utilizados por los participantes del mercado.

### 3.2.1 Información de los índices SUSI<sup>1</sup> de JP Morgan

Como primera fuente, tomaremos datos de *spread* de índices y de emisiones concretas que constituyen los índices SUSI de JP Morgan, con datos actualizados a 3 de abril de 2009. Hay que tener en cuenta que JP Morgan proporciona datos (ya sea índices o bonos que los constituyen) calculados, i) para emisiones sin call a la fecha de vencimiento y, ii) para emisiones con call, a la fecha de primer ejercicio de la opción de amortización.

Como puede apreciarse en los gráficos 1 y 2 siguientes, el repunte de spreads ha sido, desde mediados de 2007, generalizado por escalas de rating y creciente a medida que descendemos en calidad crediticia de las emisiones, tanto *senior* como *Tier I*. En el caso de la deuda senior, los spreads han repuntado fuertemente desde el verano de 2007, situándose actualmente ligeramente por debajo de los máximos históricos, alcanzados durante la primera quincena del mes de marzo de 2009. Para el caso de los spreads de participaciones preferentes *Tier I* la evolución es similar, aunque de mayor magnitud. En este punto hay que tener en cuenta que, al estar calculados a la fecha de primera call, los spreads de participaciones preferentes no son directamente comparables con los de emisiones senior, calculados a vencimiento.

Gráfico 1: *spread vs plazo y rating de deuda Senior en secundario (asset swap)*

(a) *Spread de emisiones Senior en €: plazo*

(b) *Spread de emisiones Senior en €: rating*

<sup>1</sup> Los índices SUSI de JP Morgan recoge instrumentos de deuda senior y subordinada (Lower Tier 2, Upper Tier 2 y Tier 1) emitidos por bancos y aseguradoras residentes y no residentes en la UE, denominados en EUR. Las cotizaciones son propias de JP Morgan, uno de los intermediarios más importantes a nivel global.

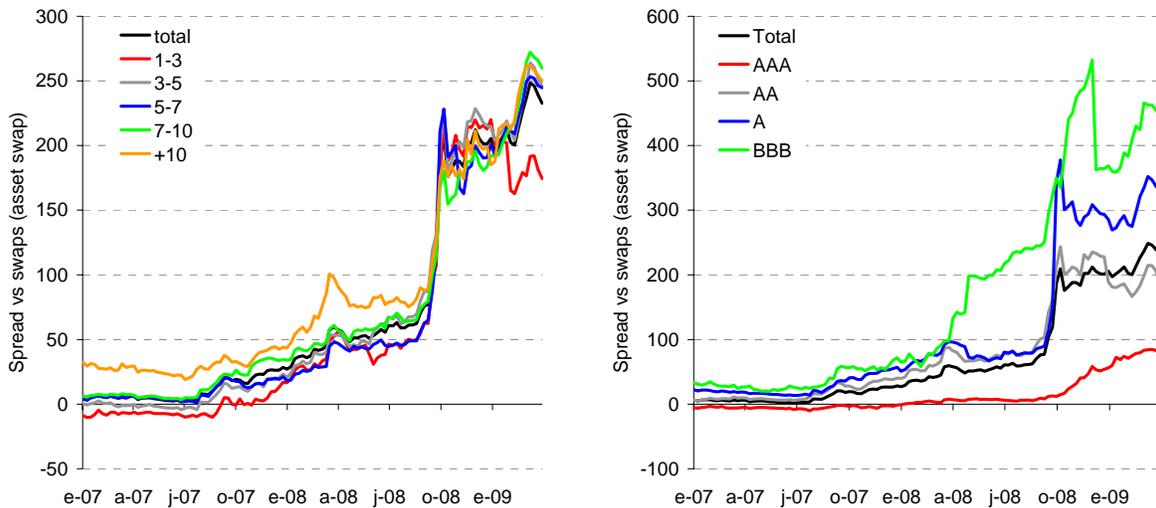
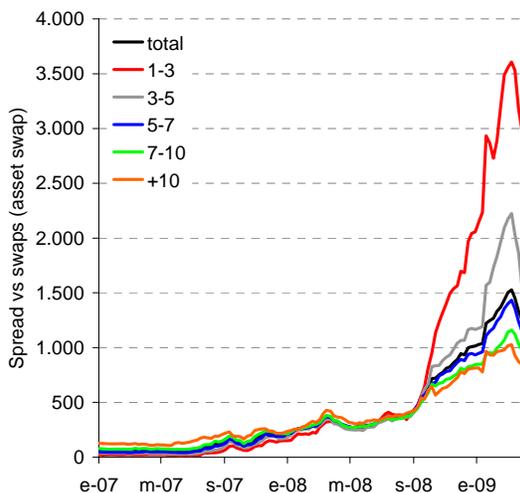
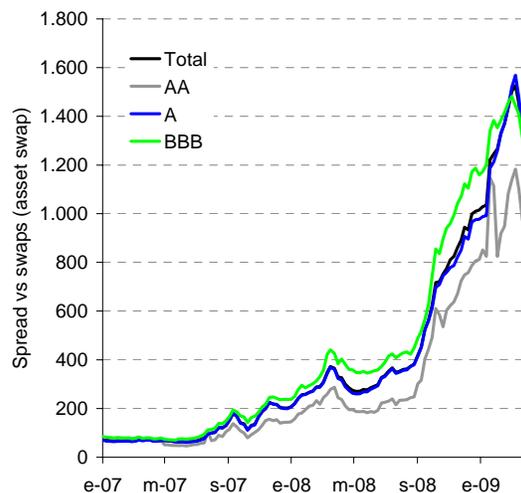


Gráfico 2: spread vs plazo y rating de emisiones Tier I en secundario (asset swap)

(a) Spread de emisiones Tier I en €: plazo



(b) Spread de emisiones Tier I en €: rating



Con la información de los bonos concretos que constituyen los índices de JP Morgan para participaciones preferentes Tier I, y para el caso concreto de emisiones con primer ejercicio de la opción de amortización comprendido entre 2013 y 2017 realizadas por emisores pertenecientes a la UE, se extraen los siguientes niveles de spread vs swaps (asset swap) calculados a fecha de primera call (tabla 7):

Tabla 7: emisiones Tier I con call entre los años 2013-2017, por rating de la emisión: resumen de niveles de spread vs swaps (asset swap) calculados a fecha de 1ª call

Índices SUSI de JP Morgan <sup>1</sup>

	AA	AA+	AA	AA-	A	A+	A	A-	BBB	BBB+	BBB	BBB-
Máximo	-	-	-	-	<b>1960</b>	1490	1650	1960	<b>1745</b>	1585	1745	-
Promedio	-	-	-	-	<b>1135</b>	1095	1260	1135	<b>1290</b>	1220	1613	-
Mínimo	-	-	-	-	<b>790</b>	840	940	790	<b>870</b>	870	1479	-

1. Spread de asset swap calculado a fecha de primera call, para emisiones con opción call comprendida entre 2013 y 2017

### 3.2.2 Información de los índices ET10<sup>2</sup> de Merrill Lynch

Como segunda fuente, tomamos datos de emisiones concretas constituyentes del índice ET10 de Merrill Lynch, actualizados a 3 de abril de 2009. A diferencia de los índices SUSI de JP Morgan, Merrill Lynch no proporciona subíndices para esta categoría de deuda. Sí que provee, no obstante, de un amplio rango de detalle para cada uno de los bonos que constituyen el índice ET10. En todo caso, y al igual que JP Morgan, Merrill Lynch refleja para cada bono o para el índice total, datos de spread vs swaps, calculados como asset swap a la fecha de primer ejercicio de la opción de amortización Call.

A partir de la información del índice ET10, podemos realizar un análisis de niveles de spread para emisiones de participaciones preferentes Tier I con opción de amortización a distinto plazo y rating (al igual que en caso de los índices SUSI de JP Morgan, hemos excluido las emisiones realizadas por emisores no UE).

De esta forma, en las participaciones preferentes que constituyen el índice ET10 de Merrill Lynch, con primer ejercicio de la opción de amortización comprendida entre 2013 y 2017 se extraen los siguientes niveles (tabla 8):

Tabla 8: emisiones Tier I con call entre los años 2013-2017, por rating de la emisión: resumen de niveles de spread vs swaps (asset swap) calculados a fecha de 1ª call

 Índice ELT2 de Merrill Lynch <sup>1</sup>

	AA	AA+	AA	AA-	A	A+	A	A-	BBB	BBB+	BBB	BBB-
Máximo	-	-	-	-	<b>1705</b>	1560	1705	1700	<b>2230</b>	2260	1840	2230
Promedio	-	-	-	-	<b>1165</b>	1100	1250	1180	<b>1460</b>	1410	1490	1150
Mínimo	-	-	-	-	<b>600</b>	600	965	890	<b>975</b>	975	1020	1190

1. Spread de asset swap calculado a fecha de primera call, para emisiones con opción call comprendida entre 2013 y 2017

### 3.2.3 Información de Bloomberg para referencias de índices Iboxx-Markit

Como tercera fuente de contraste, hemos tomado datos de *spread* de Bloomberg para las emisiones de participaciones preferentes Tier I de los índices Iboxx-Markit, con datos actualizados a 3 de abril de 2009 (cerca de 70 emisiones). Se han utilizado datos de cotizaciones multi-contribuidas de la citada fuente, en concreto, de *Bloomberg Trader Composite* (CBBT), que refleja las mejores condiciones de oferta y demanda del conjunto de entidades que proporciona cotizaciones.

<sup>2</sup> "Euro Tier I Index" de Merrill Lynch recoge participaciones preferentes Tier I emitidas por bancos residentes y no residentes en la UE, denominados en EUR.

El análisis de niveles de spreads vs swaps calculados a fecha de primera opción de amortización anticipada, para emisiones de participaciones preferentes *Tier I* a distinto plazo de primera call y rating de la emisión, arroja similares conclusiones a los realizados con índices de JP Morgan y Merrill Lynch (ver tabla 9):

*Tabla 9: emisiones Tier I con call entre los años 2013-2017, por rating de la emisión: resumen de niveles de spread vs swaps (asset swap) calculados a fecha de 1ª call*

	Emisiones de Markit / Iboxx vía Bloomberg <sup>1</sup>											
	AA	AA+	AA	AA-	A	A+	A	A-	BBB	BBB+	BBB	BBB-
Máximo	-	-	-	-	<b>1530</b>	1410	1530	1255	<b>1620</b>	1625	-	1485
Promedio	-	-	-	-	<b>1015</b>	1015	1180	950	<b>1245</b>	1200	-	1340
Mínimo	-	-	-	-	<b>625</b>	760	850	626	<b>900</b>	937	-	1106

1. Spread de asset swap calculado a fecha de primera call, para emisiones con opción call comprendida entre 2013 y 2017

### 3.2.4 Spreads a vencimiento para referencias de índices Iboxx/Markit.

En los puntos 3.2.1. a 3.2.3. hemos reflejado información de fuentes que consideramos fiables para spreads vs swaps calculados a fecha de primer ejercicio de la opción de amortización que tiene el emisor, lo que es práctica habitual en los mercados de capitales para traducir en spreads los precios cotizados de emisiones en mercado secundario.

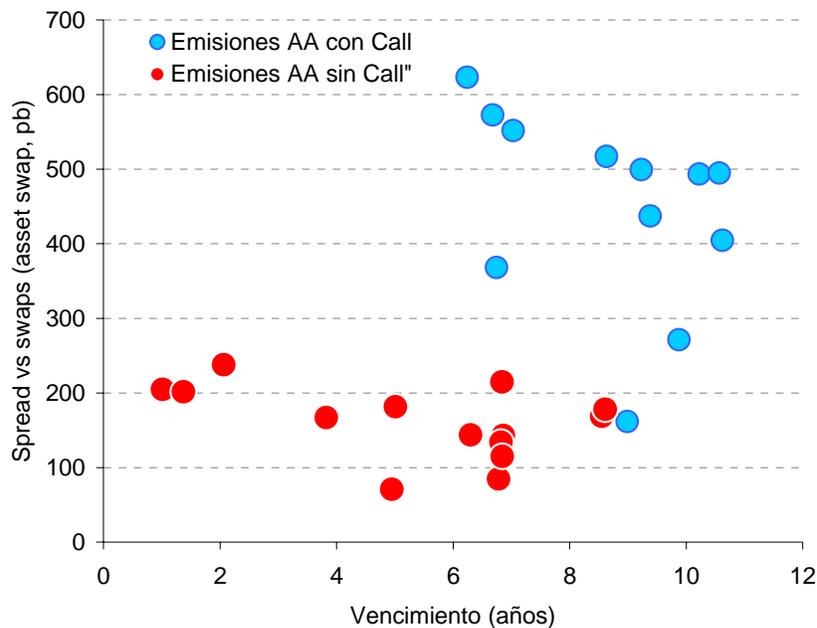
No obstante, las actuales condiciones de mercado, definidas por una elevada expectativa de muy alta probabilidad de no ejercicio de la opción de amortización anticipada (que sitúa el valor de la opción en prácticamente cero), frente a la práctica común hasta 2008 de ejercitar “siempre” dicha opción, están introduciendo una distorsión muy importante a la hora de medir correctamente el riesgo de crédito de la emisión.

Para ilustrar este fenómeno, ponemos el ejemplo de un conjunto de emisiones de deuda subordinada Lower Tier II con rating genérico AA, denominadas en EUR, con y sin opción de amortización anticipada al quinto año (tomamos datos del índice ELT2 de Merrill Lynch, compuesto por emisiones de deuda subordinada Lower Tier II).

Como puede observarse en el gráfico 3, el spread vs swaps de emisiones de deuda subordinada con rating AA sin opción *call*, calculado a vencimiento, resulta muy inferior al spread calculado para emisiones con el mismo rating y con opción de amortización situada cinco años antes del vencimiento.

De esta forma, aunque la convención de mercado secundario sea en las emisiones con *call* determinar el spread vs swaps asumiendo que se ejercerá la *call*, el spread vs swaps con el que medir el riesgo de crédito del instrumento y actualizar el valor de los flujos de pago futuros, se corresponde en la práctica con el calculado a vencimiento.

*Gráfico 3: emisiones Lower Tier II con call al quinto año vs emisiones sin call. Spread vs swaps (asset swap) calculado a la call y a vencimiento.*



En las emisiones de participaciones preferentes Tier I se produce algo similar: el mercado traduce, por convención, el precio cotizado en spreads vs swaps calculados a fecha de primera *call*; mientras que, para valorar y descontar flujos se precisa el spread a vencimiento (en este caso, a perpetuidad).

Para obtener spreads vs swaps a vencimiento en participaciones preferentes, hemos obtenido de Bloomberg cotizaciones de rentabilidades de oferta y demanda a vencimiento, para el conjunto de emisiones incluidas en los índices Iboxx / Markit exceptuando las de emisores no pertenecientes a la UE. En total, se trata de 66 emisiones, 34 de ellas con rating comprendido entre A+ y A-, y 19 con rating de emisión comprendido entre BBB+ y BBB- (el resto de emisiones tienen ratings genéricos AA y BB). Entre estas, hemos seleccionado además aquellas referencias cuyo primer ejercicio de la call se encuentra entre los años 2013 y 2017.

Se han obtenido datos correspondientes al período comprendido entre el 6 de marzo y el 3 de abril, con periodicidad semanal, para cada una de las emisiones de participaciones preferentes arriba mencionadas. Una vez obtenidas las rentabilidades de oferta (*ask*) y demanda (*bid*) a vencimiento, hemos calculado spreads vs swaps mínimo, máximo, mediano y promedio para cada uno de los ratings, tomando como referencia o tipo base, el tipo IRS del EUR a 30 años.

Los resultados se exponen en la tabla 10. Como puede extraerse de la comparación de estos spreads a vencimiento con los spreads a la call (puntos 3.1.1. a 3.1.3.), estos son muy inferiores a aquellos, siendo la diferencia debida a la forma en la que se calcula uno y otro spread (“a la call” versus, en este caso, “a vencimiento”)

*Tabla 10: spread vs swaps a vencimiento para emisiones de participaciones preferentes Tier I con rating BBB y primer ejercicio de la call entre 2013 y 2017.*

BID	BBB+				BBB				BBB-			
	mín	media	mediana	max	mín	media	mediana	max	mín	media	mediana	max
06/03/2009	1.030	1.713	1.883	2.056	832	832	832	832	1.230	1.894	1.308	3.146
13/03/2009	979	1.467	1.524	1.842	901	901	901	901	1.528	1.762	1.762	1.997
20/03/2009	808	1.217	1.161	1.757	1.018	1.018	1.018	1.018	978	1.502	1.602	1.926
27/03/2009	657	1.095	1.021	1.971	873	873	873	873	631	1.134	1.148	1.608
<b>03/04/2009</b>	<b>599</b>	<b>904</b>	<b>901</b>	<b>1.379</b>	<b>670</b>	<b>670</b>	<b>670</b>	<b>670</b>	<b>670</b>	<b>1.110</b>	<b>1.105</b>	<b>1.560</b>

ASK	BBB+				BBB				BBB-			
	mín	media	mediana	max	mín	media	mediana	max	mín	media	mediana	max
06/03/2009	1.118	2.195	1.944	3.614	1.118	1.118	1.118	1.118	1.782	2.406	1.823	3.614
13/03/2009	1.180	1.892	2.173	2.345	1.180	1.180	1.180	1.180	2.173	2.231	2.231	2.289
20/03/2009	1.289	1.762	1.708	2.424	1.427	1.427	1.427	1.427	1.729	2.110	2.176	2.424
27/03/2009	823	1.499	1.412	2.663	1.112	1.112	1.112	1.112	878	1.542	1.752	1.785
<b>03/04/2009</b>	<b>768</b>	<b>1.219</b>	<b>1.109</b>	<b>1.940</b>	<b>817</b>	<b>817</b>	<b>817</b>	<b>817</b>	<b>949</b>	<b>1.402</b>	<b>1.359</b>	<b>1.940</b>

Como puede comprobarse en la tabla 10, niveles mínimos de spread vs swaps a vencimiento para emisiones de participaciones preferentes Tier I **con rating Baa1/BBB+** se situarían en la horquilla definida por **599-768 pb (bid y ask)**.

### 3.2.5 Cotizaciones indicativas del panel de BME / AIAF

La última fuente considerada corresponde al panel de contribución de bonos corporativos de BME/AIAF<sup>3</sup>, durante el mes de marzo de 2009. La opinión sobre el promedio de los diferenciales frente a swaps cotizados por este panel de entidades, para referencias españolas Tier I con rating A- y cinco años de plazo (es decir, plazo al ejercicio de la primera opción Call para el emisor) se sitúa en un promedio de 675 pb. Los resultados se ofrecen en la tabla 12, junto con los niveles promedio para otras emisiones senior y subordinadas.

Tabla 12: promedio de spreads vs swaps para emisiones españolas de participaciones preferentes Tier I (pb)

2 de marzo de 2009

Grupo	Tipo de deuda	Rtg	3 Años	5 Años	7 Años	10 Años
F	Tier I	A-	614,69	648,74	702,24	731,24

9 de marzo de 2009

Grupo	Tipo de deuda	Rtg	3 Años	5 Años	7 Años	10 Años
F	Tier I	A-	662,34	686,55	741,79	770,12

<sup>3</sup> La información que contiene el panel de BME/AIAF, según se refleja en el *disclaimer* correspondiente, se expone a título meramente informativo y no constituye una recomendación de inversión, ni invitación, oferta, solicitud u obligación por parte de AIAF Mercado de Renta Fija ni de las Entidades contribuidoras del Panel para llevar a cabo operación o transacción alguna. Dicha información tampoco es un reflejo de posiciones (propias o de terceros) en firme de las Entidades contribuidoras, ni de AIAF Mercado de Renta Fija.

*16 de marzo de 2009*

Grupo	Tipo de deuda	Rtg	3 Años	5 Años	7 Años	10 Años
F	Tier I	A-	637,48	670,81	738,88	766,97

*23 de marzo de 2009*

Grupo	Tipo de deuda	Rtg	3 Años	5 Años	7 Años	10 Años
F	Tier I	A-	634,29	668,38	736,27	764,45

*30 de marzo de 2009*

Grupo	Tipo de deuda	Rtg	3 Años	5 Años	7 Años	10 Años
F	Tier I	A-	647,42	700,07	778,68	827,32

#### 4. Conclusiones

No hay apenas emisiones recientes similares en el mercado mayorista con las que comparar la emisión planteada por CAIXANOVA. Tan sólo se ha realizado una emisión desde el verano de 2008, denominada en USD y por parte de una entidad bancaria residente en Japón.

La comparación con **emisiones minoristas** no es el objeto de este informe. En todo caso, el spread vs swaps a vencimiento calculado para la participación preferente *Tier I* de CAIXANOVA (rating de emisor A1 por Moody's y A- por Fitch) se encuentra en niveles similares a los niveles de emisión en el mercado doméstico minorista de otros emisores españoles con rating de emisor algo inferior (Caja España, A3/A- por Moody's y Fitch; Caja Cantabria, A- por Fitch).

**En relación al mercado mayorista**, los análisis realizados sobre el mercado secundario mayorista para emisiones de participaciones preferentes Tier I con vencimiento a perpetuidad y opción de amortización al 5º año, emitida recientemente por un emisor con rating de emisor (A1/NR/A-), arrojan las siguientes **conclusiones**:

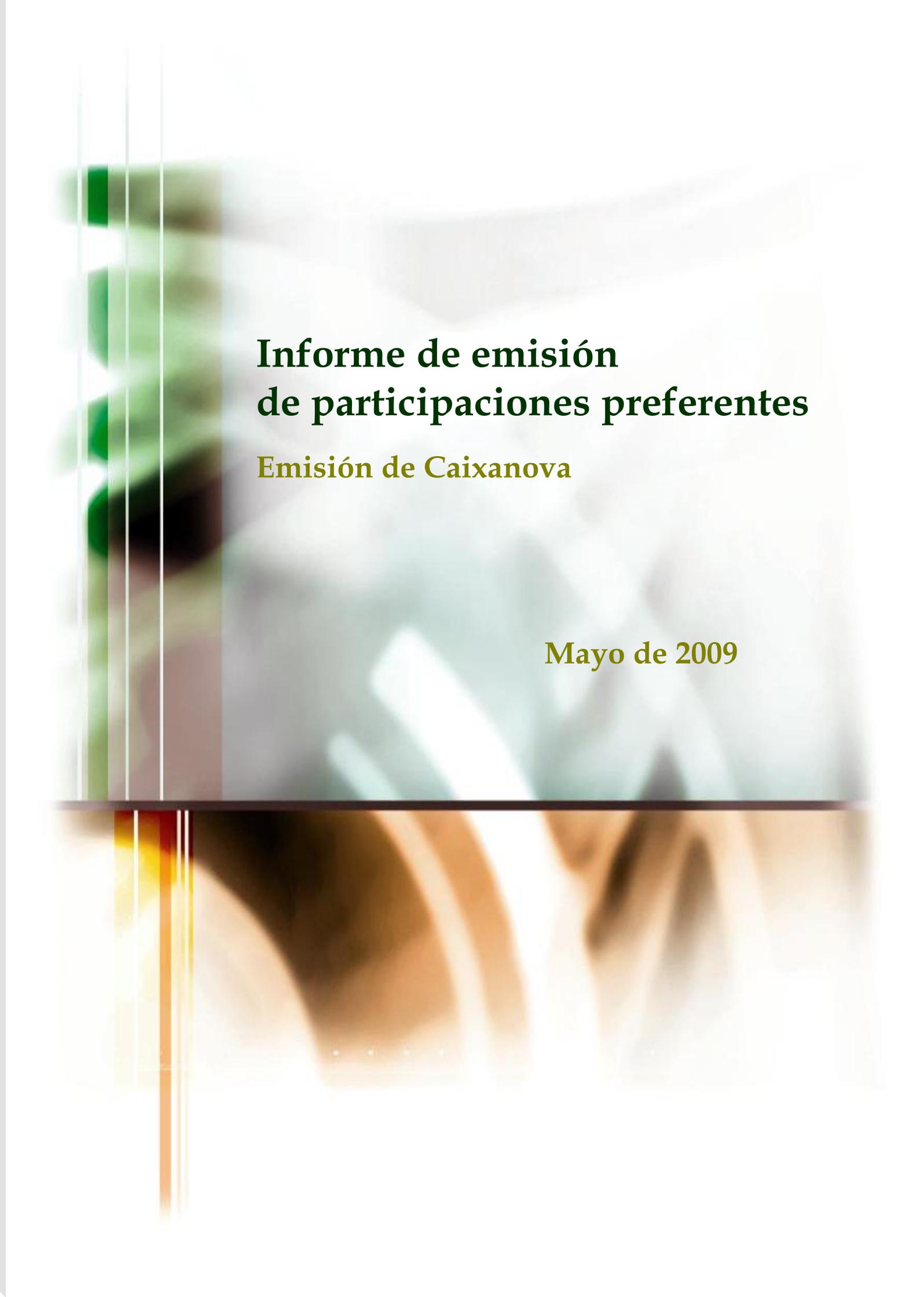
- Para emisiones de participaciones preferentes Tier I con rating genérico **Baa1/BBB+**, los spreads vs swaps (TIR-TIR) **mínimos** calculados **a vencimiento** se sitúan en el rango **599-768 pb** (bid/ask) tomando como referencia la información de mercado disponible en la primera quincena de abril.
- Asumiendo un rating de emisión de Baa1/BBB+ para las participaciones preferentes de CAIXANOVA, **el spread vs swaps calculado a vencimiento para la emisión objeto de este informe, si consideramos simplemente el “spread a vencimiento sin la call” (650,9 pb), se encuentra en nuestra opinión dentro del rango que define el mínimo de spreads vs swaps a vencimiento exigible para emisiones de naturaleza y calidad crediticia similar en mercados mayoristas** durante el período de análisis al que se refiere este informe.

## 5. Disclaimer

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 12 de mayo de 2009. El trabajo realizado no incluye la actualización del informe por hechos u otras circunstancias que pudieran producirse con posterioridad a la fecha de emisión del mismo.

Este documento no refleja ninguna opinión sobre la conveniencia de invertir en este instrumento ni sobre sus riesgos asociados. Asimismo, este documento es confidencial y para uso exclusivamente interno de CAIXANOVA, o para su presentación a CNMV y su mención y anexo en la nota de valores, sin que pueda utilizarse para ningún otro propósito.



**Informe de emisión  
de participaciones preferentes**

**Emisión de Caixanova**

**Mayo de 2009**

# Informe de emisión de participaciones preferentes de Caixanova de mayo de 2009

**InterMoney Valora Consulting S.A.**  
Dpt. Valoración y Riesgo

Introducción .....	2
1. Características de la emisión .....	2
2. Análisis del riesgo crediticio del emisor.....	3
3. Definición del marco de análisis: mercado y emisiones comparables.....	4
3.1. Situación actual del mercado secundario .....	4
3.2. Situación del mercado primario. Emisiones de referencia.....	5
4. Análisis de la emisión de Caixanova .....	8
4.1. Valoración de la emisión y de sus comparables.....	8
4.2. Análisis de la rentabilidad de la emisión y sus comparables .....	10
4.3. Análisis de sensibilidad .....	12
5. Conclusiones.....	14
Anexo 1. Metodologías de valoración.....	15
Anexo 2. Inputs de valoración .....	19
Anexo 3. Emisiones recientes en el mercado español y europeo .....	21

## Introducción

A petición de **Caixanova**, InterMoney Valora realiza en el presente documento un análisis sobre la emisión de participaciones preferentes que dicha entidad tiene previsto emitir próximamente.

El objetivo último de este 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 otras emisiones consideradas de referencia.

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 así como información adicional aportada por la entidad sobre sus cuentas de balance. En el segundo, se analiza el riesgo de crédito del emisor y de la emisión. En el tercero, se establece el marco de análisis y comparación, tanto a nivel del mercado de referencia, como de las emisiones equiparables. En el cuarto, se analizan las condiciones de rentabilidad y riesgo de la emisión de Caixanova y sus diferenciales respecto a las emisiones seleccionadas como comparables. 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 de los productos equiparables.

### 1. Características de la emisión

La emisión de participaciones preferentes de Caixanova presenta las siguientes características principales:

- Importe nominal de la emisión: 130.000.000 euros.
- Vencimiento: Perpetuo.
- Estructura de pagos:
  - Hasta vencimiento: Euribor 3M + 635pb.
- Frecuencia de pago: trimestral.
- Opcionalidad:
  - Cap/Floor: No dispone de cap y el floor es de 7.4%.
  - Cancelabilidad: Transcurridos cinco años desde la fecha de emisión y en adelante, coincidiendo con las fechas de pago de cupones por parte del emisor.
- Inversores: Banca minorista.

## 2. Análisis del riesgo crediticio del emisor

Las emisiones de participaciones preferentes dentro del orden de prelación de los pagos se sitúan por delante de las acciones ordinarias del emisor y por detrás de las emisiones de deuda senior y subordinada del mismo.

Respecto a la calidad crediticia, Caixanova constituye una entidad de referencia en el sector financiero español respaldada por una alta calidad crediticia, A1/A-, calificaciones otorgadas, respectivamente, por las agencias de rating Moody's y Fitch, situándola dentro del grado inversión. Las perspectiva de ambas calificaciones es negativa.

En la tabla 1 se recogen las calificaciones crediticias atribuidas por la citada agencia especializada 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*). Puede observarse que Caixanova se sitúa por debajo de Banco Popular y Caja Madrid, aproximadamente al mismo nivel que BBK y por encima de Caixa Galicia o Caixa Catalunya.

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

Emisor	Moody's	Watch	Outlook	Fitch	Watch	Outlook
Banco Santander	Aa1		ESTABLE	AA	*-	
BBVA	Aa1		ESTABLE	AA-		POSITIVO
La Caixa	Aa1		ESTABLE	AA-		ESTABLE
Banco Popular	Aa2		NEGATIVO	AA-		NEGATIVO
Banesto	Aa2		ESTABLE	AA	*-	
Banco Sabadell	Aa3		ESTABLE	A+		ESTABLE
Caja Madrid	Aa3		ESTABLE	AA-		NEGATIVO
Bankinter	Aa3		ESTABLE	A+		ESTABLE
BBK	A1		ESTABLE	A+		ESTABLE
<b>Caixanova</b>	<b>A1</b>		<b>NEGATIVO</b>	<b>A-</b>		<b>NEGATIVO</b>
CAM	A2		NEGATIVO	A-		ESTABLE
Bancaja	A2		ESTABLE	A-		ESTABLE
Caixa Galicia	A2		ESTABLE	BBB+		ESTABLE
Caixa Catalunya	A2		NEGATIVO	BBB+		ESTABLE
Caja España	A3		NEGATIVO	A-		NEGATIVO

Puesto que Caixanova tiene un rating A1/A-, la calificación esperada de su emisión de participaciones preferentes es de A3/BBB. Recordemos que el rating teórico de la emisión de deuda senior se sitúa al mismo nivel que el del emisor, la subordinada en la categoría inmediatamente inferior y las participaciones preferentes dos categorías por debajo.

### 3. Definición del marco de análisis: mercado y emisiones comparables

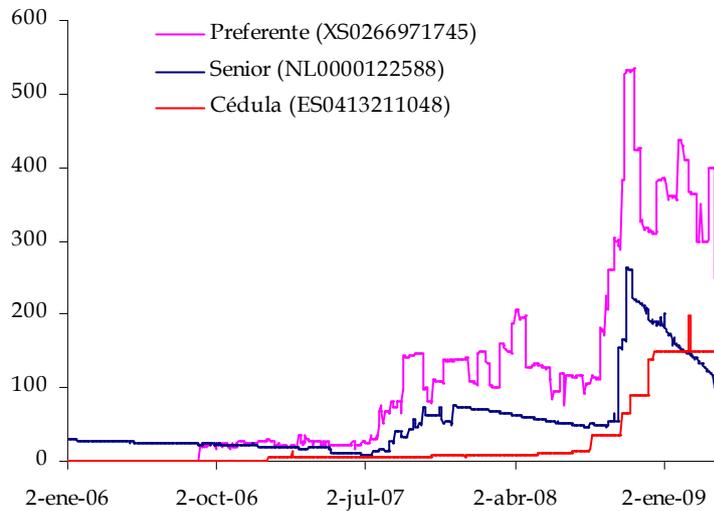
#### 3.1. Situación actual del mercado secundario

El número de nuevas emisiones corporativas privadas en el mercado se ha visto reducido como consecuencia de la crisis de liquidez derivada de la crisis subprime americana acontecida en el verano de 2007. Un mercado secundario líquido permite obtener información basada en un amplio consenso que constituye una referencia fundamental sobre el rendimiento descontado de las emisiones en circulación en función de los emisores y sus vencimientos. Sin embargo, la profundidad en el mercado secundario es una condición necesaria para que la información en éste contenida constituya una referencia válida de mercado en términos de valoración. En la actualidad, debido a la profunda crisis de liquidez en la que nos encontramos sumidos, los precios de las emisiones en los mercados secundarios se encuentran totalmente estresados e incorporan primas asociadas a factores que no pueden considerarse de estricta racionalidad económica ni financiera. La distorsión que en términos de información introduce un mercado de estas características, hace que sus cotizaciones no pueden constituir un marco de referencia a efectos de valoración.

Se entiende por liquidez de un activo la cualidad del mismo para ser convertido en dinero de manera inmediata sin pérdida significativa de su valor. Para justificar el argumento de la actual falta de liquidez, se ha escogido una muestra de instrumentos cotizados por distintos contribuidores. Se incluyen en ella títulos con distinto riesgo crediticio que van desde cédulas hipotecarias hasta emisiones preferentes.

En este sentido, para cada instrumento, se ha analizado la evolución de los diferenciales bid-ask y su volatilidad dentro del periodo de muestra considerado. El gráfico que figura a continuación recoge la evolución de la horquilla bid-ask para los tres títulos seleccionados.

**Gráfico 1**  
**Evolución del diferencial bid-ask**



Tomando como indicador de liquidez el citado diferencial bid-ask, se observa que, a partir de la segunda mitad del año 2007, con los primeros síntomas de la crisis financiera internacional los niveles de las horquillas se incrementan notablemente. Con anterioridad, estos niveles eran significativamente reducidos y no presentaban grandes diferencias entre distintos tipos de activos. A partir de la crisis sub-prime no sólo los niveles de los diferenciales bid-ask sino la diferencia de las horquillas entre distintos tipos de activos ha aumentado significativamente. El máximo de las horquillas se produce en noviembre de 2008 y para el caso de la emisión preferente puede observarse que en los últimos meses el diferencial bid-ask ha registrado una tendencia creciente respecto a la emisión senior y a la cédula hipotecaria.

La observación de la serie histórica de este indicador revela que el mercado se encuentra actualmente en una situación manifiesta de iliquidez. Como consecuencia de esta circunstancia, en la fecha de realización del presente análisis consideramos que deben **descartarse los precios del mercado secundario** de emisiones similares **como referencia de comparación** con la emisión del Caixanova.

### 3.2. Situación del mercado primario. Emisiones de referencia

Desde la acometida de los planes de rescate por parte del gobierno estadounidense y de los principales gobiernos europeos para el sector bancario, así como las actuaciones de los bancos centrales en política monetaria orientadas a aumentar la liquidez y la confianza del sistema crediticio, las entidades financieras comienzan a ofrecer en el mercado nuevas emisiones. En los últimos meses, en el entorno de la Unión Europea, bancos y cajas de ahorro

con distintas calidades crediticias han emitido bonos con distintos grados de prelación, muchas de ellas cubiertas por los Tesoros públicos como parte de operaciones de recapitalización.

Dentro del universo de emisiones preferentes, de deuda *senior* y deuda subordinada del mercado primario tanto doméstico como europeo encontramos emisiones recientes que constituyen el marco de referencia para nuestro análisis. En las tablas 2 y 3 se describen las características de emisiones realizadas en el sector financiero para el mercado doméstico y europeo, respectivamente. Igualmente en la tabla 4 se exponen emisiones *senior* relativas a sectores no financieros tanto en el mercado español como en el resto de Europa.

**Tabla 2**  
Emisiones de participaciones preferentes, deuda *senior* y subordinada en el mercado doméstico

Emisor	Rating emisor (*)	Rating emisión (*)	Tipo Emisión	Fecha Emisión	Fecha Vto	Descripción
Gobierno Español	Aaa/AA+/AAA	Aaa/AA+/AAA	Senior	10/02/2009	30/07/2029	Cupón anual 4.6%
BBVA	Aa1/AA/AA-	Aa1/AA/AA-	Senior	23/01/2009	23/01/2014	Cupón anual 4.875%
BBVA	Aa1/AA/AA-	Aa2/AA-/A+	Subordinada	04/07/2008	04/07/2023	Cupón anual 6.2%
BBVA	Aa1/AA/AA-	Aa3/A+/A	Preferente	30/12/2008	Perpetua	2 años 6.5%, EUR 3M floor 3.5% y cancelable 5º año
Banco Popular	Aa2/AA-/AA	_/_/A+/A	Preferente	25/03/2009	Perpetua	5 años 6.75%, EUR 3M+150pb floor 4% y cancelable 5º año
Caja Madrid	Aa3/A+/AA-	Aa3e/A+/AA-e	Senior	28/01/2009	28/07/2010	Cupón anual 3.65%
Banco Sabadell	Aa3/A+/A+	A2/A-/A-	Preferente	24/02/2009	Perpetua	2 años 6.5%, EUR 3M+250pb floor 4.5% y cancelable 5º año
La Caixa	Aa1/AA-/AA-	Aa2/A+/A+	Subordinada	22/01/2009	28/02/2019	1 año 6%, EUR 3M+200pb floor 4%, cap 6.5% y cancelable 5º año
Caja Murcia	_/_/A+	_/_/A	Subordinada	30/12/2008	30/12/2018	Dos cupones 3.10%, EUR 6M+275pb 5 años,+350 a vto y cancelable 5º año
Caja Murcia	_/_/A+	_/_/A-	Preferente	15/04/2009	Perpetua	EUR 3M+445pb floor 5.5% y cancelable 5º año
Caja Duero	A2/_/_	A3/_/_	Subordinada	19/12/2008	19/12/2018	EUR 3M+400pb y cancelable 5º año
Caja Duero	A2/_/_	Baa1/_/_	Preferente	25/05/2009	Perpetua	EUR 3M+650pb y cancelable 5º año
Banco Pastor	A2/_/_	Baa1/_/_	Preferente	02/04/2009	Perpetua	3 años 7.25%, EUR 3M+460pb floor 6.8% y cancelable 5º año
Caixa Catalunya	A2/_/_A	A3/_/_A-	Subordinada	28/10/2008	18/12/2018	Un cupón 7%, EUR 3M+200pb 5 años,+275pb a vto,floor 4% y cancelable 5º año
Caixanova	A1/_/_A	A3/_/_BBB+	Preferente	21/04/2008	Perpetua	EUR 3M+275pb 10 años,+412.5pb a vto y cancelable 10º año
Caixa Galicia	A2/_/_A	Baa1/_/_BBB+	Preferente	18/05/2009	Perpetua	3 años 7.5%, EUR 3M+515pb floor 6.15% y cancelable 5º año
Caja Granada	_/_/A-	_/_/BBB+	Subordinada	24/12/2008	16/03/2009	1 año al 7%, EUR 6M+300pb 5 años,+375pb a vto y cancelable 5º año
Caja España	A3/_/_A-	Baa2/_/_BBB	Preferente	19/05/2009	Perpetua	4 años 8.25%, EUR 3M+725pb y cancelable 5º año
Caja Cantabria	A3/_/_	Baa2/_/_	Preferente	10/06/2009	Perpetua	EUR 3M+675pb y cancelable el 5º año
Bancaja	A2/_/_A-	A3/_/_BBB+	Subordinada	06/04/2009	06/07/2019	2 años 7.25%, EUR 3M+390pb 5 años, +465pb hasta vto y cancelable 5º año

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

**Tabla 3**  
Emisiones de deuda subordinada y *senior* en el mercado europeo

Emisor	Rating emisor (*)	Rating emisión (*)	País	Tipo Emisión	Fecha Emisión	Fecha Vto	Descripción
Banco Espirito Santo	Aa1/AA+/AA	Aa2/A+/AA	PO	Senior	19/01/2009	19/01/2012	Cupón anual 3.75% a 3 años
BNP Paribas	Aa1/AA+/AA	Aa1/AA+/AA	FR	Senior	16/12/2008	16/12/2013	Cupón anual 5% a 5 años
Intesa SanPaolo	Aa2/AA-/AA-	Aa2/AA-/AA-	IT	Senior	12/12/2008	12/12/2011	Cupón anual 4.60% a 3 años
Deutsche Bank AG	Aa1/A+/AA-	Aa1/A+/AA-	GE	Senior	16/02/2009	16/02/2017	Cupón anual 5.12% a 8 años
Societe Generale	Aa2/AA-/AA-	Aa2/AA-/AA-	FR	Senior	19/12/2008	19/12/2013	Cupón anual 5.13% a 5 años
Societe Generale	Aa2/AA-/AA-	Aa2/AA-/AA-	FR	Senior	15/04/2009	15/04/2012	Cupón anual 5.20% a 3 años
HSBC	Aa3/AA/AA	Aa3/AA/AA	FR	Senior	15/01/2009	15/01/2014	Cupón anual 4.88% a 5 años
Natixis	Aa3/A+/A+	Aa3/A+/A+	FR	Senior	15/12/2008	15/12/2009	Cupón trimestral EUR 3M + 60pb a 1 año
Unicredit	Aa3/_/_/A+	Aa3/A+/A+e	IT	Senior	14/01/2009	14/01/2014	Cupón anual 5.25% a 5 años
Veneto Banca	_/_/BBB+/A-	_/_/BBB+/A-	IT	Senior	03/12/2008	03/12/2010	Cupón semestral EUR 6M+133pb a 2 años
Deutsche Bank AG	Aa1/A+/AA-	Aa1e/A+/AA-e	GE	Subordinada	13/03/2009	13/03/2019	Cupón anual 6% a 10 años y cancelable 5º año
Credit Agricole	Aa1/AA-/AA-	Aa2e/A+/A+e	FR	Subordinada	08/04/2009	08/04/2019	Cupón anual 6.40% a 10 años

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

**Tabla 4**  
Emisiones sectores no financieros

Emisor	Rating emisor (*)	Rating emisión (*)	País	Sector	Tipo Emisión	Fecha Emisión	Fecha Vto
TOYOTA MOTOR FINANCE BV	_/AAAe/_	_/AAAe/_	NE	Automóvil	Senior	02/02/2009	02/02/2010
RESEAU FERRE DE FRANCE	Aaa/AAA/AAA	Aaa/AAA/AAA	FR	Transporte	Senior	30/01/2009	30/01/2024
E.ON INTL FINANCE BV	_/A/_	_/A/_	NE	Eléctrico	Senior	03/04/2009	03/04/2012
GROUPE AUCHAN SA	_/A/_	_/A/_	FR	Alimentación	Senior	15/04/2009	15/04/2019
EDP FINANCE BV	A2/A-/A	A2/A-/A	NE	Eléctrico	Senior	18/02/2009	18/02/2014
SUEZ ENVIRONNEMENT	A3/_/_	A3/_/_	FR	Bebidas	Senior	08/04/2009	08/04/2019
TELEFONICA EMISIONES SAU	Baa1/A-/A-e	Baa1/A-/A-e	SP	Telecomunicaciones	Senior	01/04/2009	01/04/2016
ACCOR SA	BBB/BBB/_	BBB/BBB/_	FR	Hotelera	Senior	04/02/2009	04/02/2014

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

Obsérvese que los ratings que figuran en las tablas anteriores corresponden a los otorgados por las citadas agencias de calificación a fecha de emisión, por lo que pueden haber sido objeto de revisión y no estar vigentes actualmente.

Como puede observarse en la tabla 2, la emisión que incorpora un menor riesgo es la emitida por el gobierno español. Dicha emisión debe tomarse como punto de referencia para evaluar cualquier nueva emisión. Puesto que la emisión soberana posee la máxima calificación crediticia, huelga decir que la rentabilidad asociada a la emisión de cualquier entidad financiera española debe estar por encima de ésta.

Asimismo, entre las últimas emisiones del mercado doméstico se encuentran un conjunto de emisiones que por su nivel de riesgo son también de obligatoria referencia para valorar la emisión de Caixanova. Nos referimos a las emisiones de deuda subordinada de Caja Duero, Caja Murcia y Bancaja y las emisiones de participaciones preferentes de Caja Murcia, Caja Duero, Banco Pastor, Caixa Galicia, Caja España, Caja Cantabria, Banco Sabadell y Banco Popular.

Respecto al análisis del mercado europeo, se observa una heterogeneidad sustancial en cuanto a los niveles de primas implícitas de las distintas emisiones. No obstante, creemos que las siguientes emisiones senior constituyen una referencia al objeto del presente análisis: BNP Paribas, Deutsche Bank, Societe Generale, HSBC y Unicredit, además de las emisiones de deuda subordinada de Deutsche Bank y Credit Agricole.

Finalmente, en cuanto a las emisiones realizadas por sectores no financieros se encuentra mucha diversidad en cuanto a calidad crediticia pudiendo destacar las emisiones de Toyota, Reseau Ferre de France, E.ON, Groupe Auchan y EDP Finance.

El anexo 3 del documento presenta un cuadro con el detalle de las características de las emisiones europeas y españolas en las que se ha apoyado el análisis.

## 4. Análisis de la emisión de Caixanova

### 4.1. Valoración de la emisión y de sus comparables

Por las características de la emisión de Caixanova su metodología de valoración 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 InterMoney Valora utiliza el modelo de Hull y White.

La valoración de la emisión a fecha 11 de mayo de 2009 arroja un resultado de 663 pb (spread implícito *all-in*) y el valor del floor es de 28 pb. Debido a la existencia de un floor en la estructura de pagos, la opción de cancelación depende del movimiento de los niveles de los tipos de interés y por tanto su spread implícito es de - 2 pb. Nótese que para la valoración de la opción de cancelación se ha tenido en cuenta las fluctuaciones de tipo de interés pero no las fluctuaciones debidas al riesgo de crédito. En las actuales circunstancias económicas, la imposibilidad de modelar el comportamiento del crédito y sus propiedades estocásticas son las razones que explican por qué se ha aislado el citado factor. No obstante lo anterior, con la finalidad de cuantificar el impacto en el precio de cambios en las condiciones de crédito, en el apartado 4.3 se ha llevado a cabo un análisis de sensibilidad de esta variable.

**Tabla 5**  
**Emisión de participaciones preferentes de Caixanova**

Emisor	Rating emisor (*)	Tipo Emisión	Fecha Valoración	Fecha Vto	Spread implícito	Spread Floor	Spread Call
Caixanova	A1/_/A-	Preferente	11/05/2009	Perpetua	663 pb	28 pb	-2 pb

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

Por otro lado, para la valoración de las emisiones comparables que incorporan opcionalidad se utiliza la misma metodología usada para la valoración de la emisión de Caixanova. 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 1 y 2.

Habiendo valorado todas las emisiones comparables, los resultados se presentan en las tablas 6, 7 y 8.

**Tabla 6**
**Emisiones de deuda *senior*, deuda subordinada y participaciones preferentes en el mercado doméstico**

Emisor	Rating emisor (*)	Rating emisión (*)	Tipo Emisión	Fecha Emisión	Fecha Vto	Spread implícito
Gobierno Español	Aaa/AA+/AAA	Aaa/AA+/AAA	Senior	10/02/2009	30/07/2029	90 pb
BBVA	Aa1/AA/AA-	Aa1/AA/AA-	Senior	23/01/2009	23/01/2014	177 pb
Caja Madrid	Aa3/A+/AA-	Aa3e/A+e/AA-e	Senior	28/01/2009	28/07/2010	125 pb
BBVA	Aa1/AA/AA-	Aa2/AA-/A+	Subordinada	04/07/2008	04/07/2023	110 pb
La Caixa	Aa1/AA-/AA-	Aa2/A+/A+	Subordinada	22/01/2009	28/02/2019	182 pb
Caja Murcia	_/_/A+	_/_/A	Subordinada	22/12/2008	30/12/2018	298 pb
Caixa Catalunya	A2/_/A	A3/_/A-	Subordinada	28/10/2008	18/12/2018	280 pb
Caja Duero	A2/_/_	A3/_/_	Subordinada	19/12/2008	19/12/2018	400 pb
Caja Granada	_/_/A-	_/_/BBB+	Subordinada	24/12/2008	16/03/2009	335 pb
Bancaja	A2/_/A-	A3/_/BBB+	Subordinada	06/04/2009	06/07/2019	458 pb
BBVA	Aa1/AA/AA-	Aa3/A+/A	Preferente	30/12/2008	Perpetua	102 pb
Banco Popular	Aa2/AA-/AA	_/_/A/A+	Preferente	30/03/2009	Perpetua	253 pb
Banco Sabadell	Aa3/A+/A+	A2/A-/A-	Preferente	24/02/2009	Perpetua	290 pb
Caja Murcia	_/_/A+	_/_/A-	Preferente	02/04/2009	Perpetua	475 pb
Caixanova	A1/_/A	A3/_/BBB+	Preferente	21/04/2008	Perpetua	352 pb
Banco Pastor	A2/_/_	Baa1/_/_	Preferente	15/04/2009	Perpetua	537 pb
Caja Duero	A2/_/_	Baa1/_/_	Preferente	25/05/2009	Perpetua	650 pb
Caixa Galicia	A2/_/A	Baa1/_/BBB+	Preferente	18/05/2009	Perpetua	544 pb
Caja Cantabria	A3/_/_	Baa2/_/_	Preferente	10/06/2009	Perpetua	675 pb
Caja España	A3/_/A-	Baa2/_/BBB	Preferente	19/05/2009	Perpetua	698 pb

(\*) Moody's/S&amp;P/Fitch

**Tabla 7**
**Emisiones de deuda *senior* y subordinada en el mercado europeo**

Emisor	Rating emisor (*)	Rating emisión (*)	País	Tipo Emisión	Fecha Emisión	Spread implícito
Banco Espirito Santo	Aa1/AA+/AA	Aa2/A+/AA	PO	Senior	19/01/2009	115 pb
BNP Paribas	Aa1/AA+/AA	Aa1/AA+/AA	FR	Senior	16/12/2008	160 pb
Intesa SanPaolo	Aa2/AA-/AA-	Aa2/AA-/AA-	IT	Senior	12/12/2008	123 pb
Deutsche Bank AG	Aa1/A+/AA-	Aa1/A+/AA-	GE	Senior	16/02/2009	175 pb
Societe Generale	Aa2/AA-/AA-	Aa2/AA-/AA-	FR	Senior	19/12/2008	171 pb
Societe Generale	Aa2/AA-/AA-	Aa2/AA-/AA-	FR	Senior	15/04/2009	200 pb
HSBC	Aa3/AA/AA	Aa3/AA/AA	FR	Senior	15/01/2009	178 pb
Natixis	Aa3/A+/A+	Aa3/A+/A+	FR	Senior	15/12/2008	60 pb
Unicredit	Aa3/_/A+	Aa3/A+/A+e	IT	Senior	14/01/2009	212 pb
Veneto Banca	_/_/BBB+/A-	_/_/BBB+/A-	IT	Senior	03/12/2008	128 pb
Deutsche Bank AG	Aa1/A+/AA-	Aa1e/A+e/AA-e	GE	Subordinada	13/03/2009	230 pb
Credit Agricole	Aa1/AA-/AA-	Aa2e/A+/A+e	FR	Subordinada	08/04/2009	292 pb

(\*) Moody's/S&amp;P/Fitch

**Tabla 8**
**Emisiones de deuda *senior* de sectores no financieros**

Emisor	Rating emisor (*)	Rating emisión (*)	País	Tipo Emisión	Fecha Emisión	Fecha Vto	Spread implícito
TOYOTA MOTOR FINANCE BV	_/_/AAe/_	_/_/AAe/_	NE	Senior	02/02/2009	02/02/2010	80 pb
RESEAU FERRE DE FRANCE	Aaa/AAA/AAA	Aaa/AAA/AAA	FR	Senior	30/01/2009	30/01/2024	69 pb
E.ON INTL FINANCE BV	_/_/A/_	_/_/A/_	NE	Senior	03/04/2009	03/04/2012	161 pb
GROUPE AUCHAN SA	_/_/A/_	_/_/A/_	FR	Senior	15/04/2009	15/04/2019	250 pb
EDP FINANCE BV	A2/A-/A	A2/A-/A	NE	Senior	18/02/2009	18/02/2014	273 pb
SUEZ ENVIRONNEMENT	A3/_/_	A3/_/_	FR	Senior	08/04/2009	08/04/2019	270 pb
TELEFONICA EMISIONES SAU	Baa1/A-/A-e	Baa1/A-/A-e	SP	Senior	01/04/2009	01/04/2016	250 pb
ACCOR SA	BBB/BBB/_	BBB/BBB/_	FR	Senior	04/02/2009	04/02/2014	430 pb

(\*) Moody's/S&amp;P/Fitch

## 4.2. Análisis de la rentabilidad de la emisión y sus comparables

A la hora de valorar la rentabilidad y el riesgo de las distintas emisiones se ha tomado como punto de referencia el fijado en el momento de emisión de cada una de ellas sin tener en cuenta los posteriores cambios en calidad crediticia o en rentabilidad que hayan podido producirse.

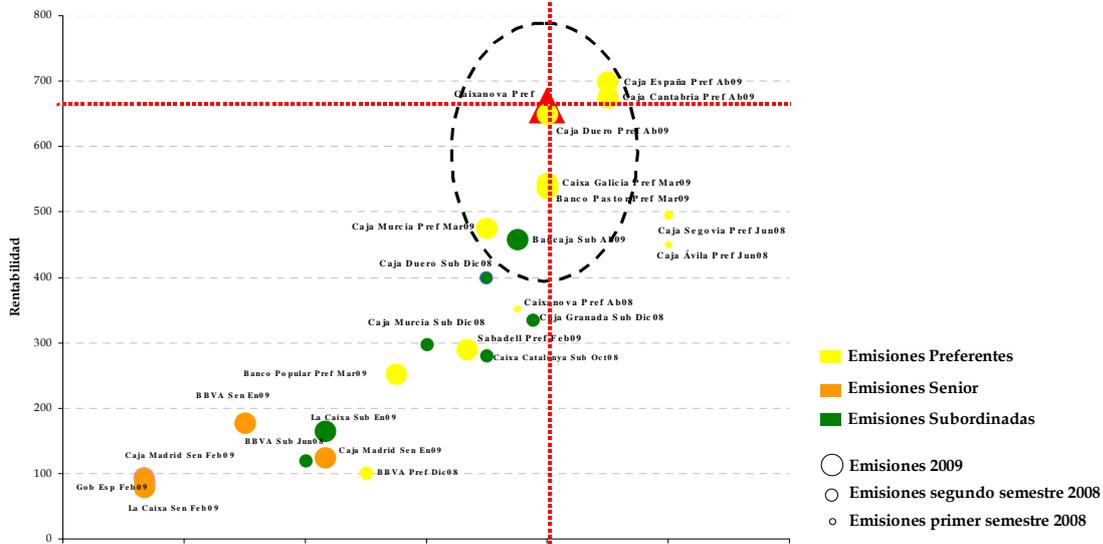
Del análisis de la rentabilidad y su comparación con las emisiones de referencia se pone de manifiesto que:

- La rentabilidad de la emisión de deuda española constituye un primer *floor*, 90 pb, superado por la emisión de Caixanova que paga 663 pb.
- Las emisiones de deuda senior de BBVA y Caja Madrid con spreads de 177 y 125, respectivamente, constituyen un *floor* superado por la emisión de preferentes objeto de estudio.
- Entre las emisiones de deuda subordinada se encuentran las de Caja Murcia, Caja Duero y Bancaja, que pagan un spread de 298, 400, y 458 pb respectivamente. Las rentabilidades de estas emisiones son inferiores a la de Caixanova y en cuanto al rating teórico, la emisión de Caja Murcia se sitúa en A (Fitch), la de Caja Duero es de A3 (Moody's), mientras que la de Bancaja es A3 (Moody's) y BBB+ (Fitch). Recuérdese que el rating teórico de la emisión de Caixanova es A3/BBB+. Por tanto, dado el riesgo asociado a estas emisiones, siendo en el peor caso igual al de la emisión de preferentes objeto de estudio, se justifica el pago de una mayor rentabilidad con respecto a ellas.
- Entre las emisiones de participaciones preferentes se encuentran las de Banco Popular y Banco Sabadell con primas implícitas de 253 y 290 pb, respectivamente. Además, el rating teórico es de A1/A/A+ para la primera y de A2/A-/A- para la segunda. Por tanto, se observa que la emisión de Caixanova paga una rentabilidad mayor asociada a un riesgo igualmente mayor respecto a las emisiones anteriores.
- Las emisiones de participaciones preferentes, aprobadas en los primeros meses del 2009, de Caja Murcia, Banco Pastor y Caixa Galicia tienen primas implícitas de 475, 537 y 544 pb, respectivamente. La emisión de participaciones preferentes de Caja Murcia presenta un rating teórico de A- (Fitch), la de Banco Pastor obtiene Baa1 (Moody's) mientras que la emisión de Caixa Galicia tiene un rating de Baa1 (Moody's) y BBB+ (Fitch). Estas tres emisiones presentan una rentabilidad inferior a la emisión de Caixanova para una mejor calidad crediticia en el caso de Caja Murcia, una equiparable en el caso de Caixa Galicia y para un peor rating en la emisión de Banco Pastor.

- Entre las emisiones preferentes más recientes, se encuentran la de Caja Duero, Caja Cantabria y Caja España con unas primas implícitas de 650, 675 y 698 pb, respectivamente. El rating teórico de las emisiones de estas entidades es de Baa1 (Moody's) para Caja Duero, Baa2 (Moody's) para Caja Cantabria y Baa2 (Moody's) para la emisión de Caja España. Se observa que la emisión de Caixanova paga una rentabilidad superior a la de Caja Duero para un nivel de riesgo similar. A su vez, los niveles de rentabilidad de las emisiones de Caja Cantabria y Caja España son cercanos a los de Caixanova siendo sus niveles de riesgo mayores al de ésta última.
- En el marco de las emisiones europeas senior, las emisiones de BNP Paribas, Deutsche Bank, Societe Generale y Unicredit pagan rentabilidades implícitas de 160, 175, 200 y 212 pb, respectivamente. El spread pagado por la emisión de Caixanova es superior a todas ellas en línea con lo esperado dada la peor la calidad crediticia de su emisión.
- En el caso de las emisiones subordinadas de Deutsche Bank y Credit Agricole, se observa que ambas emisiones tienen mejor calidad crediticia que la emisión de participaciones preferentes de Caixanova y por tanto se le exige a esta última una rentabilidad superior, premisa que cumple la emisión objeto de estudio.
- Entre las emisiones senior correspondientes a sectores no financieros que se han tomado como marco de referencia se encuentran las emisiones de Toyota, Reseau Ferre, E.ON y Groupe Auchan, que se encuentran en niveles de rentabilidad inferiores (80, 69, 161 y 250 pb, respectivamente) con calidades crediticias superiores a la de Caixanova. El *floor* que representan estas emisiones es superado por la emisión objeto de estudio.
- En cuanto al resto de emisiones del sector no financiero, las emisiones de Suez, Telefónica y Accor pagan rentabilidades de 270, 250 y 430 pb, respectivamente, teniendo todas ellas un rating equivalente al de la emisión de Caixanova, salvo la emisión de Accor que es inferior. Sin embargo la rentabilidad de estas emisiones es sensiblemente menor a la que ofrece la emisión de participaciones preferentes analizada.

El gráfico que figura a continuación proporciona una visión global de la situación del mercado primario doméstico en cuanto a la rentabilidad y el riesgo de las emisiones relativas al sector financiero. Para su elaboración, InterMoney Valora ha creado un indicador sintético del riesgo construido a partir de los ratings de cada emisión con el objeto de aunar en una sola medida las calificaciones otorgadas por las diferentes agencias.

**Gráfico 2**  
**Mapa Rentabilidad-Riesgo**



El análisis del gráfico, además de ratificar lo expuesto en los primeros seis puntos anteriores, pone de manifiesto que, respecto al resto de las emisiones domésticas, la de Caixanova **se ubica dentro de la región de elección razonable**, entendiendo por ésta aquella en la que no existe una emisión alternativa que, *i)* para el mismo nivel de riesgo proporcione una rentabilidad superior y, *ii)* para el mismo nivel de rentabilidad el riesgo asociado a la misma sea menor.

En los últimos dos meses se ha producido un encarecimiento en cuanto a las emisiones de deuda *senior* y subordinada y especialmente de las emisiones de participaciones preferentes, llegando incluso a bajar la calificación de las mismas por parte de la agencia de calificación S&P y exigiéndose en el mercado rentabilidades superiores para compensar la pérdida de calidad crediticia. De ahí que las últimas emisiones de preferentes de Caja Duero, Caja España y Caja Cantabria hayan provocado un aumento de la pendiente de la curva rentabilidad-riesgo. Bajo este punto de vista, la emisión de Caixanova se encuentra dentro del rango razonable actual de mercado.

### 4.3. Análisis de sensibilidad

Finalmente, con el propósito de calcular el impacto diferencial de la presencia de la opción de cancelación entre las emisiones de participaciones preferentes, se ha calculado el valor intrínseco de la opción de deshacer la operación en la primera fecha de cancelación frente a mantener la posición hasta vencimiento para la emisión de Caixanova. El ejercicio se ha realizado para distintos

escenarios de mejora en las condiciones crediticias y los resultados son los siguientes:

- Si el spread de crédito mejora en 50 pb a partir del quinto año, la diferencia en precio entre un bono que se puede cancelar frente a otro que no puede cancelarse es de 4.88% (26 pb).
- Para el caso de una mejora de 100 pb en el spread de crédito, la diferencia en precio es de 8.31% (41 pb).

El valor del instrumento presenta una cierta sensibilidad a mejoras del spread de crédito de la emisión a partir del quinto año. Este análisis complementa la valoración del instrumento descrita en el apartado 4.1.

## 5. Conclusiones

En el presente estudio InterMoney Valora actúa en calidad de experto independiente con el fin de determinar si las condiciones de la emisión de participaciones preferentes de Caixanova, cuya colocación está dirigida al mercado minorista son adecuadas a las actuales circunstancias del mercado.

Sobre la base del análisis realizado, InterMoney Valora 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 riesgo del emisor y de la emisión.

El presente trabajo se ha desarrollado en el periodo comprendido entre el 7 y el 27 de abril de 2009. La validez de sus resultados y conclusiones está circunscrita estrictamente a la información de mercado y a las emisiones existentes hasta el 23 de abril de 2009.

---

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

Cualquier inversor interesado en la Emisión deberá solicitar todo el asesoramiento experto que le fuera preciso obtener en cualquier aspecto financiero, contable, fiscal, legal u otros, al objeto de verificar si los productos financieros que se describen en el informe son acordes a sus objetivos y limitaciones como inversor, así como, en su caso, una valoración independiente y personalizada del producto, sus riesgos y retribuciones. Ni InterMoney Valora, 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 InterMoney Valora, 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.

---

## Anexo 1. Metodologías de valoración

El objeto del presente documento es describir la metodología de valoración de instrumentos financieros empleada por InterMoney Valora.

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 formulas analíticas cerradas para obtener el precio de la opción. Tal es el caso del modelo de Black-Sholes 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.

Lo que resta del documento esta organizado como sigue. 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 InterMoney Valora. El documento concluye con la descripción de los inputs utilizados en la valoración.

### 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 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 Intermoney Valora, 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 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 InterMoney Valora se encuadra dentro aquellos que estiman la función de descuento y se puede describir del siguiente modo. Para

una divisa, se obtienen precios de mercado de un conjunto de tipos monetarios publicados por la British Bankers' Association y tipos swap tomados de Bloomberg a las 17 horas. A partir de estos tipos, mediante el método recursivo se obtiene la función de descuento para los diferentes horizontes, interpolándose cuando sea necesario. Una vez que se obtiene esta curva "discreta" se procede a estimar los parámetros de la curva, según la parametrización de Svensson, de tal manera que el tipo cupón cero es función de estos seis parámetros y del tiempo a vencimiento según la ecuación:

$$r(t) = \beta_0 + (\beta_1 + \beta_2) \frac{\tau_1}{t} \left( 1 - \exp\left(-\frac{t}{\tau_1}\right) \right) - \beta_2 \exp\left(-\frac{t}{\tau_1}\right) + \beta_3 \frac{\tau_2}{t} \left( 1 - \exp\left(-\frac{t}{\tau_2}\right) \right) - \beta_3 \exp\left(-\frac{t}{\tau_2}\right)$$

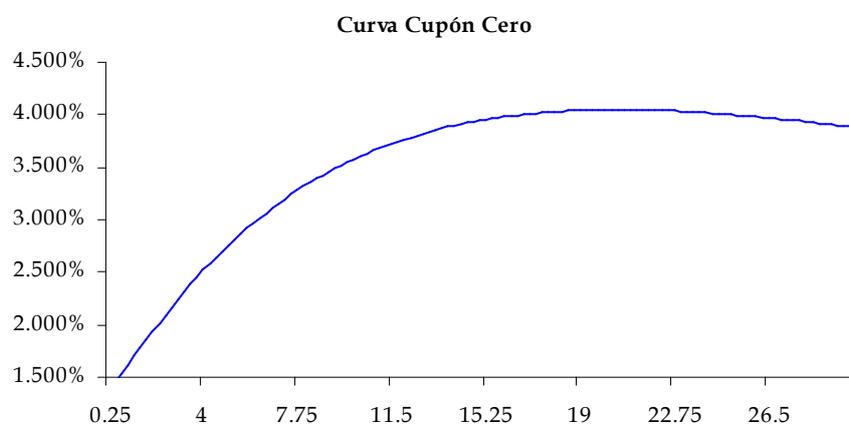
## Anexo 2. Inputs de valoración

**Fecha Valor:** 11 de mayo de 2009.

Para la estimación de la curva cupón cero se ha seguido el modelo tipo Svensson tomando las siguiente tasas de rendimiento observadas en el mercado:

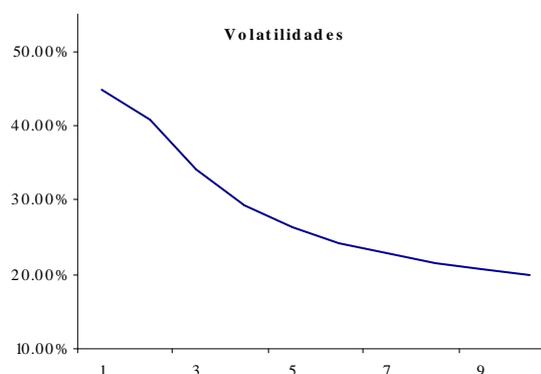
Money Market		Tipos Swap	
O/N	0.411%	2Y	1.749%
1W	0.683%	3Y	2.135%
1M	0.855%	4Y	2.461%
2M	1.094%	5Y	2.730%
3M	1.296%	6Y	2.964%
4M	1.371%	7Y	3.152%
5M	1.429%	8Y	3.307%
6M	1.495%	9Y	3.433%
9M	1.587%	10Y	3.537%
12M	1.657%	12Y	3.710%
		15Y	3.899%
		20Y	4.004%
		25Y	3.960%
		30Y	3.876%
		40Y	3.697%
		50Y	3.618%

La estimación de la curva cupón cero se obtiene mediante un ajuste por mínimos cuadrados de las tasas de rendimiento teóricas a las observadas en el mercado. La curva resultante se muestra 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	1.2800	44.70%
2	1.7490	40.70%
3	2.1350	34.00%
4	2.4610	29.40%
5	2.7300	26.40%
6	2.9640	24.30%
7	3.1520	22.80%
8	3.3070	21.60%
9	3.4330	20.60%
10	3.5370	19.90%



Por último, los parámetros de Hull-White necesarios en la valoración son:

a	Sigma
0.14630	0.01154

### Anexo 3. Emisiones recientes en el mercado español y europeo

Emisor	BdE	La Caixa	BBVA	BBVA	BBVA	Banco Popular	Caja Madrid
Rating emisor (*)	Aaa/AA+/AAA	Aa1/AA-/AA-	Aa1/AA/AA-	Aa1/AA/AA-	Aa1/AA/AA-	Aa2/AA-/AA	Aa3/A+/AA-
Rating emisión (*)	Aaa/AA+/AAA	Aaa/AA+/AAA	Aa1/AA/AA-	Aa2/AA-/A+	Aa3/A+/A	/A/A+	Aa3e/A+e/AA-e
Tipo Emisión	Senior	Senior Garantizado	Senior	Subordinada	Preferente	Preferente	Senior
Fecha Emisión	10/02/2009	03/02/2009	23/01/2009	04/07/2008	30/12/2008	XX/03/2009	28/01/2009
Fecha Vencimiento	30/07/2029	03/02/2012	23/01/2014	04/07/2023	Perpetua	Perpetua	28/07/2010
Frec pago	anual	anual	anual	anual	trimestral	trimestral	anual
Cupón fijo anual	4.60%	3.38%	4.88%	6.20%	6.50%	6.75%	3.65%
Duración cupón fijo	vencimiento	vencimiento	vencimiento	vencimiento	2 años	5 años	vencimiento
Cupón vble	-	-	-	-	EUR 3M	EUR 3M	-
Margen	-	-	-	-	0 pb	150 pb	-
Fecha	-	-	-	-	vencimiento	vencimiento	-
Cancelación	-	-	-	-	5º año	5º año	-
Floor	-	-	-	-	3.50%	4.00%	-
Duración floor	-	-	-	-	vencimiento	vencimiento	-
Cap	-	-	-	-	-	-	-
Duración cap	-	-	-	-	-	-	-
Spread implícito	90 pb	80 pb	177 pb	109 pb	102 pb	253 pb	125 pb

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

Emisor	Banco Sabadell	La Caixa	Caja Murcia	Caja Murcia	Caja Duero	Caja Duero	Banco Pastor
Rating emisor (*)	Aa3/A+/A+	Aa1/AA-/AA-	/-/A+	/-/A+	A2/-/_	A2/-/_	A2/-/_
Rating emisión (*)	A2/A-/A-	Aa2/A+/A+	/-/A	/-/A-	A3/-/_	Baa1/-/_	Baa1/-/_
Tipo Emisión	Preferente	Subordinada	Subordinada	Preferente	Subordinada	Preferente	Preferente
Fecha Emisión	24/02/2009	22/01/2009	22/12/2008	15/04/2009	19/12/2008	25/05/2009	02/04/2009
Fecha Vencimiento	Perpetua	28/02/2019	30/12/2018	Perpetua	19/12/2018	Perpetua	Perpetua
Frec pago	trimestral	trimestral	trimestral	trimestral	trimestral	trimestral	trimestral
Cupón fijo anual	6.50%	6.00%	3.10%	-	-	-	7.25%
Duración cupón fijo	2 años	1 año	30/06/2009	-	-	-	3 años
Cupón vble	EUR 3M	EUR 3M	EUR 6M	EUR 3M	EUR 3M	EUR 3M	EUR 3M
Margen	250 pb	200 pb	275 pb/350 pb	445 pb	400 pb	725 pb	460 pb
Fecha	vencimiento	vencimiento	5 años/vto	vencimiento	vencimiento	vencimiento	vencimiento
Cancelación	5º año	5º año	5º año	5º año	5º año	5º año	5º año
Floor	4.50%	4.00%	-	5.50%	-	-	6.80%
Duración floor	vencimiento	vencimiento	-	vencimiento	-	-	vencimiento
Cap	-	6.50%	-	-	-	-	-
Duración cap	-	vencimiento	-	-	-	-	-
Spread implícito	290 pb	166 pb	298 pb	475 pb	400 pb	725 pb	537 pb

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

Emisor	Caixa Catalunya	Caixanova	Caixa Galicia	Caja Granada	Caja España	Caja Cantabria	Bancaja
Rating emisor (*)	A2/-/_A	A1/-/_A	A2/-/_A	/-/A-	A3/-/_A-	A3/-/_	A2/-/_A-
Rating emisión (*)	A3/-/_A-	A3/-/_BBB+	Baa1/-/_BBB+	/-/BBB+	Baa2/-/_BBB	Baa2/-/_	A3/-/_BBB+
Tipo Emisión	Subordinada	Preferente	Preferente	Subordinada	Preferente	Preferente	Subordinada
Fecha Emisión	28/10/2008	21/04/2008	18/05/2009	24/12/2008	19/05/2009	10/06/2009	06/04/2009
Fecha Vencimiento	18/12/2018	Perpetua	Perpetua	16/03/2009	Perpetua	Perpetua	06/07/2019
Frec pago	trimestral	anual	trimestral	semestral	trimestral	trimestral	mensual
Cupón fijo anual	7.00%	-	7.50%	7.00%	8.25%	-	7.25%
Duración cupón fijo	18/12/2009	-	3 años	16/03/2009	19/05/2013	-	2 años
Cupón vble	EUR 3M	EUR 12M	EUR 3M	EUR 6M	EUR 3M	EUR 3M	EUR 3M
Margen	200 pb/275 pb	275 pb/412.5 pb	515 pb	300 pb/375 pb	725 pb	675 pb	390/465 pb
Fecha	5 años/vto	10 años/vto	vencimiento	5 años/Vto	vencimiento	vencimiento	5 años/Vto
Cancelación	01/12/2013	10º año	-	5º año	5º año	5º año	5º año
Floor	4.00%	-	6.15%	-	-	-	-
Duración floor	vencimiento	-	6º año-vto	-	-	-	-
Cap	-	-	-	-	-	-	-
Duración cap	-	-	-	-	-	-	-
Spread implícito	280 pb	352 pb	544 pb	335 pb	698 pb	675 pb	458 pb

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

Emisor	B. Espirito Santo	Deutsche Bank	Deutsche Bank	Credit Agricole	Credit Suisse	Intesa SanPaolo	Societe Generale	Societe Generale	HSBC
Rating emisor (*)	Aa1/AA+/AA	Aa1/A+/AA-	Aa1/A+/AA-	Aa1/AA-/AA-	Aa1/A+/AA-	Aa2/AA-/AA-	Aa2/AA-/AA-	Aa2/AA-/AA-	Aa3/AA/AA
Rating emisión (*)	A1/_/_	_/_AA-e/AA-e	Aa1e/A+e/AA-e	Aa2e/A+/A+e	Aa1/A+/AA-	Aa2/AA-/AA-	Aa2/AA-/AA-	Aa2/AA-/AA-	Aa3/AA/AA
País	PO	GE	GE	FR	SZ	IT	FR	FR	FR
Tipo Emisión	Subordinada	Senior	Subordinada	Subordinada	Senior	Senior	Senior	Senior	Senior
Fecha Emisión	11/12/2008	30/12/2008	13/03/2009	08/04/2009	16/12/2008	12/12/2008	19/12/2008	15/04/2009	15/01/2009
Fecha Vencimiento	11/12/2018	30/12/2013	13/03/2019	08/04/2019	16/05/2014	12/12/2011	16/12/2013	15/04/2012	15/01/2014
Frec pago	trimestral	anual	anual	anual	anual	anual	anual	anual	anual
Cupón fijo anual	-	4.25%	6.00%	6.40%	6.13%	4.60%	5.13%	5.20%	4.88%
Duración cupón fijo	-	vencimiento	vencimiento	vencimiento	vencimiento	vencimiento	vencimiento	vencimiento	vencimiento
Cupón vble	EUR 3M	-	-	-	-	-	-	-	-
Margen	100 pb	-	-	-	-	-	-	-	-
Fecha	vencimiento	-	-	-	-	-	-	-	-
Cancelación	5º año	-	5º año	-	-	-	-	-	-
Floor	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Duración floor	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Spread implícito	97 pb	104 pb	230 pb	292 pb	249 pb	123 pb	175 pb	200 pb	178 pb

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

Emisor	DZ Bank	Unicredit	Veneto Banca	Monte dei Paschi di Siena	BCP	CIE Financiere du Cred	Barclays Bank Plc	Banque Fed Cred Mutuel
Rating emisor (*)	Aa3/A+/A+	Aa3/_/A+	_/_BBB+/A-	Aa3/A/A	Aa3/A/A+	_/_A+/_	Aa3/AA-/_	Aa3/A+/AA-
Rating emisión (*)	Aa3/_/A+	Aa3/A+/A+e	_/_BBB+/A-	Aa3e/Ae/Ae	Aa3e/Ae/A+e	_/_A+/_	Aa3e/AA-e/_	Aa3/A+e/AA-
País	GE	IT	IT	IT	PO	FR	EN	FR
Tipo Emisión	Senior	Senior	Senior	Senior	Senior	Senior	Senior	Senior
Fecha Emisión	01/12/2008	14/01/2009	03/12/2008	30/04/2009	23/04/2009	22/04/2009	22/04/2009	22/04/2009
Fecha Vencimiento	01/12/2011	14/01/2014	03/12/2010	30/04/2014	23/04/2014	22/04/2014	25/10/2010	25/10/2010
Frec pago	anual	anual	semestral	Anual	Anual	Anual	Trimestral	Trimestral
Cupón fijo anual	4.25%	5.25%	-	4.75%	5.63%	5.38%	-	-
Duración cupón fijo	vencimiento	vencimiento	-	Vencimiento	Vencimiento	Vencimiento	-	-
Cupón vble	-	-	EUR 6M	-	-	-	EUR 3M	EUR 3M
Margen	-	-	133 pb	-	-	-	145 pb	125 pb
Fecha	-	-	vencimiento	-	-	-	-	-
Cancelación	-	-	-	-	-	-	-	-
Floor	-	-	-	-	-	-	-	-
Duración floor	-	-	-	-	-	-	-	-
Spread implícito	105 pb	212 pb	128 pb	205 pb	295 pb	255 pb	145 pb	125 pb

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