

D. José Ignacio Navas Díaz, mayor de edad, con domicilio profesional en La Coruña, Rúa Nueva 30, con D.N.I. 50.290.154-X, en su calidad de Consejero Delegado de CAIXA GALICIA PREFERENTES, S.A., SOCIEDAD UNIPERSONAL, a los efectos previstos en el procedimiento de registro por la COMISIÓN NACIONAL DEL MERCADO DE VALORES de la Nota de Valores redactada de conformidad con el Anexo-V del Reglamento (CE) Nº 809/2004, de la Comisión, de 29 de abril de 2004,

CERTIFICO

Que el contenido del CD-ROM que se adjunta a la presente certificación, rotulado “CAIXA GALICIA PREFERENTES - Nota de Valores de la Emisión de Participaciones Preferentes Serie D - 5 de marzo de 2009”, se corresponde fielmente con el texto de la Nota de Valores registrada por la COMISIÓN NACIONAL DEL MERCADO DE VALORES con fecha 5 de marzo de 2009.

Asimismo, se autoriza a la COMISIÓN NACIONAL DEL MERCADO DE VALORES para que difunda la Nota de Valores incluida en el CD-ROM adjunto en su página Web.

Y para que así conste ante la COMISIÓN NACIONAL DEL MERCADO DE VALORES a los efectos legales oportunos, expido la presente certificación en La Coruña, a 5 de marzo de 2009.

D. José Ignacio Navas Díaz

CAIXA GALICIA PREFERENTES, S.A., SOCIEDAD UNIPERSONAL

Nota de Valores de la EMISIÓN DE PARTICIPACIONES PREFERENTES SERIE D

**IMPORTE MÁXIMO: 150.000.000 euros
ampliable a 300.000.000 euros**

La presente Nota de Valores (elaborada conforme al Anexo V del Reglamento (CE) n° 809/2004 de la Comisión de 29 de abril de 2004), bajo la Garantía de Caja de Ahorros de Galicia (elaborada conforme al Anexo VI del Reglamento (CE) n° 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 5 de marzo de 2009.

Esta Nota de Valores se complementa con el Documento de Registro de Caixa Galicia Preferentes, S.A., Sociedad Unipersonal (elaborado conforme al Anexo IV del Reglamento (CE) n° 809/2004 de la Comisión, de 29 de abril de 2004), inscrito en los Registros Oficiales de la Comisión Nacional del Mercado de Valores con fecha 5 de marzo de 2009 y con el Documento de Registro de Caja de Ahorros de Galicia (elaborado conforme al Anexo XI del Reglamento (CE) n° 809/2004 de la Comisión, de 29 de abril de 2004), inscrito en los Registros Oficiales de la Comisión Nacional del Mercado de Valores el 29 de enero de 2009, los cuales se incorporan por referencia.

ÍNDICE

I. RESUMEN.....	5
1. ASPECTOS RELEVANTES A TENER EN CUENTA POR EL INVERSOR.....	5
2. PRINCIPALES CARACTERÍSTICAS DE LA EMISIÓN.....	8
3. PRINCIPALES MAGNITUDES DEL GARANTE.....	10
II. FACTORES DE RIESGO.....	16
III. NOTA DE VALORES	22
1. PERSONAS RESPONSABLES	22
1.1. Personas que asumen la responsabilidad del contenido de la nota de valores	22
2. FACTORES DE RIESGO	22
3. INFORMACIÓN FUNDAMENTAL	22
3.1. Interés de las personas físicas y jurídicas participantes en la oferta.....	22
3.2. Motivo de la oferta y destino de los ingresos	22
4. INFORMACIÓN RELATIVA A LOS VALORES QUE VAN A OFERTARSE	24
4.1. Descripción del tipo y la clase de valores.....	24
4.2. Legislación de los valores.....	25
4.3. Representación de los valores.....	25
4.4. Divisa de la emisión	25
4.5. Orden de prelación.....	25
4.6. Descripción de los derechos vinculados a los valores y procedimiento para el ejercicio de los mismos.....	26
4.7. Tipo de remuneración y disposiciones relacionadas	34
4.8. Precio de amortización y disposiciones relativas al vencimiento de los valores.....	41
4.9. Indicación del rendimiento para el inversor y método de cálculo	43
4.10. Representación de los tenedores de los valores.....	43

4.11. Resoluciones, autorizaciones y aprobaciones en virtud de las cuales se emiten los valores	43
4.12. Fecha de emisión	43
4.13. Restricciones a la libre transmisibilidad de los valores	43
4.14. Fiscalidad de los valores	44
5. CLÁUSULAS Y CONDICIONES DE LA OFERTA	49
5.1. Condiciones. Estadísticas de la oferta, calendario previsto y procedimiento para la suscripción de la oferta	49
5.2. Plan de colocación y adjudicación.....	52
5.3. Precios	53
5.4. Colocación y aseguramiento.....	53
6. ACUERDOS DE ADMISIÓN A COTIZACIÓN Y NEGOCIACIÓN.....	54
6.1. Solicitudes de admisión a cotización.....	54
6.2. Mercados regulados en los que están admitidos a cotización valores de la misma clase.....	54
6.3. Entidades de liquidez.....	55
7. INFORMACIÓN ADICIONAL	56
7.1. Personas y entidades asesoras de la emisión	56
7.2. Información de la nota de valores revisada por los auditores.....	56
7.3. Otras informaciones aportadas por terceros	56
7.4. Vigencia de las informaciones aportadas por terceros	56
7.5. Ratings	56
IV. GARANTÍA.....	58
1. NATURALEZA DE LA GARANTÍA	58
2. ALCANCE DE LA GARANTÍA	58
2.1. Pagos Garantizados.....	58
2.2. Retenciones.....	60

2.3.	Pagos a prorrata	61
2.4.	Características de las obligaciones del Garante bajo la Garantía	61
2.5.	Otras obligaciones del Garante en virtud de la Garantía	62
2.6.	Finalización de la Garantía	64
2.7.	Varios.....	64
2.8.	Ley Aplicable	65
2.9.	Prelación de créditos.....	65
3.	INFORMACIÓN SOBRE EL GARANTE.....	66
4.	DOCUMENTOS PARA CONSULTA.....	66

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, Caja de Ahorros de Galicia, inscrito en los registros oficiales de la CNMV el 29 de enero 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: 159.900.000 euros (datos no auditados) (2008), 197.843.000 euros (2007), 186.084.000 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 Caixa Galicia, supone un 23,23 % sobre el Beneficio Distribuible del ejercicio 2008 (en el supuesto de que se hubiese ampliado el importe de la Emisión hasta el máximo previsto (300.000.000 euros), la carga teórica sería del 30,27 %).

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 Caixa Galicia.

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 Caixa Galicia; 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.

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

Las agencias de *rating* MOODY'S INVESTORS SERVICE LTD y FITCH RATING han asignado la calificación provisional de Baa1 y BBB+, respectivamente a la Emisión. Estas calificaciones son preliminares y están sujetas a la revisión de la documentación final de la Emisión.

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

	Corto	Largo	Fecha última revisión
Moody's	P-1	A2	Septiembre 2008
FITCH	F1	A	Agosto 2008

Una variación de los *ratings* asignados a Caixa Galicia, podría afectar a los *ratings* asignados a la Emisión y, en consecuencia, a su valor de mercado.

Factores de riesgo del Emisor y del Garante

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

- Riesgo de crédito.
- Riesgo de mercado.
- Riesgo estructural.
- Riesgo operacional.
- Riesgo reputacional.
- Evolución del entorno competitivo.

La descripción completa de los factores de riesgo puede consultarse en el Documento de Registro de Caixa Galicia inscrito en los registros oficiales de la Comisión Nacional del Mercado de Valores el 29 de enero de 2009.

2. PRINCIPALES CARACTERÍSTICAS DE LA EMISIÓN

Emisor:	CAIXA GALICIA PREFERENTES, S.A., SOCIEDAD UNIPERSONAL.
Garante:	CAJA DE AHORROS DE GALICIA.
Valor nominal:	1.000 euros.
Importe total de la emisión:	Hasta ciento cincuenta millones (150.000.000) de euros, ampliables hasta un máximo de trescientos millones (300.000.000) de euros.
Importe mínimo de las órdenes de suscripción:	Una Participación Preferente Serie D.
Prima de emisión:	0 euros (se emiten a la par).
Plazo:	Perpetuo, con posibilidad de que el Emisor amortice anticipadamente a partir del quinto año.
Remuneración:	La Remuneración, predeterminada y no acumulativa, será:

Durante el periodo comprendido entre la Fecha de Desembolso (inclusive) y el 18 de mayo de 2012 (no incluido): 7,50 % anual fijo.

Desde el 18 de mayo de 2012 (inclusive) en adelante, variable referenciado al Euribor a tres meses, más un diferencial del 5,15 %, con un mínimo nominal anual a partir del sexto año del 6,15 %.

Periodicidad de Remuneración: Trimestral (trimestres vencidos a partir de la Fecha de Desembolso).

Periodo de Solicitudes de Suscripción: 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 mayo de 2009.

Podrá terminar anticipadamente cuando se hayan recibido solicitudes por el importe total de la Emisión.

Sistema de Colocación: Orden cronológico de recepción de las órdenes en las oficinas de la Entidad Colocadora.

Fecha de Emisión y Desembolso: Único desembolso el día 18 de mayo 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 se remunerará al 4 % nominal anual.

Cotización: A.I.A.F. MERCADO DE RENTA FIJA.

Liquidez: No se garantiza una liquidez rápida y fluida. No obstante, los valores cotizarán en A.I.A.F. MERCADO DE RENTA FIJA. Adicionalmente se ha suscrito un Contrato de Liquidez con CONFEDERACIÓN ESPAÑOLA DE CAJAS DE AHORRO (CECA) por el que ésta se compromete a dar liquidez al valor mediante la cotización de precios de compra y venta, hasta el 10 % del importe efectivo de la Emisión.

Entidad Colocadora: CAJA DE AHORROS DE GALICIA.

Régimen Fiscal:

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 o para sus tenedores.

CAIXA GALICIA PREFERENTES, S.A.U. ha obtenido la opinión de “KPMG ASESORES, S.L.” y de “INTERMONEY VALORA, S.A.”, consultoras independientes especializadas, sobre las condiciones financieras de la Emisión. Dichos informes se adjuntan como Anexo al Folleto.

3. PRINCIPALES MAGNITUDES DEL GARANTE

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

A C T I V O	31-12-07	31-12-06
CAJA Y DEPÓSITOS EN BANCOS CENTRALES	1.902.531	700.681
CARTERA DE NEGOCIACIÓN	667.335	392.704
ACTIVOS FINANCIEROS DISPONIBLES PARA LA VENTA	4.978.111	6.446.798
INVERSIONES CREDITICIAS	36.632.513	31.986.070
CARTERA DE INVERSIÓN A VENCIMIENTO.....	998.913	1.246.915
DERIVADOS DE COBERTURA.....	178.124	113.681
ACTIVOS NO CORRIENTES EN VENTA.....	18.770	7.194
PARTICIPACIONES.....	347.471	249.290
CONTRATOS DE SEGUROS VINCULADOS A PENSIONES.....	147.841	145.645
ACTIVO MATERIAL.....	987.055	838.834
ACTIVO INTANGIBLE.....	50.724	24.585
ACTIVOS FISCALES.....	379.635	311.584
RESTO DE ACTIVOS.....	437.085	348.945
TOTAL ACTIVO.....	47.726.108	42.812.926
P A S I V O		
CARTERA DE NEGOCIACIÓN.....	418.658	335.623
PASIVOS FINANCIEROS A COSTE AMORTIZADO.....	43.273.165	38.631.064
DERIVADOS DE COBERTURA.....	419.365	214.705
PROVISIONES.....	291.633	323.924
PASIVOS FISCALES.....	252.058	426.670
FONDO DE LA OBRA SOCIAL	235.744	201.673
RESTO DE PASIVOS.....	153.384	109.173
TOTAL PASIVO.....	45.044.007	40.242.832
P A T R I M O N I O N E T O		
FONDOS PROPIOS	2.180.979	1.803.299
AJUSTES POR VALORACIÓN.....	420.870	764.925
INTERESES MINORITARIOS.....	80.252	1.870
TOTAL PATRIMONIO NETO.....	2.682.101	2.570.094
TOTAL PASIVO Y PATRIMONIO NETO.....	47.726.108	42.812.926

Balance de situación individual de Caixa Galicia de los ejercicios 2007 y 2006 (datos auditados): (en miles de euros)

ACTIVO	31-12-07	31-12-06
CAJA Y DEPÓSITOS EN BANCOS CENTRALES	1.902.411	700.561
CARTERA DE NEGOCIACIÓN	667.335	392.704
ACTIVOS FINANCIEROS DISPONIBLES PARA LA VENTA	3.574.250	4.297.771
INVERSIONES CREDITICIAS	36.923.890	32.350.661
CARTERA DE INVERSIÓN A VENCIMIENTO.....	998.913	1.246.915
DERIVADOS DE COBERTURA.....	178.124	113.681
ACTIVOS NO CORRIENTES EN VENTA.....	18.669	7.194
PARTICIPACIONES.....	791.622	791.619
CONTRATOS DE SEGUROS VINCULADOS A PENSIONES.....	147.841	145.645
ACTIVO MATERIAL.....	959.246	807.070
ACTIVO INTANGIBLE.....	30.227	14.578
ACTIVOS FISCALES.....	348.248	289.728
RESTO DE ACTIVOS.....	218.501	162.778
TOTAL ACTIVO.....	46.759.277	41.320.905
PASIVO	31-12-07	31-12-06
CARTERA DE NEGOCIACIÓN.....	418.658	335.623
PASIVOS FINANCIEROS A COSTE AMORTIZADO.....	43.542.733	38.512.810
DERIVADOS DE COBERTURA.....	419.365	214.705
PROVISIONES.....	291.539	323.871
PASIVOS FISCALES.....	52.975	59.874
FONDO DE LA OBRA SOCIAL.....	235.744	201.673
RESTO DE PASIVOS.....	147.730	107.594
TOTAL PASIVO.....	45.108.744	39.756.150
PATRIMONIO NETO	31-12-07	31-12-06
FONDOS PROPIOS	1.657.542	1.551.499
AJUSTES POR VALORACIÓN.....	-7.009	13.256
TOTAL PATRIMONIO NETO.....	1.650.533	1.564.755
TOTAL PASIVO Y PATRIMONIO NETO.....	46.759.277	41.320.905

Cuenta de pérdidas y ganancias consolidadas de los ejercicio 2007 y 2006 (datos auditados): (en miles de euros)

Nota: Los datos incluidos se han recalculado conforme a la Circular 6/2008, de 26 de noviembre, de Banco de España.

	31-12-07	31-12-06
-		
Intereses y rendimientos asimilados.....	2.073.960	1.345.201
Intereses y cargas asimiladas.....	1.493.676	867.960
MARGEN DE INTERESES.....	580.284	477.241
MARGEN BRUTO.....	1.220.185	1.030.462
RESULTADO DE LA ACTIVIDAD DE EXPLOTACIÓN.....	478.733	434.643
RESULTADO ANTES DE IMPUESTOS.....	454.746	443.169
Impuesto sobre beneficios.....	53.085	86.335
RESULTADO DEL EJERCICIO PROCEDENTE DE OPERACIONES CONTINUADAS	401.661	356.834
RESULTADO CONSOLIDADO DEL EJERCICIO.....	401.037	356.834

Cuenta de pérdidas y ganancias individuales de Caixa Galicia de los ejercicio 2007 y 2006 (datos auditados): (en miles de euros)

CUENTA DE PERDIDAS Y GANANCIAS INDIVIDUAL	31-12-07	31-12-06
Intereses y rendimientos asimilados.....	2.078.825	1.349.353
Intereses y cargas asimiladas.....	-1.492.064	-864.206
MARGEN DE INTERESES.....	586.761	485.147
MARGEN BRUTO.....	894.334	751.983
RESULTADO DE LAS ACTIVIDADES DE EXPLOTACIÓN.....	194.078	185.746
RESULTADO ANTES DE IMPUESTOS.....	186.571	185.548
Impuesto sobre beneficios.....	-11.272	-536
RESULTADO DEL EJERCICIO PROCEDENTE DE OP.CONTINUADAS	197.843	186.084
RESULTADO DEL EJERCICIO.....	197.843	186.084

Balance de situación consolidado de los ejercicio 2008 y 2007 (datos sin auditar): (en miles de euros)

ACTIVO	31-12-08	31-12-07
CAJA Y DEPÓSITOS EN BANCOS CENTRALES	393.233	1.902.531
CARTERA DE NEGOCIACIÓN	692.021	667.335
ACTIVOS FINANCIEROS DISPONIBLES PARA LA VENTA	4.101.781	4.978.111
INVERSIONES CREDITICIAS	37.182.604	36.632.513
CARTERA DE INVERSIÓN A VENCIMIENTO.....	387.191	998.913
DERIVADOS DE COBERTURA.....	169.746	178.124

ACTIVOS NO CORRIENTES EN VENTA.....	214.072	18.770
PARTICIPACIONES.....	338.367	347.471
CONTRATOS DE SEGUROS VINCULADOS A PENSIONES.....	154.778	147.841
ACTIVO MATERIAL.....	920.260	987.055
ACTIVO INTANGIBLE.....	63.382	50.724
ACTIVOS FISCALES.....	544.891	379.635
RESTO DE ACTIVOS.....	1.454.529	437.085
TOTAL ACTIVO.....	46.616.855	47.726.108
PASIVO		
CARTERA DE		
NEGOCIACIÓN.....	683.779	418.658
PASIVOS FINANCIEROS A COSTE AMORTIZADO.....	42.724.995	43.273.165
DERIVADOS DE COBERTURA.....	127.894	419.365
PROVISIONES.....	281.132	291.633
PASIVOS FISCALES.....	121.719	252.058
FONDO DE LA OBRA SOCIAL	240.989	235.744
RESTO DE PASIVOS.....	118.139	153.384
TOTAL PASIVO.....	44.298.647	45.044.007
PATRIMONIO NETO		
FONDOS PROPIOS	2.267.222	2.180.979
AJUSTES POR VALORACIÓN.....	-22.391	420.870
INTERESES MINORITARIOS.....	73.377	80.252
TOTAL PATRIMONIO NETO.....	2.318.208	2.682.101
TOTAL PASIVO Y PATRIMONIO NETO.....	46.616.855	47.726.108

Balance de situación individual de Caixa Galicia de los ejercicios 2008 y 2007 (datos sin auditar): (en miles de euros)

ACTIVO	31-12-08	31-12-07
CAJA Y DEPÓSITOS EN BANCOS CENTRALES	392.950	1.902.411
CARTERA DE NEGOCIACIÓN	692.021	667.335
ACTIVOS FINANCIEROS DISPONIBLES PARA LA VENTA	3.689.722	3.574.250
INVERSIONES CREDITICIAS	37.780.437	36.923.890
CARTERA DE INVERSIÓN A VENCIMIENTO.....	387.191	998.913
DERIVADOS DE COBERTURA.....	169.746	178.124
ACTIVOS NO CORRIENTES EN VENTA.....	203.090	18.669
PARTICIPACIONES.....	1.100.211	791.622
CONTRATOS DE SEGUROS VINCULADOS A PENSIONES.....	154.778	147.841
ACTIVO MATERIAL.....	881.565	959.246
ACTIVO INTANGIBLE.....	44.835	30.227
ACTIVOS FISCALES.....	426.033	348.248
RESTO DE ACTIVOS.....	279.050	218.501
TOTAL ACTIVO.....	46.201.629	46.759.277
PASIVO		
	31-12-08	31-12-07

CARTERA DE NEGOCIACIÓN.....	683.779	418.658
PASIVOS FINANCIEROS A COSTE AMORTIZADO.....	42.977.101	43.542.733
DERIVADOS DE COBERTURA.....	127.894	419.365
PROVISIONES.....	277.026	291.539
PASIVOS FISCALES.....	55.155	52.975
FONDO DE LA OBRA SOCIAL	240.989	235.744
RESTO DE PASIVOS.....	127.785	147.730
TOTAL PASIVO.....	44.489.729	45.108.744
PATRIMONIO NETO	31-12-08	31-12-07
FONDOS PROPIOS	1.776.931	1.657.542
AJUSTES POR VALORACIÓN.....	-65.031	-7.009
TOTAL PATRIMONIO NETO.....	1.711.900	1.650.533
TOTAL PASIVO Y PATRIMONIO NETO.....	46.201.629	46.759.277

Cuenta de pérdidas y ganancias consolidadas de los ejercicio 2008 y 2007 (datos sin auditar): (en miles de euros)¹

Nota: Los datos de 2007 se han recalculado conforme a la Circular 6/2008, de 26 de noviembre, de Banco de España.

	31-12-08	31-12-07
-		
Intereses y rendimientos asimilados.....	2.424.345	2.073.960
Intereses y cargas asimiladas.....	1.772.924	1.493.676
MARGEN DE INTERESES.....	651.421	580.284
MARGEN BRUTO.....	1.274.822	1.220.185
RESULTADO DE LA ACTIVIDAD DE EXPLOTACIÓN.....	137.840	478.733
RESULTADO ANTES DE IMPUESTOS.....	190.754	454.746
Impuesto sobre beneficios.....	-34.297	53.085
RESULTADO DEL EJERCICIO PROCEDENTE DE OP, CONTINUADAS.....	225.051	401.661
RESULTADO CONSOLIDADO DEL EJERCICIO.....	225.051	401.037

Cuenta de pérdidas y ganancias individuales de Caixa Galicia de los ejercicio 2008 y 2007 (datos sin auditar): (en miles de euros)

CUENTA DE PERDIDAS Y GANANCIAS INDIVIDUAL	31-12-08	31-12-07
Intereses y rendimientos asimilados.....	2.421.403	2.078.825
Intereses y cargas asimiladas.....	-1.794.659	-1.492.064
MARGEN DE INTERESES.....	626.744	586.761
MARGEN BRUTO.....	984.278	894.334

¹ La partida "Ganancias (pérdidas) en la baja de activos clasificados como no corrientes en venta" recoge unas ganancias por importe de 93.735.000 euros que se deben a la venta de determinados inmuebles por *lease-back* que tuvo lugar en junio de 2008 y que tiene carácter no recurrente.

RESULTADO DE LAS ACTIVIDADES DE EXPLOTACIÓN.....	31.571	194.078
RESULTADO ANTES DE IMPUESTOS.....	126.195	186.571
Impuesto sobre beneficios.....	-33.705	-11.272
RESULTADO DEL EJERCICIO PROCEDENTE DE OP. CONTINUADAS.....	159.900	197.843
RESULTADO DEL EJERCICIO.....	159.900	197.843

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: 159.900.000 euros (datos no auditados) (2008), 197.843.000 euros (2007), 186.084.000 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 CINCUENTA MILLONES (150.000.000) DE EUROS, el pago de la remuneración de las Participaciones Preferentes Serie D correspondiente a un ejercicio supondría una carga teórica del 7,04 % del Beneficio Distribuible (en el supuesto de que

se hubiese ampliado el importe de la Emisión hasta el máximo previsto (300.000.000 euros), la carga teórica sería del 14,07 %). Dicha cifra ha sido calculada considerando una remuneración constante durante el ejercicio 2009 del 7,50 % anual y tomando como Beneficio Distribuible 159.900.000 euros, correspondiente al beneficio neto individual de Caixa Galicia del ejercicio 2008 (que es el menor del beneficio neto de Caixa Galicia y de su Grupo en el ejercicio 2008).

Por otro lado, el pago de la remuneración correspondiente al ejercicio 2008 de las Participaciones Preferentes Serie A emitidas el 29 de diciembre de 2003 por el Emisor, de las Participaciones Preferentes Serie B emitidas el 14 de diciembre de 2005 por el Emisor y de las Participaciones Preferentes Serie C emitidas el 20 de abril de 2007 por el Emisor, ha supuesto una carga teórica del 13,09 % 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 CINCUENTA MILLONES (150.000.000) de euros, la remuneración correspondiente al ejercicio 2008 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 23,23 % del Beneficio Distribuible del ejercicio 2008 (en el supuesto de que se hubiese ampliado el importe de la Emisión hasta el máximo previsto (300.000.000 euros), la carga teórica sería del 30,27 %). La remuneración teórica de las Participaciones Preferentes Serie D para el año 2008 se ha calculado considerando una remuneración constante durante el ejercicio 2008 del 7,50 % anual.

Añadiendo el nominal de esta Emisión (150 millones de euros) a los 539.999.800 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), el importe nominal de las participaciones preferentes en circulación del Grupo se eleva a 689.999.800 euros, que representa un 24,54 % de los recursos propios básicos estimados a nivel consolidado del Grupo Caixa Galicia tras la Emisión. Para el cálculo de este porcentaje se ha tomado la cifra de recursos propios básicos computables del Grupo Caixa Galicia a 31 de diciembre de 2008 (2.661.505.000 euros) y se ha incluido como recursos propios el importe de esta Emisión (150 millones de euros); en el supuesto de que se hubiese ampliado el importe de la Emisión hasta el máximo previsto, el importe nominal de las participaciones preferentes en circulación del Grupo se elevaría a 839.999.800, que representa un 28,36 % de los recursos propios básicos estimados a nivel consolidado del Grupo Caixa Galicia tras la Emisión.

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 Caixa Galicia.

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 o, en su caso, pueda emitir en el futuro; 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 ha suscrito un Contrato de Liquidez con CECA el 4 de marzo de 2009. Las características de dicho contrato se detallan en el apartado III.6.3 de la Nota de Valores.

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, 1.000 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

El Emisor no tiene *rating* asignado. No obstante, las agencias de *rating* MOODY'S INVESTORS SERVICE LTD y FITCH RATING han asignado la calificación provisional de Baa1 y BBB+, respectivamente a esta emisión de Participaciones Preferentes Serie D. Estas calificaciones son preliminares y están sujetas a la revisión de la documentación final de la Emisión.

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

	Corto	Largo	Fecha última revisión
Moody's	P-1	A2	Septiembre 2008
FITCH	F1	A	Agosto 2008

Una variación de los *ratings* asignados a Caixa Galicia, podría afectar a los *ratings* asignados a la Emisión y, en consecuencia, a su valor de mercado.

Ratio de solvencia:

Ratio BIS		
<i>Miles de euros</i>	31/12/07	31/12/08
Total recursos propios	4.351.006	3.994.089
Capital Tier I	2.442.766	2.624.732
Capital Tier II	1.908.240	1.369.357
Coefficiente de recursos propios (%)	10,74	10,08
Tier I (%)	6,03	6,63
Tier II (%)	4,71	3,46
Superávit de recursos propios	1.108.594	825.177

Ratio de morosidad e índice de cobertura

DATOS CONSOLIDADOS	31/12/07	31/12/08
Ratio de morosidad (%)	0,72	3,54
Índice de cobertura (%)	264,23	56,59

Factores de riesgo del Emisor y del Garante

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

- Riesgo de crédito (que incluye el riesgo de crédito directo, de crédito contingente, país, de calidad crediticia del emisor y de pago o liquidación).
- Riesgo de mercado.
- Riesgo estructural (que incluye el riesgo de tipo de interés y de liquidez).
- Riesgo operacional.
- Riesgo reputacional.
- Evolución del entorno competitivo.

Estos riesgos aparecen definidos y ponderados en el apartado de "FACTORES DE RIESGO" del Documento de Registro de Caixa Galicia, verificado e inscrito en los

Registros Oficiales de la CNMV con fecha 29 de enero 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

D. José Ignacio Navas Díaz, con DNI nº 50.290.154-X, actuando como Consejero Delegado de Caixa Galicia Preferentes, 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 2 de marzo de 2009, y en nombre y representación de Caixa Galicia Preferentes, S.A., Sociedad Unipersonal (en adelante también el “**Emisor**”), asume la responsabilidad de las informaciones contenidas en esta Nota de Valores.

D. José de Pablo López, con DNI nº 2.706.998-J, actuando como apoderado de Caja de Ahorros de Galicia, en virtud de las facultades conferidas por el Consejo de Administración, mediante los acuerdos adoptados en su reunión celebrada en fecha 19 de febrero de 2009, y en nombre y representación de Caja de Ahorros de Galicia (“**Caixa Galicia**” 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. José Ignacio Navas Díaz y D. José de Pablo López, 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 Caixa Galicia. 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.

Caixa Galicia ha solicitado con fecha 20 de febrero 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 Caixa Galicia. 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 Caixa Galicia, 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.*, 150.000.000 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 del folleto informativo de admisión 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 1.000 euros.

El presente Folleto se formaliza con el objeto de proceder a la emisión de hasta ciento cincuenta mil Participaciones Preferentes Serie D ampliables hasta un máximo de trescientas mil, de 1.000 euros de valor nominal cada una.

El importe de la Emisión será de hasta ciento cincuenta millones (150.000.000 €) de euros ampliables hasta un máximo de trescientos millones (300.000.000 €) de euros.

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 Caixa Galicia. 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:

- Durante el periodo comprendido entre la Fecha de Desembolso (inclusive) y el 18 de mayo de 2012 (no incluido): 7,50 % anual fijo.

- Desde el 18 de mayo de 2012 (inclusive) en adelante, variable referenciado al Euribor a tres meses, más un diferencial del 5,15 %, con un mínimo nominal anual a partir del sexto año del 6,15 %.

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 1.000 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 Caja de Ahorros de Galicia.

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, o (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.

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 abonarán 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 12 miembros. A la fecha de este Folleto, el Consejo de Administración se compone de cinco 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 12, por lo que el Garante, como titular del 100 % de las acciones ordinarias del Emisor podría nombrar hasta 10 miembros del Consejo de Administración.

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.

4.6.2.3. 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, o 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.

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.

La prelación de la Garantía se describe en el apartado 2.9 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 el periodo comprendido entre la Fecha de Desembolso y el 18 de mayo de 2012 (no incluido), cada una de las Participaciones Preferentes Serie D otorga a su titular el derecho a percibir una Remuneración fija del 7,50 % anual sobre el importe nominal de las mismas, salvo lo establecido en los puntos b.1 y b.2 posteriores de este apartado. Este periodo comprende doce periodos de devengo de remuneración, cuyas fechas de pago de remuneración son los días 18 de agosto y 18 de noviembre de 2009, 18 de febrero, 18 de mayo, 18 de agosto y 18 de noviembre de 2010 y 2011, y 18 de febrero, 18 de mayo de 2012.

Siendo el importe nominal de 1.000 euros por Participación Preferente Serie D la Remuneración bruta a percibir por cada Participación Preferente Serie D será durante los doce primeros periodos de remuneración y según la fórmula descrita en el apartado 4.7.2 posterior, la siguiente:

Periodo	Remuneración (Euros)
1º	18,904
2º	18,904
3º	18,904
4º	18,288
5º	18,904
6º	18,904
7º	18,904
8º	18,288
9º	18,904
10º	18,904
11º	19,315
12º	18,082

A partir del 18 de mayo de 2012, en adelante, cada una de las Participaciones Preferentes Serie D otorgarán a su titular el derecho a percibir una Remuneración variable igual a la que resulte de aplicar el Euribor tres meses, más un diferencial del 5,15 %, con un mínimo nominal anual a partir del sexto año del 6,15 % sobre el importe nominal de las mismas, salvo lo establecido en los puntos b.1 y b.2 posteriores de este apartado.

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.

La 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, Caixa Galicia Preferentes, S.A.U. ha obtenido la opinión de “KPMG Asesores, S.L.” e “Intermoney Valora, S.A.”, consultoras independiente especializadas. Cabe señalar que recientemente el número de operaciones ha sido limitado debido a las difíciles condiciones de mercado. Se adjuntan como Anexo copia de dichas opiniones.

A efectos meramente informativos, se indica a continuación la evolución del tipo Euribor tres meses entre el 28 de enero y el 3 de marzo del 2009:

Sesión	Euribor 3 meses
28/01/2009	2,115
29/01/2009	2,101
30/01/2009	2,086
02/02/2009	2,077
03/02/2009	2,064
04/02/2009	2,053
05/02/2009	2,039
06/02/2009	2,022
09/02/2009	2,005
10/02/2009	1,989
11/02/2009	1,975
12/02/2009	1,959
13/02/2009	1,943
16/02/2009	1,927
17/02/2009	1,912
18/02/2009	1,900
19/02/2009	1,888
20/02/2009	1,875
23/02/2009	1,867
24/02/2009	1,858
25/02/2009	1,848
26/02/2009	1,835
27/02/2009	1,825
02/03/2009	1,811
03/03/2009	1,799

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 Caixa Galicia 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 20,29% de los recursos propios básicos computables del Grupo Caixa Galicia 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 13/1985).

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 la 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 (que será el 18 de mayo de 2009), y será pagadera por trimestres vencidos, quedando fijadas las siguientes fechas de pago por parte del Emisor: 18 de febrero, 18 de mayo, 18 de agosto, y 18 de noviembre de cada año, calculándose 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 al primer, segundo, tercero y cuarto periodos de Remuneración será de 18,904, 18,904, 18,904 y 18,288 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

Salvo en los doce primeros periodos de devengo de la 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

Caixa Galicia, con domicilio social en La Coruña, Rúa Nueva 30.

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 Caixa Galicia en los términos que se indican en la sección IV posterior.

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

A fin de cumplir con la normativa española relativa a los recursos propios de las entidades de crédito en vigor en la fecha de registro de la presente Nota de Valores, ni el Emisor, ni el Garante, ni ninguna de sus Filiales podrán comprar las Participaciones Preferentes Serie D hasta que hayan transcurrido cinco años desde la Fecha de Desembolso de las Participaciones Preferentes Serie D, y a partir de entonces con autorización del BANCO DE ESPAÑA.

Sin perjuicio de lo anterior, 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 así lo permita, el Emisor, el Garante o cualesquiera de sus 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.

Las Participaciones Preferentes Serie D así adquiridas se amortizarán inmediatamente.

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 igual al 7,50 % (que corresponde al tipo fijo de Remuneración para los doce primeros periodos de Remuneración) y un tipo variable del 6,949 % (correspondiente al Euribor a tres meses del día 3 de marzo, más un diferencial del 5,15 %), dicho rendimiento efectivo anual (TIR) sería del 7,505 %.

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

El régimen de la Emisión no requiere de la representación de un sindicato.

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 2 de marzo de 2009;

Acuerdo del Consejo de Administración del Garante de fecha 19 de febrero de 2009.

4.12. Fecha de emisión

La fecha de emisión, que coincidirá con la Fecha de Desembolso de los valores, será el 18 de mayo 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 Indirecta 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, Caixa Galicia, 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 150.000.000 euros, ampliables hasta un máximo de 300.000.000 euros.

El número de valores objeto de la presente Emisión es de hasta ciento cincuenta mil, ampliable hasta un máximo de trescientos mil Participaciones Preferentes Serie D.

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 al registro de la presente Nota de Valores en los registros de la CNMV (siempre que ésta haya sido publicada o, en caso contrario, desde el momento de su publicación), y finalizará el día 15 de mayo de 2009 a las 14:00 horas, 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, comunicando dicha circunstancia a la CNMV.

No obstante lo previsto en el párrafo anterior, si la Emisión se cubriera íntegramente antes de la finalización del Periodo de Solicitudes de Suscripción, el Emisor podrá ampliar el importe de la misma en las condiciones de la Emisión. La decisión de ampliar el volumen inicial de la Emisión hasta el máximo previsto en el presente Folleto será comunicada a la CNMV.

No obstante, de ampliarse el importe de la Emisión, el Emisor se reserva el derecho de dar por terminado el Periodo de Solicitudes de Suscripción en cualquier momento antes de la fecha de cierre del Periodo de Solicitudes de Suscripción (15 de mayo de 2009), con independencia del importe efectivamente suscrito hasta ese momento, respetando en cualquier caso las peticiones recibidas hasta ese momento.

Teniendo en cuenta que la Emisión podrá ser ampliada de 150.000 Participaciones Preferentes Serie D hasta 300.000 Participaciones Preferentes Serie D, el Emisor comunicará a la CNMV, en su caso, el importe finalmente suscrito.

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.

El Emisor concederá a los suscriptores el derecho a revocar las órdenes de suscripción emitidas si la calificación definitiva emitida por alguna de las agencias de *rating* referidas en el apartado 7.5 siguiente modificara a la baja alguna de las calificaciones preliminares otorgadas con carácter previo a la verificación del presente Folleto. En este supuesto, los suscriptores tendrán derecho a revocar las órdenes de suscripción emitidas durante un plazo máximo de tres días hábiles desde que sea emitida la calificación definitiva. Está previsto que la calificación definitiva se obtenga con al menos tres días hábiles de antelación al fin del Periodo de Solicitudes de Suscripción; en caso contrario, la Fecha de Desembolso se retrasará de tal modo que los suscriptores dispongan de tres días hábiles para revocar sus órdenes desde la emisión de la calificación definitiva.

El Emisor remitirá copia de las calificaciones definitivas a la CNMV y, en el supuesto de que alguna de ellas modificara a la baja alguna de las calificaciones preliminares, le notificará además la apertura y el cierre del periodo de revocaciones.

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 Caixa Galicia, 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 suscripción². 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.

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 Caixa Galicia.

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

Las órdenes de suscripción son irrevocables, salvo lo previsto en el apartado 5.1.3, y deberán ser otorgadas por escrito y firmadas por el suscriptor en el impreso que Caixa Galicia 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, alternativamente, el NIF del menor si dispusiera del mismo o su fecha de nacimiento.

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 una (1) Participación Preferente 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 Caixa Galicia 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, Caixa Galicia 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, incluida su posible ampliación, en su caso.

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 Caixa Galicia están conectadas en tiempo real a efectos de cumplir con el procesamiento cronológico de las órdenes de suscripción en la manera indicada.

El Emisor podrá, según su criterio, ampliar la emisión en hasta 150.000 Participaciones Preferentes Serie D adicionales. Este hecho, de producirse, será comunicado a la CNMV el mismo día en que se adopte dicho acuerdo por el Emisor. Una vez realizada dicha comunicación, se podrán seguir tramitando órdenes de suscripción.

En el caso de que producida la ampliación de la Emisión el importe ampliado no fuera colocado por Caixa Galicia en su totalidad, el Emisor declarará la suscripción incompleta de la Emisión por el importe no colocado.

5.1.6. Desembolso

El desembolso de las peticiones aceptadas se efectuará el 18 de mayo 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 Caixa Galicia 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 Caixa Galicia.

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 Caixa Galicia 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 1.000 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 la Emisión es Caixa Galicia. La Entidad Agente no percibirá comisión alguna por su actuación en relación con la Emisión.

5.4.3. Entidades aseguradoras y colocadora y procedimiento de colocación

La Entidad Colocadora de las Participaciones Preferentes Serie D será Caja de Ahorros de Galicia. 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 (esto es, desde el 18 de mayo de 2009).

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 Caixa Galicia 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 233.333 Participaciones Preferentes Serie A de SEISCIENTOS (600) EUROS de valor nominal cada una, por un importe total de CIENTO TREINTA Y NUEVE MILLONES NOVECIENTOS NOVENTA Y NUEVE MIL OCHOCIENTOS (139.999.800) EUROS, garantizadas por el Garante, siendo el 29 de diciembre de 2003 su fecha de emisión. El folleto informativo de dicha emisión fue registrado en la CNMV el 16 de octubre de 2003. Las Participaciones Preferentes Serie A tienen la siguiente remuneración: (i) del 3,50 % nominal anual hasta el 28 de diciembre de 2008; (ii) desde el 29 de diciembre de 2008 y hasta el 28 de diciembre de 2013, 3,483 %; y (iii) a partir del 29 de diciembre de 2013, variable anualmente, referenciado al Euribor a 1 año más un diferencial de 0,50 %.
- (ii) El Emisor tiene admitidas a cotización en el *Gilt Edged and Fixed Interest Market of the London Stock Exchange* CINCO MIL (5.000) Participaciones Preferentes Serie B de CINCUENTA MIL (50.000) EUROS de valor nominal cada una, por un importe total de DOSCIENTOS CINCUENTA MILLONES (250.000.000) DE EUROS, garantizadas por el Garante, siendo el 14 de diciembre de 2005 su fecha de emisión. El folleto informativo de dicha emisión fue aprobado por la *Financial Services Authority (UK Listing Authority)* con fecha 12 de diciembre de 2005. Las Participaciones Preferentes Serie B tienen la siguiente remuneración: (i) 4,572 % hasta el 14 de diciembre de 2015; y (ii) a partir de dicha fecha, Euribor a 3 meses más 1,05 % más 1,00 %.

- (iii) Asimismo, el Emisor tiene admitidas a cotización en el *Gilt Edged and Fixed Interest Market of the London Stock Exchange* TRES MIL (3.000) Participaciones Preferentes Serie C de CINCUENTA MIL (50.000) EUROS de valor nominal cada una, por un importe total de CIENTO CINCUENTA MILLONES (150.000.000) DE EUROS, garantizadas por el Garante, siendo el 20 de abril de 2007 su fecha de emisión. El folleto informativo de dicha emisión fue aprobado por la *Financial Services Authority (UK Listing Authority)* en abril de 2007. Las Participaciones Preferentes Serie C tienen una remuneración de un tipo de interés de Euribor a 3 meses más 1,55 %.

6.3. Entidades de liquidez

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

Adicionalmente, el Emisor ha formalizado un Contrato de Liquidez con CECA (la “**Entidad de Liquidez**”).

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 D. Los precios que cotice la Entidad de Liquidez serán fijados atendiendo a las condiciones del mercado existentes en cada momento teniendo en cuenta la rentabilidad de la Emisión, pudiendo la Entidad de Liquidez decidir los precios de compra y venta que cotice y cambiar ambos cuando lo considere oportuno; la diferencia entre el precio de compra y de venta cotizados por la Entidad de Liquidez no será superior al 10 % en términos de TIR, con un máximo de 50 puntos básicos también en términos de TIR y nunca será superior a un 1 % en términos de precio. Dichos precios de compra y venta estarán en función de las condiciones de mercado, pudiendo la Entidad de Liquidez decidir los precios de compra y venta que cotice y cambiarlos cuando lo considere oportuno.

Los precios cotizados por la Entidad de Liquidez serán vinculantes para órdenes de compra y venta de Participaciones Preferentes Serie D por importe de hasta 100.000 euros por operación.

La Entidad de Liquidez se obliga a difundir diariamente los precios que cotice a través de la pantalla de información financiera Reuters, página CECA o aquélla que pudiera sustituirla.

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, a través de A.I.A.F MERCADO DE RENTA FIJA.

La Entidad de Liquidez quedará exonerada de sus responsabilidades de liquidez cuando, por cambios en las circunstancias estatutarias, legales o económicas del Emisor se aprecie de forma determinante una alteración en la solvencia o ante un supuesto de fuerza mayor o de alteración extraordinaria de las circunstancias del mercado que hicieran excepcionalmente gravoso el cumplimiento del contrato de liquidez. Este supuesto será comunicado a la CNMV.

La Entidad de Liquidez podrá excusar el cumplimiento de sus obligaciones de dar liquidez cuando las Participaciones Preferentes en libros que ostente, adquiridas directamente en el mercado, en cumplimiento de su actuación como Entidad de Liquidez, excedan en cada momento de un 10 % del importe efectivo de la Emisión.

El contrato de liquidez tendrá una duración indefinida. No obstante se prevé la resolución del mismo por renuncia o incumplimiento, en cuyo caso tanto el Emisor como CECA se obligan a realizar sus mejores esfuerzos para localizar una entidad que siga desarrollando las funciones de Entidad de Liquidez de manera que el contrato seguirá desplegando todos sus efectos en tanto el Emisor no haya celebrado un nuevo contrato de características similares a las del contrato con otra u otras entidades de contrapartida y que esta nueva Entidad de Liquidez inicie sus funciones.

La resolución del contrato de liquidez será comunicada a la CNMV por el Emisor con una antelación mínima de 15 días hábiles a su fecha de efecto.

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, Caixa Galicia Preferentes, S.A.U. ha obtenido la opinión de “KPMG Asesores, S.L.” 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

Las agencias de *rating* MOODY'S INVESTORS SERVICE LTD y FITCH RATING han asignado la calificación provisional de Baa1 y BBB+, respectivamente a esta emisión de Participaciones Preferentes Serie D. Estas agencias se reservan el derecho a variar en cualquier momento estas calificaciones.

El Emisor concederá a los suscriptores el derecho a revocar las órdenes de suscripción emitidas, si la calificación definitiva emitida por alguna de las agencias de *rating*

referidas modificara a la baja alguna de las calificaciones preliminares otorgadas con carácter previo a la verificación del presente Folleto. En este supuesto, los suscriptores tendrán derecho a revocar las órdenes de suscripción emitidas durante un plazo máximo de tres días hábiles desde que sea emitida la calificación definitiva. Está previsto que la calificación definitiva se obtenga con al menos tres días hábiles de antelación al fin del Periodo de Solicitudes de Suscripción.

El Emisor remitirá copia de las calificaciones definitivas a la CNMV y, en el supuesto de que alguna de ellas modificara a la baja alguna de las calificaciones preliminares, le notificará además la apertura y el cierre del periodo de revocaciones.

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

	Corto	Largo	Fecha Última revisión
Moody's	P-1	A2	Septiembre 2008
FITCH	F1	A	Agosto 2008

En La Coruña, 5 de marzo de 2009,
CAIXA GALICIA PREFERENTES, S.A.U.
P.p.

D. José Ignacio Navas Díaz

IV. GARANTÍA

1. NATURALEZA DE LA GARANTÍA

Caixa Galicia garantiza la Emisión de forma solidaria e irrevocable, de conformidad con el acuerdo de garantía (la “**Garantía**”) otorgado por el Consejo de Administración en su reunión de fecha 19 de febrero de 2009 y mediante la firma del presente Folleto, en los términos que se relacionan en la presente sección.

Siempre que los titulares de Participaciones Preferentes Serie D tengan derecho a percibir Remuneración de acuerdo con lo dispuesto en el apartado III.4.7 de la Nota de Valores, el Garante se compromete irrevocable e incondicionalmente a pagar a los titulares de Participaciones Preferentes Serie D (excepto en la medida en que dichos importes sean hechos efectivos por el Emisor) la totalidad de los Pagos Garantizados (tal y como este término se define en el apartado 2.1 posterior), en la forma y en el momento en que sean debidos, con independencia de cualquier excepción, derecho de compensación o reconversión que pueda corresponder al Emisor o ser invocado por éste.

2. ALCANCE DE LA GARANTÍA

2.1. Pagos Garantizados

Caixa Galicia garantizará de forma directa e incondicional los pagos debidos por el Emisor en virtud de las participaciones emitidas y no pagados por éste a su vencimiento.

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

- (i) cualquier Remuneración de las Participaciones Preferentes Serie D devengada y no pagada, correspondiente al periodo de devengo más próximo;
- (ii) el Precio de Amortización de las Participaciones Preferentes Serie D amortizadas por el Emisor de acuerdo con los apartados III.4.8.1 y III.4.8.2 de la Nota de Valores.
- (iii) la Cuota de Liquidación que corresponda a cada Participación Preferente Serie D en caso de liquidación, y que será igual al importe nominal de cada participación más las Remuneraciones devengadas y no pagadas hasta la fecha de pago.

Por lo que respecta al concepto contenido bajo el epígrafe (i) anterior, el Garante únicamente tendrá obligación de abonar la mencionada Remuneración cuando los titulares tengan derecho a percibirla (es decir, siempre y cuando lo permita la normativa de BANCO DE ESPAÑA sobre recursos propios y el Beneficio Distribuible sea suficiente) pero el Emisor no realice el pago de las Remuneraciones. En caso contrario, los titulares de Participaciones Preferentes Serie D no podrán dirigirse al

Garante para reclamarle el pago. Este punto se desarrolla en el apartado 2.1.1.1 siguiente.

En cuanto al concepto contenido bajo el epígrafe (iii), las Cuotas de Liquidación que el Garante tenga obligación de abonar podrán verse reducidas por la existencia de un proceso de: (a) disolución o liquidación del Garante, o de (b) 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, tal y como se establece en el apartado 2.1.1.2 siguiente.

2.1.1.1. 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:

- (i) En la medida en que dicho pago, junto con cualquier remuneración pagada durante el ejercicio en curso y con aquellas remuneraciones que se propone abonar durante el periodo de devengo en curso, en cada caso respecto de (a) 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 (b) cualesquiera participaciones preferentes o valores equiparables emitidas 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 como queda definido en el apartado III.4.7.1b.1 de la Nota de Valores.

A efectos de lo establecido en el párrafo anterior, se contabilizarán como Remuneraciones aquéllas que hayan sido satisfechas tanto directamente por el Emisor correspondiente como por Caixa Galicia en virtud de la correspondiente garantía.

- (ii) Aunque el Beneficio Distribuible fuera suficiente, en la medida en que, de acuerdo con la normativa bancaria española aplicable a las entidades de crédito que no cumplan sus coeficientes de recursos propios individualmente o en base consolidada, el Garante se viera obligado a limitar sus pagos respecto de cuotas participativas que hubiera podido emitir (excepto pagos procedentes del fondo de estabilización) o la asignación de dotaciones al fondo obra benéfico social (excepto aquéllas efectuadas en virtud de lo establecido en el artículo 11.5 de la Ley 13/1985), en los mismos términos indicados en el apartado III.4.7.1 de la Nota de Valores en cuanto al pago de la Remuneración de las Participaciones Preferentes Serie D en los supuestos allí indicados.

2.1.1.2. 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 hubieran

iniciado los trámites o estuvieran pendientes de ser iniciados, para la disolución o liquidación del Garante, o para 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, dichos pagos junto con cualquier otra cuota de liquidación pagadera en relación a todas aquellas participaciones preferentes del Emisor y de cualesquiera otras Filiales 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 excederán las cuotas de liquidación que se hubieran pagado con cargo a los activos del Garante si todos los valores citados hubieran sido emitidos por el Garante; y se hubiesen situado, 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.

Todo ello después de haberse satisfecho, de acuerdo con lo establecido en la legislación española, a todos los acreedores del Garante, incluyendo tenedores 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 caso 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 disolución y liquidación del Emisor.

2.2. Retenciones

Los Pagos Garantizados efectuados en virtud de la 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 legislación fiscal española vigente en cada momento.

2.3. Pagos a prorrata

En el caso de que las cantidades descritas en el apartado 2.1 anterior no fuesen pagaderas en su totalidad por razón de las limitaciones señaladas en los apartados 2.1.1.1 y 2.1.1.2, dichas cantidades se abonarán a prorrata en proporción a las cantidades que se habrían pagado de no haber existido tales limitaciones.

2.4. 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, o de la Cuota 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, procedimiento concursal o renegociación de deuda que afecten 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 de comunicar al Garante el acaecimiento de alguno de los supuestos antes descritos ni de obtener su consentimiento en relación con los mismos.

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 incumpliendo lo dispuesto en este apartado, se compromete a abonar al importe así percibido a los titulares de las Participaciones Preferentes Serie D.

2.5. Otras obligaciones del Garante en virtud de la Garantía

- (i) El Garante se compromete a no emitir participaciones preferentes que se sitúen, en orden de prelación, por delante de sus obligaciones derivadas de la presente Garantía y a no garantizar pagos en relación con participaciones preferentes de cualquier Filial si dicha garantía se situara, en orden de prelación, por delante de la presente Garantía (incluyendo, a título meramente enunciativo, cualquier garantía que pudiera otorgar una prioridad de pago en relación con el Beneficio Distribuible), salvo que (a) la presente Garantía se modifique para otorgar a los titulares de las Participaciones Preferentes Serie D los mismos derechos contemplados en esa otra garantía, de forma que la presente Garantía se sitúe, en orden de prelación, al mismo nivel, y tenga derechos en relación con el Beneficio Distribuible sustancialmente iguales a los de las citadas participaciones preferentes 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 y (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
 - (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 en este Folleto que justifiquen que no se pague la Remuneración a los titulares de las Participaciones Preferentes Serie D, el Garante distribuya cantidades al fondo de la obra benéfico-social.

Dichos supuestos son, aparte de aquellos que puedan ser autorizados excepcionalmente por el Ministerio de Economía y Hacienda de acuerdo con el art. 11.5 de la Ley 13/1985, los siguientes:

- (a) En el supuesto de que, en un determinado ejercicio, el Garante obtenga beneficios en su cuenta de pérdidas y ganancias individual, pero el Grupo del Garante obtenga pérdidas o resultado cero (o beneficios en cuantía no suficiente).
- (b) En el supuesto de que: (i) el Garante o su Grupo tengan un déficit de recursos propios respecto de los legalmente exigidos, (ii) el Garante y su Grupo obtengan beneficios, y (iii) el BANCO DE ESPAÑA autorice la distribución de cantidades al fondo de la obra benéfico-social 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 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 cuatro periodos trimestrales consecutivos de devengo.

En relación con dicho compromiso, se hace constar que, por lo que se refiere a las cuotas participativas y sin perjuicio de las obligaciones asumidas en este Folleto por el Garante, conforme al artículo 7 de la Ley 13/1985, de 25 de mayo, de Coeficientes de Inversión, Recursos Propios y Obligaciones de Información de los Intermediarios Financieros, según redacción dada por la Ley 44/2002, de 22 de noviembre, de Medidas de Reforma del Sistema Financiero, el Garante podrá realizar adquisiciones derivativas de cuotas participativas siempre que el valor nominal de las cuotas que obren en poder de la entidad o de su Grupo consolidable no exceda del 5 % de las cuotas totales emitidas.

- (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 del 100 % de las acciones ordinarias del Emisor, de forma directa o indirecta, mientras existan Participaciones Preferentes Serie D en circulación.

2.6. Finalización de la Garantía

En relación con las Participaciones Preferentes Serie D, la Garantía vencerá y quedará sin efecto cuando se haya producido la amortización total de las 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.

2.7. Varios

- (i) Los acuerdos y compromisos contenidos en la Garantía vincularán asimismo 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 Participaciones Preferentes Serie D representativos de, al menos, las dos terceras partes de las Cuotas de Liquidación. Dicho consentimiento será obtenido de acuerdo con el procedimiento establecido en el apartado III.4.6.2 de la Nota de Valores. 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, otra entidad, sin el consentimiento de los titulares de las Participaciones Preferentes Serie D.
- (ii) Esta Garantía sólo podrá ser modificada por escrito por el Garante con el consentimiento previo de los titulares de Participaciones Preferentes Serie D que representen al menos las dos terceras partes de las Cuotas de Liquidación, de acuerdo con el procedimiento establecido en el apartado III.4.6.2 de la Nota de Valores.

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

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

En dichos supuestos el Garante podrá modificar la Garantía sin el consentimiento de los titulares de las Participaciones Preferentes Serie D.

- (iii) Cualquier notificación que haya de realizarse al Garante será dirigida por fax (confirmado por carta enviada por correo) a:

CAIXA GALICIA
Rua Nova, 30
La Coruña
Tel: 981 18 80 17
Fax: 981 18 82 19
Atención: D. Javier García de Paredes Moro

- (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 la 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 comunicada, también a la CNMV.
- (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 cualquiera 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.

2.8. Ley Aplicable

La presente Garantía se regirá por la legislación común española y se interpretará de acuerdo con la misma.

2.9. Prelación de créditos

Tal y como se establece en la Disposición Adicional Segunda de la Ley 13/1985, según la redacción dada por la Disposición Adicional Tercera de la Ley 19/2003 y se recoge en el acuerdo del Consejo de Administración del Garante de fecha 19 de febrero de 2009, las Participaciones Preferentes Serie D 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 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.

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.

3. INFORMACIÓN SOBRE EL GARANTE

La información relativa al Garante se encuentra disponible en el Documento de Registro del Garante registrado en los Registros Oficiales de la CNMV el 29 de enero de 2009.

Desde dicha fecha, no se ha producido ningún hecho significativo que pueda afectar a la Emisión.

4. DOCUMENTOS PARA CONSULTA

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

En La Coruña a 5 de marzo de 2009,

CAJA DE AHORROS DE GALICIA

P.p.

D. José de Pablo López

ANEXO I

**Copia de las opiniones de
KPMG Asesores, S.L. e Intermoney Valora, S.A.**

Caja de Ahorros de Galicia

Informe de emisión
de participaciones preferentes
de Caja de Ahorros de Galicia

KPMG Asesores, S.L.

Febrero de 2009

Este informe contiene 17 páginas

Ref.: 2009f26eajl



KPMG Asesores S.L.
Edificio Torre Europa
Paseo de la Castellana, 95
28046 Madrid

Teléfono +34 91 456 34 00
Fax +34 91 555 01 32
Internet www.kpmg.es

Caja de Ahorros de Galicia
C/ Serrano, 41 – 4ª planta
28001 Madrid

A la atención de:
D. José Ignacio Navas Díaz

Nuestra ref

Contacto 91 456 82 42

27 de febrero de 2009

Emisión de participaciones preferentes de Caja de Ahorros de Galicia

Muy Señores Nuestros:

Atendiendo a su solicitud, a continuación les presentamos nuestro análisis sobre la razonabilidad del spread pagadero en una posible emisión de participaciones preferentes por parte de Caja de Ahorros de Galicia (en adelante, Caixa Galicia), con posibilidad de amortización anticipada a partir del quinto año.

Objetivo, alcance y otras consideraciones relevantes

El objetivo final de nuestra colaboración ha sido el análisis de la razonabilidad del spread de la emisión dirigida al mercado minorista. Para ello, y sin ánimo de exhaustividad, hemos realizado fundamentalmente los siguientes procedimientos:

- 1.- Cálculo del rendimiento de un Floating Rate Note perpetuo, medido como spread sobre el Euribor, equivalente a la estructura de la transacción.
 - Calcular el spread equivalente para un Floating Rate Note perpetuo del valor sobre Euribor de los pagos fijos a pagar trimestralmente durante los tres primeros años.
 - Calcular el spread equivalente para un Floating Rate Note perpetuo del valor sobre Euribor de los pagos fijos a pagar sobre el Euribor trimestralmente a partir del tercer año.
 - Calcular el spread equivalente para un Floating Rate Note perpetuo del valor del floor sobre el total de intereses desde el año 6.
 - En relación al cálculo del spread equivalente para un Floating Rate Note perpetuo del valor de las opciones de cancelación trimestrales de toda la estructura, la existencia de determinados elementos difícilmente valorables como son las condiciones del mercado de crédito a la fecha de la opción de amortización anticipada, la demanda específica para este tipo de productos, las necesidades de capital del emisor así como las exigencias regulatorias por parte del Banco de España, han motivado que la opción de cancelación no haya sido valorada.
 - Con todos los cálculos realizados en los pasos anteriores, calcular el spread que haría equivalente la estructura propuesta con la que resultaría de un Floating Rate Note perpetuo con rendimiento del Euribor más dicho spread (sin considerar la opción de cancelación).

2.- Razonabilidad del spread medido en puntos básicos sobre Euribor calculado en el punto anterior respecto a una participación preferente emitida por Caixa Galicia.

- Calidad crediticia de Caixa Galicia según las agencias de rating.
- Análisis de la información disponible relativa al spread del CDS sobre Caixa Galicia correspondiente a los meses anteriores.
- Comparación de los ratings y CDS de Caixa Galicia con entidades similares españolas y europeas.
- Contraste del rendimiento planteado con emisiones recientes realizadas por otras entidades en el mercado minorista.
- Contraste del rendimiento planteado con emisiones recientes realizadas por otras entidades en el mercado mayorista.
- Contraste del rendimiento planteado con emisiones recientes realizadas por la propia entidad.
- Contraste del rendimiento planteado con la cotización del CDS.

Salvo mención expresa en contrario, la información de mercado para realizar nuestros análisis se ha obtenido de Bloomberg.

Queremos remarcar que toda valoración lleva implícitos, además de factores objetivos, otros factores subjetivos que implican juicio y que, 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 mismo.

Hemos identificado en este documento las fuentes de información utilizadas. Ni KPMG Asesores, S.L. (en adelante KPMG), ni sus sociedades matriz, filiales, asociadas, o sociedades controladas o sociedades de su red, ni sus socios y empleados, asumen responsabilidad alguna en relación con la información proporcionada por dichas fuentes.

Los resultados y datos observados del pasado no garantizan el futuro rendimiento y condiciones de mercado, ni son necesariamente indicativos del mismo. La información contenida en el informe podría incluir resultados de análisis cuantitativos que representen potenciales sucesos futuros que podrían o no acontecer y no constituirá un análisis completo de los hechos sustanciales de cada producto.

Por otra parte, debe tenerse en consideración que en el contexto de un mercado abierto, pueden existir spreads y precios diferentes para determinados instrumentos financieros, debido a factores subjetivos como el poder de negociación entre las partes o a distintas percepciones de las perspectivas futuras.

Además debe considerarse que dada la actual situación de los mercados y su complejidad, el análisis sobre la razonabilidad del spread de este instrumento financiero y su valoración, se ha basado en ciertas hipótesis y asunciones, y en la utilización de determinados modelos. La valoración podría haber sido diferente caso de haberse considerado diferentes hipótesis y asunciones o haber utilizado modelos diferentes.

La información y las opiniones contenidas en el informe se exponen a título informativo y no constituyen una recomendación individual, invitación, oferta, solicitud u obligación de inversión, ni asesoramiento jurídico, fiscal o de otro tipo, de ésta o cualquier otra operación financiera.

La información reseñada no tiene en cuenta ni normas fiscales ni contables que pudieran ser de aplicación para las contrapartidas. En consecuencia, KPMG no será responsable de las diferencias, si existen, entre sus propias valoraciones y las valoraciones a las que puedan acceder terceras partes.

KPMG no será responsable de ninguna pérdida financiera ni decisión tomada por terceros sobre la base de la información contenida en este informe. En todo caso, cualquier inversor interesado deberá solicitar el asesoramiento experto que sea necesario obtener, incluyendo cualquier aspecto fiscal, legal, financiero o contable o cualquier otro asesoramiento especializado, al objeto de verificar si los productos que se describen en este informe cumplen o son compatibles con los objetivos y limitaciones particulares, así como, en su caso, obtener una valoración independiente y particularizada del producto, sus riesgos y retribuciones.

1. Descripción de la operación analizada

Las participaciones preferentes 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.

Las características principales de la emisión de participaciones preferentes a emitir por Caixa Galicia para el mercado minorista sobre la que hemos realizado nuestros análisis son:

- Emisor: Caja de Ahorros de Galicia
- Fecha de emisión y desembolso: Marzo – Junio 2009
- Importe: 120 millones de euros, ampliables a 250 millones de euros
- Rating del emisor: A/A2 (resp. s/Fitch y s/Moody's)
- Rating provisional de la emisión: BBB+/Baa1 (resp. s/Fitch y Moody's)
- Mercado de cotización: AIAF
- Liquidez: La liquidez de las participaciones preferentes derivará de su cotización en el Mercado AIAF de Renta Fija, así como del Contrato de Liquidez firmado entre el Emisor y la Confederación Española de Cajas de Ahorro (CECA), que se compromete a introducir órdenes de compra y venta en el mercado de acuerdo con lo establecido en el citado contrato.
- Plazo: A perpetuidad, con opción de amortización anticipada trimestralmente a partir de los cinco años desde la fecha de desembolso, es decir a cada fecha de pago de cupón.
- Fórmula del cupón:
 - Año 1 – Año 3: 7,50 % fijo anual, que se pagará trimestralmente.
 - Del Año 4 hasta el año 5: Euribor 3 meses + 515 pbs.
 - Del Año 6 en adelante: Euribor 3 meses + 515 pbs, con un floor sobre el total de intereses del 6,15 %.
 - Se fijará y se pagará el cupón de manera trimestral.
 - La distribución de la retribución de las participaciones preferentes emitidas por Caixa Galicia está condicionada a la obtención de beneficio distribuable suficiente y a las limitaciones impuestas por la normativa bancaria sobre recursos propios. Si por estas razones no se pagaran en todo o en parte las retribuciones correspondientes a los titulares de estas participaciones preferentes, se perderá el derecho a percibir dicha retribución, no teniendo por qué afectar al pago de la retribución futura.
- Opción de cancelación: opción de amortización anticipada trimestralmente a partir de los cinco años desde la fecha de desembolso, a favor del emisor, es decir a cada fecha de pago de cupón.

2. Equivalencia de la estructura

La estructura a analizar paga un tipo fijo del 7,50 % durante los tres primeros años, y a partir del tercer año Euribor 3 meses + 5,15 %, con un floor sobre el total de intereses de 6,15 % desde el año 6 en adelante. Los pagos se realizan de manera trimestral. Adicionalmente existe la opción de cancelación de toda la estructura por parte del emisor a partir del año 5, de manera trimestral.

La estructura se descompone de la siguiente manera:

A. Importe fijo del 7,50 % durante los tres primeros años

Los pagos que tienen lugar durante los tres primeros años consisten en una cartera de doce bonos cupón cero de nominal 1'875 ($=7,50\% \times 0,25 \times 100$), uno para cada fecha de pago del bono durante sus tres primeros años de vida. Su valor equivale (calculado como suma de flujos descontados), expresado como spread sobre un Floating Rate Note perpetuo, a un spread de, aproximadamente, 61 pbs.

B. Spread fijo de 515 pbs sobre Euribor 3 meses desde el año 4 en adelante

Los pagos que tienen lugar a partir del tercer año dependen del Euribor 3 meses más un diferencial constante de 515 pbs. El valor del diferencial constante que se añade al Euribor 3 meses en los pagos trimestrales a partir del tercer año a perpetuidad equivale (calculado como suma de flujos descontados), expresado como spread sobre un Floating Rate Note perpetuo, a un spread de, aproximadamente, 455 pbs.

C. Floor sobre los intereses totales de un 6,15 % desde el año 6 en adelante

El floor sobre los intereses totales del 6,15 %, a partir del quinto año, que equivale a un floor de strike $6,15\% - 5,15\% = 1,00\%$, valorado con una volatilidad implícita de 36,62 %, equivale (calculado como suma de flujos descontados), expresado como spread sobre un Floating Rate Note perpetuo, a un spread de, aproximadamente, 29 pbs.

D. Opciones de cancelación anticipada a partir del año 5

La existencia de determinados elementos difícilmente valorables como son las condiciones del mercado de crédito a la fecha de la opción de amortización anticipada, la demanda específica para este tipo de productos, las necesidades de capital del emisor así como las exigencias regulatorias por parte del Banco de España, han motivado que la opción de cancelación no haya sido valorada.

Pese a ello, hemos calculado a efectos informativos el rendimiento de las participaciones preferentes que resultaría en caso de cancelación anticipado en las siguientes fechas:

	5 años	10 años	20 años	30 años	40 años
Pago fijo tres primeros años (7,50 %)	324	176	106	82	69
Spread a partir del año 3 (515 pbs)	198	342	411	435	447
Floor s/total cupón a partir del año 5 (6,15 %)	-	2	8	18	24
Volatilidad empleada	-	34,24 %	35,32 %	36,16 %	36,47 %
TOTAL	522	520	525	535	540

Como resultado del análisis anterior sobre la valoración de la estructura de las participaciones preferentes planteadas se obtiene que el rango del rendimiento expresado como spread sobre un Floating Rate Note perpetuo equivalente a la estructura de la transacción, se encuentra aproximadamente entre 530 pbs y 560 puntos básicos, sin tener en cuenta las opciones de cancelación.

3. Análisis de la razonabilidad del rendimiento para una emisión de participaciones preferentes de Caixa Galicia al mercado minorista

3.1 Calidad crediticia de Caixa Galicia

A. Ratings

A.1 Ratings para deuda senior

Emisor	Fitch	Moody's	S&P
<i>Caixa Galicia</i>	<i>A</i>	<i>A2</i>	<i>-</i>

Emisor	Fitch	Moody's	S&P
<i>Banco Santander</i>	<i>AA</i>	<i>Aa1</i>	<i>AA</i>
<i>BBVA</i>	<i>AA-</i>	<i>Aa1</i>	<i>AA</i>
<i>Banco Popular</i>	<i>AA</i>	<i>Aa2</i>	<i>AA-</i>
<i>La Caixa</i>	<i>AA-</i>	<i>Aa1</i>	<i>AA-</i>
<i>Caja Madrid</i>	<i>AA-</i>	<i>NR</i>	<i>A+</i>
<i>Bankinter</i>	<i>A+</i>	<i>NR</i>	<i>A</i>
<i>Sabadell</i>	<i>A+</i>	<i>Aa3</i>	<i>A+</i>
<i>Caja Murcia</i>	<i>A+</i>	<i>-</i>	<i>-</i>
<i>Caixa Catalunya</i>	<i>A</i>	<i>A2</i>	<i>-</i>
<i>CAM</i>	<i>A-</i>	<i>A2</i>	<i>-</i>
<i>Bancaja</i>	<i>A-</i>	<i>A2</i>	<i>-</i>
<i>Banco Pastor</i>	<i>-</i>	<i>A2</i>	<i>-</i>
<i>Sa Nostra</i>	<i>A-</i>	<i>NR</i>	<i>NR</i>

Ratings actuales de bancos españoles (Datos: 04/02/2009)

Emisor	Fitch	Moody's	S&P
UBS	A+	Aa2	A+
ING	A+	Aa3	AA-
Credit Agricole	AA-	Aa1	AA-
Deutsche Bank	AA-	Aa1	A+
RBS	AA-	Aa2	A
HSBC	AA	Aa2	AA-
Intesa SanPaolo	AA-	Aa2	AA-
Natixis	A+	Aa3	A+
HSH Nordbank	A	Aa3	A
Fortis	A+	A1	A

Ratings actuales de bancos europeos (Datos: 04/02/2009)

A.2 Ratings para deuda subordinada

Emisor	Fitch	Moody's	S&P
Caixa Galicia	A-	A3	-

Emisor	Fitch	Moody's	S&P
Banco Santander	AA-	Aa2	AA-
BBVA	A+	Aa2	AA-
Banco Popular	AA-	Aa3	A+
La Caixa	A+	Aa2	A+
Caja Madrid	A+	NR	A
Bankinter	A	NR	A-
Sabadell	A	A1	A
Caja Murcia	A	-	-
Caixa Catalunya	A-	A3	-
CAM	BBB+	A3	-
Bancaja	BBB+	A3	-
Banco Pastor	-	A3	-
Sa Nostra	BBB+	NR	NR

Ratings actuales de bancos españoles (Datos: 04/02/2009)

Emisor	Fitch	Moody's	S&P
UBS	A	Aa3	A
ING	A	A1	A+
Credit Agricole	A+	Aa2	A+
Deutsche Bank	A+	Aa2	A
RBS	A+	Aa3	A-
HSBC	AA-	Aa3	A+
Intesa SanPaolo	A+	Aa3	A+
Natixis	A	A1	A
HSH Nordbank	A-	A1	A-
Fortis	A	A2	A-

Ratings actuales de bancos europeos (Datos: 04/02/2009)

A.3 Ratings para participaciones preferentes

Emisor	Fitch	Moody's	S&P
<i>Caixa Galicia</i>	<i>BBB+</i>	<i>Baa1</i>	-

Emisor	Fitch	Moody's	S&P
<i>Banco Santander</i>	<i>A+-</i>	<i>Aa3</i>	<i>A+</i>
<i>BBVA</i>	<i>A</i>	<i>Aa3</i>	<i>A+</i>
<i>Banco Popular</i>	<i>A+</i>	<i>A1</i>	<i>A</i>
<i>La Caixa</i>	<i>A</i>	<i>Aa3</i>	<i>A</i>
<i>Caja Madrid</i>	<i>A</i>	<i>NR</i>	<i>A-</i>
<i>Bankinter</i>	<i>A-</i>	<i>NR</i>	<i>BBB+</i>
<i>Sabadell</i>	<i>A-</i>	<i>A2</i>	<i>A-</i>
<i>Caja Murcia</i>	<i>A-</i>	-	-
<i>Caixa Catalunya</i>	<i>BBB+</i>	<i>Baa1</i>	-
<i>CAM</i>	<i>BBB</i>	<i>Baa1</i>	-
<i>Bancaja</i>	<i>BBB</i>	<i>Baa1</i>	-
<i>Banco Pastor</i>	-	<i>Baa1</i>	-
<i>Sa Nostra</i>	<i>BBB</i>	<i>NR</i>	<i>NR</i>

Ratings actuales de bancos españoles (Datos: 04/02/2009)

Emisor	Fitch	Moody's	S&P
<i>UBS</i>	<i>A-</i>	<i>A1</i>	<i>A-</i>
<i>ING</i>	<i>A-</i>	<i>A2</i>	<i>A</i>
<i>Credit Agricole</i>	<i>A</i>	<i>Aa3</i>	<i>A</i>
<i>Deutsche Bank</i>	<i>A</i>	<i>Aa3</i>	<i>A-</i>
<i>RBS</i>	<i>A</i>	<i>A1</i>	<i>BBB+</i>
<i>HSBC</i>	<i>A+</i>	<i>A1</i>	<i>A</i>
<i>Intesa SanPaolo</i>	<i>A</i>	<i>A1</i>	<i>A</i>
<i>Natixis</i>	<i>A-</i>	<i>A2</i>	<i>A-</i>
<i>HSH Nordbank</i>	<i>BBB+</i>	<i>A2</i>	<i>BBB+</i>
<i>Fortis</i>	<i>A-</i>	<i>A3</i>	<i>BBB+</i>

Ratings actuales de bancos europeos (Datos: 04/02/2009)

Como se puede observar en las tablas anteriores, Caixa Galicia dispone de ratings senior A en Fitch y A2 en Moody's; mientras que el rating para emisiones subordinadas de Caixa Galicia sería de A- por Fitch y A3 por Moody's, y para emisiones preferentes de BBB+ por Fitch y Baa1 en Moody's; en línea con algunas de las principales entidades financieras españolas (por ejemplo, Caixa Catalunya o Banco Pastor), y algo mejor que CAM y Bancaja.

B. CDS (Credit Default Swaps) y probabilidad de default

Un CDS es un producto que permite proteger al comprador del mismo de impagos por parte de un cierto emisor, para lo que paga una prima, denominada spread del CDS. A mayor prima, mayor riesgo de impago por parte del emisor.

Los CDS senior y subordinado a 5 y 10 años de Caixa Galicia no son líquidos, por lo que no podemos utilizar esta información.

A continuación facilitamos la cotización de las primas de los CDS senior 5 años y 10 años, y CDS subordinados 5 años y 10 años de varias entidades financieras a nivel nacional y europeo:

CDS 5Y DEUDA SENIOR

Emisor	CDS EUR 5Y
<i>Caixa Galicia</i>	-
<i>Banco Santander</i>	123,32
<i>BBVA</i>	122,33
<i>La Caixa</i>	288,40
<i>Caja Madrid</i>	301,17
<i>Bankinter</i>	210,00
<i>CAM</i>	641,50
<i>Bancaja</i>	855,00
<i>Sabadell</i>	300,83
<i>Banco Popular</i>	259,54
<i>Banco Pastor</i>	258,75
<i>Caja Murcia</i>	-
<i>Sa Nostra</i>	-
<i>UBS</i>	262,01
<i>ING</i>	101,97
<i>Credit Agricole</i>	85,00
<i>BNP</i>	70,00
<i>Deutsche Bank</i>	96,49
<i>RBS</i>	134,59
<i>HSBC</i>	116,92
<i>Barclays</i>	172,19
<i>I. SanPaolo</i>	117,99
<i>Natixis</i>	253,69
<i>HSH Nordbank</i>	412,50

CDS 5Y para deuda Senior de las principales entidades financieras
 (Datos: 11/02/2009)

CDS 10Y DEUDA SENIOR

Emisor	CDS EUR 10Y
<i>Caixa Galicia</i>	-
<i>Banco Santander</i>	121,99
<i>BBVA</i>	119,38
<i>La Caixa</i>	279,59
<i>Caja Madrid</i>	280,05
<i>Bankinter</i>	213,50
<i>CAM</i>	592,88
<i>Bancaja</i>	777,33
<i>Sabadell</i>	282,50
<i>Banco Popular</i>	238,35
<i>Banco Pastor</i>	263,00
<i>Caja Murcia</i>	-
<i>Sa Nostra</i>	-
<i>UBS</i>	258,71
<i>ING</i>	99,88
<i>Credit Agricole</i>	83,78
<i>BNP</i>	71,23
<i>Deutsche Bank</i>	94,66
<i>RBS</i>	133,01
<i>HSBC</i>	117,33
<i>Barclays</i>	169,67
<i>I. SanPaolo</i>	115,96
<i>Natixis</i>	243,26
<i>HSH Nordbank</i>	400,00

CDS 10Y para deuda Senior de las principales entidades financieras
 (Datos: 11/02/2009)

CDS 5Y DEUDA SUBORDINADA

Emisor	CDS EUR 5Y
<i>Caixa Galicia</i>	-
<i>Banco Santander</i>	165,96
<i>BBVA</i>	169,56
<i>La Caixa</i>	369,16
<i>Caja Madrid</i>	453,23
<i>Bankinter</i>	-
<i>CAM</i>	-
<i>Bancaja</i>	1.271,88
<i>Sabadell</i>	460,50
<i>Banco Popular</i>	-
<i>Banco Pastor</i>	-
<i>Caja Murcia</i>	-
<i>Sa Nostra</i>	-
<i>UBS</i>	-
<i>ING</i>	149,75
<i>Credit Agricole</i>	122,28
<i>BNP</i>	102,57
<i>Deutsche Bank</i>	-
<i>RBS</i>	-
<i>HSBC</i>	164,19
<i>Barclays</i>	280,00
<i>I. SanPaolo</i>	173,00
<i>Natixis</i>	373,27
<i>HSH Nordbank</i>	-

CDS 5Y para deuda Subordinada de las principales entidades financieras
 (Datos: 11/02/2009)

CDS 10Y DEUDA SUBORDINADA

Emisor	CDS EUR 10Y
<i>Caixa Galicia</i>	-
<i>Banco Santander</i>	161,35
<i>BBVA</i>	165,18
<i>La Caixa</i>	375,18
<i>Caja Madrid</i>	441,96
<i>Bankinter</i>	-
<i>CAM</i>	-
<i>Bancaja</i>	-
<i>Sabadell</i>	438,25
<i>Banco Popular</i>	-
<i>Banco Pastor</i>	-
<i>Caja Murcia</i>	-
<i>Sa Nostra</i>	-
<i>UBS</i>	300,31
<i>ING</i>	143,66
<i>Credit Agricole</i>	121,90
<i>BNP</i>	101,24
<i>Deutsche Bank</i>	175,47
<i>RBS</i>	284,11
<i>HSBC</i>	159,62
<i>Barclays</i>	274,13
<i>I. SanPaolo</i>	-
<i>Natixis</i>	354,12
<i>HSH Nordbank</i>	-

*CDS 10Y para deuda Subordinada de las principales entidades financieras
(Datos: 11/02/2009)*

Dada la falta de liquidez del CDS senior y subordinado, a 5 y 10 años de Caixa Galicia, vamos a aproximar dichos niveles de CDS para Caixa Galicia a partir de las cotizaciones de CDS de entidades con rating similar a Caixa Galicia.

De las tablas anteriores, se desprende que hay una entidad con un rating similar a Caixa Galicia, y con cotización de los CDS: Banco Pastor. Adicionalmente, ambas entidades compiten en sectores geográficos similares, por lo que vamos a asimilar los CDS 5Y y 10Y senior de Caixa Galicia a los de Banco Pastor. De esta manera, estimaríamos el CDS 5Y senior de Caixa Galicia en 258,75 pbs, y el CDS 10Y senior en 263 pbs.

Dado que no tenemos cotizaciones de CDS subordinado para ninguna de estas entidades, extrapolamos a partir de dos entidades similares españolas (Caja Madrid y Banco Sabadell), un diferencial entre el CDS senior y el CDS subordinado, tanto para 5 años como para 10 años, que lo situamos en torno 150 pbs. De esta manera podríamos aproximar el CDS subordinado para Caixa Galicia en unos 410 pbs.

Adicionalmente, hemos incrementado dicho spread mediante un multiplicador para aproximarlos al nivel de riesgo de crédito de una participación preferente.

Finalmente, para añadir al riesgo de crédito, hemos estimado una prima de liquidez tomando como referencia una emisión senior a 5 años reciente realizada en el mercado mayorista por una entidad española. Dada su actual cotización en el mercado, hemos calculado la tasa interna de retorno esperada para un inversor en la fecha de realización de este trabajo, y la hemos comparado con la cotización del CDS senior 5 años del emisor, para estimar la prima por liquidez. Finalmente hemos añadido este diferencial al estimado anteriormente por el riesgo de crédito para Caixa Galicia. Consideramos que dicho spread es coherente con el rendimiento de la emisión planteada por Caixa Galicia.

De todas formas, en relación a esta conclusión se debe tener en cuenta que analizando los datos de las tablas arriba adjuntas, comparando los ratings de entidades similares, no observamos un fundamento técnico de los mismos, ya que existe alta dispersión. Por ello entendemos que pudieran existir movimientos especulativos en el mercado de CDS, que conducirían a "precios" coyunturalmente volátiles y carentes de fundamento técnico. En particular, cabe resaltar que la liquidez de dicho instrumento es muy baja, por lo que el "precio" puede estar afectado por movimientos muy puntuales.

3.2 Referencias comparables de spread para una emisión de participaciones preferentes de Caixa Galicia

En la actualidad, debido a las condiciones económicas adversas, se han llevado a cabo muy pocas emisiones primarias de deuda bancaria en España. Esta circunstancia dificulta el análisis comparativo sobre la razonabilidad del spread de la emisión planteada por Caixa Galicia, dada las escasas referencias de las que se dispone.

Respecto al mercado secundario, la actual falta de liquidez ha provocado una reducción importante del número de transacciones, lo que complica obtener a partir de este mercado datos de referencia comparables y fiables.

Por lo tanto, para analizar la razonabilidad de mercado del spread de la emisión planteada por Caixa Galicia, y dadas las limitaciones mencionadas anteriormente, vamos a realizar cuatro tipos de análisis con la información disponible:

3.2.1 Contraste con otras emisiones de mercado minorista

Hemos encontrado cuatro referencias emitidas en el mercado minorista durante los años 2008 y 2009 de condiciones comparables a la de Caixa Galicia.

ISIN	Emisor	Rating	Importe (mm)	Vencimiento	Cupón	Callable
- - - -	Banco Sabadell	A2/A-	300-500	Perpetuo	6,5%(*)	2014

(*) 6'5% los dos primeros años; a partir del año 3 paga Euribor 3 meses + 250 pbs con un floor de 4,5% y opciones de cancelación a partir del quinto año

ISIN	Emisor	Rating	Importe (mm)	Vencimiento	Cupón	Callable
- - - -	Banco Popular	A+/A	300-600	Perpetuo	6,75%(**)	2014

(**) 6'75% los cinco primeros años; a partir del año 6 paga Euribor 3 meses + 150 pbs con un floor sobre el total de intereses de 4,0%, y opciones de cancelación a partir del quinto año

ISIN	Emisor	Rating	Importe (mm)	Vencimiento	Cupón	Callable
ES0214840342	Caixa Catalunya	A1/A-	500	18/12/2018	E+200pb	18/12/2013

ISIN	Emisor	Rating	Importe (mm)	Vencimiento	Cupón	Callable
- - - -	Caja Granada	A-	120	16/03/2019	E+300pb (***)	16/03/2014

(***) step up de 75 puntos básicos a partir del quinto año, coincidiendo con la opción de cancelación

De manera similar a la emisión propuesta por Caixa Galicia, hemos calculado el rendimiento equivalente, expresado como spread sobre un Floating Rate Note al vencimiento, a la estructura de las transacciones mencionadas, a fecha actual.

Tomando en cuenta las emisiones mencionadas, y considerando las diferencias en producto emitido, rating y evolución del mercado, consideramos que los distintos spreads equivalentes son coherentes.

3.2.2 Contraste con emisiones de mercado mayorista

Hemos encontrado seis referencias emitidas en el mercado mayorista a finales del año 2008 y principios del año 2009. Sus características principales son:

ISIN	Emisor	Rating	Importe (mm)	Emisión	Vencimiento	Nivel emisión	Cupón
XS0405121368	BNP	Aa1/AA+	1.500	08/12/20008	16/12/2013	E+160pb	5%

ISIN	Emisor	Rating	Importe (mm)	Emisión	Vencimiento	Nivel emisión	Cupón
XS0405713883	Intesa SanPaolo	Aa2/AA-	1.250	10/12/20008	19/12/2013	E+195pb	5,375%

ISIN	Emisor	Rating	Importe (mm)	Emisión	Vencimiento	Nivel emisión	Cupón
XS0404950078	Societe Generale	Aa2/AA-	1.000	05/12/20008	19/12/2013	E+185pb	5,125%

ISIN	Emisor	Rating	Importe (mm)	Emisión	Vencimiento	Nivel emisión	Cupón
XS0405872762	Credit Suisse	Aa1/A+	850	11/12/20008	16/05/2014	E+270pb	6,125%

ISIN	Emisor	Rating	Importe (mm)	Emisión	Vencimiento	Nivel emisión	Cupón
FR0010709097	HSBC France	Aa3/AA	1.500	07/01/20009	15/01/2014	E+175pb	4,875%

ISIN	Emisor	Rating	Importe (mm)	Emisión	Vencimiento	Nivel emisión	Cupón
XS0408165008	Unicredito	Aa3/A+	1.000	07/01/20009	14/01/2014	E+210pb	5,25%

El rating previsto para la emisión de participaciones preferentes de Caixa Galicia sería de BBB+ por Fitch y Baa1 en Moody's. No encontramos emisiones en mercados mayoristas con niveles de rating similares a la emisión planteada por Caixa Galicia. Sin embargo, se observa que el rendimiento ofrecido por la emisión de participaciones preferentes de Caixa Galicia es muy superior al ofrecido por las emisiones en mercados mayoristas, y en línea con el diferencial que le correspondería dada la diferente cualificación crediticia entre dichas emisiones.

Adicionalmente, destacar respecto a la emisión de Credit Suisse, que consideramos que no es representativa y que se sitúa fuera de rango debido a la percepción de su alta exposición a los segmentos de banca de inversión.

Por lo tanto, si bien no existen emisiones de rating comparable en mercado mayorista, si que es constatable que, si bien las emisiones mencionadas disponen de rating superior, el spread planteado por Caixa Galicia es sensiblemente superior a los spreads de dichas emisiones.

3.2.3 Contraste con otras emisiones de Caixa Galicia

Hemos buscado otros títulos emitidos por la Entidad, para analizar la coherencia entre su rendimiento y el rendimiento de la emisión preferente planteada por Caixa Galicia. Los títulos que hemos encontrado, junto a sus principales características, son los siguientes:

	CPN TYP	MATURITY	RTG MOODY	CALLABLE	MTY TYP	YAS BOND PX	YLD YTM MID	ISSUE DT	CPN
EH4423214 Corp	FLOATING	10/01/2010	A2+	N	AT MATURITY	#N/A N/A	4,399	10/07/2008	3,929
EH3659131 Corp	FIXED	26/05/2010	Aaa	N	AT MATURITY	102,1885636	3,572	26/05/2008	5,23
EH3266549 Corp	FIXED	30/04/2010	#N/A N/A	N	AT MATURITY	101,843	4,104	30/04/2008	5,75
EH1410404 Corp	FLOATING	02/01/2013	Aaa	N	AT MATURITY	#N/A N/A	3,72	02/01/2008	3,068
EG6658561 Corp	FLOATING	15/06/2017	Aaa	N	AT MATURITY	#N/A N/A	3,971	15/06/2007	1,982
EG4868014 Corp	FLOATING	#N/A Field Not Applicable	A3	Y	PERP/CALL	#N/A N/A	#N/A N/A	20/06/2007	4,005
EG3065505 Corp	FLOATING	#N/A Field Not Applicable	A3	Y	PERP/CALL	#N/A N/A	#N/A N/A	20/04/2007	4,003
EG2154276 Corp	FLOATING	09/03/2012	A2	N	AT MATURITY	#N/A N/A	4,975	09/03/2007	3,40625
EG1209444 Corp	FIXED	23/01/2019	Aaa	N	AT MATURITY	92,93692448	5,355	23/01/2007	4,375
EF7958020 Corp	FLOATING	08/11/2011	A2	N	AT MATURITY	#N/A N/A	5,541	08/11/2006	2,189
EF6756524 Corp	FLOATING	12/09/2016	A3	Y	CALLABLE	#N/A N/A	10,528	12/09/2006	3,726
EF5467818 Corp	FLOATING	13/07/2011	Aaa	N	AT MATURITY	#N/A N/A	3,622	13/07/2006	2,707
EF3826700 Corp	FLOATING	08/05/2009	A2	N	AT MATURITY	#N/A N/A	4,417	08/05/2006	2,139
EF1954249 Corp	VARIABLE	#N/A Field Not Applicable	A3	Y	PERP/CALL	#N/A N/A	#N/A N/A	14/12/2005	4,572
EF1814435 Corp	FLOATING	29/11/2010	A2	N	AT MATURITY	#N/A N/A	4,122	29/11/2005	4,021
ED9850691 Corp	VARIABLE	04/07/2015	#N/A N/A	Y	CALLABLE	#N/A N/A	#N/A N/A	04/07/2005	3,112
ED7395111 Corp	VARIABLE	04/01/2015	#N/A N/A	Y	CALLABLE	#N/A N/A	#N/A N/A	04/01/2005	3
EF7279393 Corp	FIXED	02/09/2009	#N/A N/A	Y	CALLABLE	#N/A N/A	#N/A N/A	02/09/2004	3,25
EF7278312 Corp	FLOATING	01/04/2014	#N/A N/A	Y	CALLABLE	#N/A N/A	#N/A N/A	01/04/2004	4,986
EF7274394 Corp	VARIABLE	03/11/2013	#N/A N/A	Y	CALLABLE	#N/A N/A	#N/A N/A	03/11/2003	5,205
EF8377808 Corp	VARIABLE	#N/A Field Not Applicable	A3	Y	PERP/CALL	#N/A N/A	#N/A N/A	29/12/2003	#N/A N/A
EC7598582 Corp	VARIABLE	01/10/2012	#N/A N/A	Y	CALLABLE	#N/A N/A	#N/A N/A	01/10/2002	5,26
II1003179 Corp	VARIABLE	#N/A Field Not Applicable	#N/A N/A	Y	PERP/CALL	#N/A N/A	#N/A N/A	30/09/1988	2,085
II1003187 Corp	FLOATING	#N/A Field Not Applicable	#N/A N/A	Y	PERP/CALL	#N/A N/A	#N/A N/A	30/09/1988	4,085

Dada la baja liquidez de estos títulos, no consideramos oportuno tenerlos en consideración para nuestro análisis.

3.2.4 Contraste con CDS

En el apartado 3.1.B hemos estimado el spread que se correspondería con la cotización del CDS en la actualidad, y le hemos añadido una prima de riesgo por liquidez calculada a partir de un título senior a 5 años emitido recientemente por una entidad española. Debido a la actual situación de mercado, la baja liquidez de los CDS de Caixa Galicia, las inconsistencias de dicho mercado para CDS no activos, consideramos que este apartado no permite alcanzar conclusiones fundamentales. De hecho, hemos aproximado el nivel de CDS de Caixa Galicia a través de una entidad con rating similar y CDS más líquido.

Asimismo es de destacar que Banco de España, que inicialmente planteaba vincular el coste de sus avales al CDS, finalmente ha modificado sustancialmente la fórmula para el cálculo del coste de dichos avales, que finalmente se basa en una media de cotizaciones de CDS desde el 1 de enero de 2007 hasta agosto 2008, lo que en la práctica supone la aplicación de spreads muy inferiores a las actuales cotizaciones de CDS.

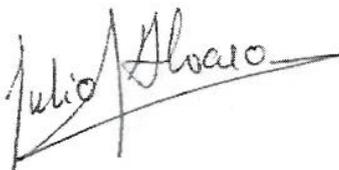
Por todo ello, consideramos que las conclusiones de este apartado no son las más relevantes a efectos de la emisión planteada.

CONCLUSIÓN

En base a los análisis realizados, y a los únicos y exclusivos efectos de actuar en calidad de entidad independiente en relación a la emisión prevista por Caixa Galicia en el mercado minorista español, consideramos que la emisión mencionada presenta un spread equivalente que está en un rango de mercado razonable en la situación actual de mercado.

El trabajo se ha realizado durante los días del 11 de febrero al 25 de febrero de 2009. Nuestro trabajo no incluye la actualización de nuestro informe por hechos u otras circunstancias que pudieran ocurrir con posterioridad a la fecha de emisión del mismo.

Este informe y nuestros análisis se han realizado para el fin indicado en el apartado correspondiente, por lo que este informe no puede ser utilizado para ningún otro propósito.



Julio Álvaro
Socio Director

Madrid, 26 de febrero de 2009

CAIXA GALICIA, S.A.

A la atención de D. José Ignacio Navas, Director General Adjunto.

Muy señores míos:

De acuerdo con la solicitud realizada desde su entidad, adjunto les remito el informe independiente de la emisión de participaciones preferentes que próximamente tienen pensado llevar a cabo.

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

Atentamente,



Ana Castañeda
Directora General

Informe de emisión de participaciones preferentes

Emisión de Caixa Galicia

Febrero de 2009

Informe de emisión de participaciones preferentes de Caixa Galicia de febrero de 2009

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

Introducción	3
1. Características de la emisión.....	3
2. Análisis del riesgo crediticio del emisor	4
3. Definición del marco de análisis: mercado y emisiones comparables.....	5
3.1. Situación actual del mercado secundario.....	5
3.2. Situación del mercado primario. Emisiones de referencia	6
4. Análisis de la emisión de Caixa Galicia.....	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 del binomio diferencial rentabilidad-diferencial riesgo de crédito.....	11
5. Conclusiones	15
 Anexo 1. Metodologías de valoración	 17
Anexo 2. Inputs de valoración.....	21
Anexo 3. Emisiones recientes en el mercado europeo y español.....	23

Introducción

A petición de **Caixa Galicia**, 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. 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 Caixa Galicia 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 Caixa Galicia presenta las siguientes características principales:

- Importe nominal de la emisión: 150.000.000 euros, ampliable hasta 300.000.000 euros.
- Fecha de vencimiento: a perpetuidad.
- Estructura de pagos:
 - Durante los tres primeros años: 7.5% fijo anual.
 - Desde el cuarto año en adelante: Euribor 3 meses + 515 pb.
- Frecuencia de pago: trimestral.
- Opcionalidad:
 - Cap/Floor: No dispone de cap y el floor sitúa en el 6.15% a partir del sexto año en adelante.

- 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, Caixa Galicia dispone de unas calificaciones A2/A, otorgadas, respectivamente, por las agencias de rating Moody's y Fitch, situándola dentro del grado inversión. La perspectiva de la calificación Moody's es estable mientras que la de Fitch es negativa.

En la tabla 1 se recogen las calificaciones crediticias atribuidas por las citadas agencias especializadas para algunos de los principales bancos y cajas de ahorro españolas. Se incluye, asimismo, la información acerca de sus correspondientes revisiones (*credit watch*), en caso de haberlas y perspectivas (*outlook*). Puede observarse que Caixa Galicia se sitúa por debajo de Banco Popular o Banco Sabadell, al mismo nivel de Caixa Catalunya y por encima de entidades como Bancaja o Caja España.

Tabla 1
Calificaciones crediticias de principales cajas y bancos españoles

Emisor	Moody's	Watch	Outlook	Fitch	Watch	Outlook
Banco Santander	Aa1		Estable	AA	Negativo	
BBVA	Aa1		Estable	AA-		Positivo
Banco Popular	Aa2		Negativo	AA		Estable
Banco Sabadell	Aa3		Estable	A+		Estable
Bankinter	Aa3		Estable	A+		Estable
BBK	A2		Negativo	A-		Estable
Caixa Galicia	A2		Estable	A		Negativo
Caixa Catalunya	A2		Negativo	A		Negativo
CAM	A2		Negativo	A-		Estable
Bancaja	A2		Estable	A-		Estable
Caja España	A3		Negativo	A-		Negativo

Puesto que Caixa Galicia tiene un rating A2/A, la calificación esperada de su emisión de participaciones preferentes es de Baa1/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

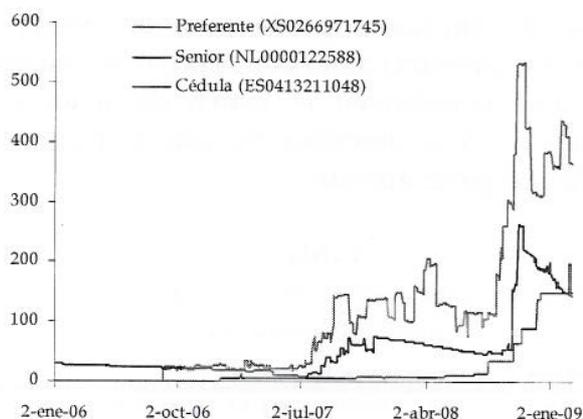
3.1. Situación actual del mercado secundario

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 sub-prime 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 Caixa Galicia.

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 las emisiones domésticas y europeas, respectivamente.

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+e/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-	-	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+	/A/A	Subordinada	22/12/2008	30/12/2018	Dos cupones 3.10%, EUR 6M+275pb 5 años,+350 a vto 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
Caja Granada	/A/A-	-	Subordinada	24/12/2008	16/03/2009	1 año al 7%, EUR 6M+300pb 5 años,+375pb a 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	Descripción
Intesa SanPaolo	Aa2/AA-/AA-	Aa2/AA-/AA-	IT	Senior	12/12/2008	Cupón anual 4.60% a 3 años
Veneto Banca	/BBB+/A-	/BBB+/A-	IT	Senior	03/12/2008	Cupón semestral EUR 6M+133pb a 2 años
Banco Spirito Santo	Aa1/AA+/AA	Aa2/A+/AA	PO	Senior	19/01/2009	Cupón anual 3.75% a 3 años
BNP Paribas	Aa1/AA+/AA	Aa1/AA+/AA	FR	Senior	16/12/2008	Cupón anual 5% a 5 años
Deutsche Bank AG	Aa1/A+/AA-	Aa1/A+/AA-	GE	Senior	16/02/2009	Cupón anual 5.12% a 8 años
HSBC	Aa3/AA/AA	Aa3/AA/AA	FR	Senior	15/01/2009	Cupón anual 4.88% a 5 años
Natixis	Aa3/A+/A+	Aa3/A+/A+	FR	Senior	15/12/2008	Cupón trimestral EUR 3M + 60pb a 1 año
Unicredit	Aa3/ /A+	Aa3/A+/A+e	IT	Senior	14/01/2009	Cupón anual 5.25% a 5 años
Societe Generale	Aa2/AA-/AA-	Aa2/AA-/AA-	FR	Senior	19/12/2008	Cupón anual 5.13% a 5 años

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

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 de participaciones preferentes que por su tipología y nivel de riesgo son también de obligatoria referencia para valorar la emisión de Caixa Galicia. Nos referimos a las recientes emisiones de Banco Sabadell y Banco Popular.

Adicionalmente, se dispone de emisiones de deuda subordinada de entidades con el mismo nivel de calidad crediticia (Caixa Catalunya), que aportan los niveles mínimos sobre los que se tiene que situar la valoración del instrumento dado que el orden de prelación de pagos sitúa a las emisiones de participaciones preferentes por detrás de las emisiones de deuda *senior* y subordinada.

Finalmente, 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 y Unicredit.

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 Caixa Galicia

4.1. Valoración de la emisión y de sus comparables

Por las características de la emisión de Caixa Galicia 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 24 de febrero de 2009 arroja un resultado de 544 pb (spread implícito *all-in*) y el valor del floor es de 30 pb. La presencia de un floor en la estructura de pagos otorga un valor a la opción de cancelación de -1 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 4
Emisión de participaciones preferentes de Caixa Galicia

Emisor	Rating emisor (*)	Tipo Emisión	Fecha Valoración	Fecha Vto	Spread implícito	Spread Floor	Spread Call
Caixa Galicia	A2/A	Preferente	24/02/2009	Perpetua	544 pb	30 pb	1 pb

(*) Moody's/Fitch

Para la valoración de las emisiones comparables que incorporan opcionalidad se utiliza la misma metodología usada para la valoración de la emisión de Caixa Galicia. La valoración de aquellas comparables que no incorporan opcionalidad se ha realizado mediante el descuento de los 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 5 y 6.

Tabla 5
Emisiones de participaciones preferentes, deuda *senior* y subordinada 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
BBVA	Aa1/AA/AA-	Aa2/AA-/A+	Subordinada	04/07/2008	04/07/2023	110 pb
BBVA	Aa1/AA/AA-	Aa3/A+/A	Preferente	30/12/2008	Perpetua	102 pb
Banco Popular	Aa2/AA-/AA	_/_/A/A+	Preferente	XX/03/2009	Perpetua	253 pb
Caja Madrid	Aa3/A+/AA-	Aa3e/A+e/AA-e	Senior	28/01/2009	28/07/2010	125 pb
Banco Sabadell	Aa3/A+/A+	A2/A-/A-	Preferente	24/02/2009	Perpetua	290 pb
La Caixa	Aa1/AA-/AA-	-	Subordinada	22/01/2009	28/02/2019	166 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 Granada	_/_/A-	-	Subordinada	24/12/2008	16/03/2009	335 pb

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

Tabla 6

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

Emisor	Rating emisor (*)	Rating emisión (*)	País	Tipo Emisión	Fecha Emisión	Spread implícito
Intesa SanPaolo	Aa2/AA-/AA-	Aa2/AA-/AA-	IT	Senior	12/12/2008	123 pb
Veneto Banca	_/BBB+/A-	_/BBB+/A-	IT	Senior	03/12/2008	128 pb
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
Deutsche Bank AG	Aa1/A+/AA-	Aa1/A+/AA-	GE	Senior	16/02/2009	168 pb
HSBC	Aa3/AA/AA	Aa3/AA/AA	FR	Senior	15/01/2009	178 pb
Natixis	Aa3/A+/A+	Aa3/A+/A+	FR	Senior	24/10/2008	60 pb
Unicredit	Aa3/_/A+	Aa3/A+/A+e	IT	Senior	14/01/2009	212 pb
Societe Generale	Aa2/AA-/AA-	Aa2/AA-/AA-	FR	Senior	19/12/2008	171 pb

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

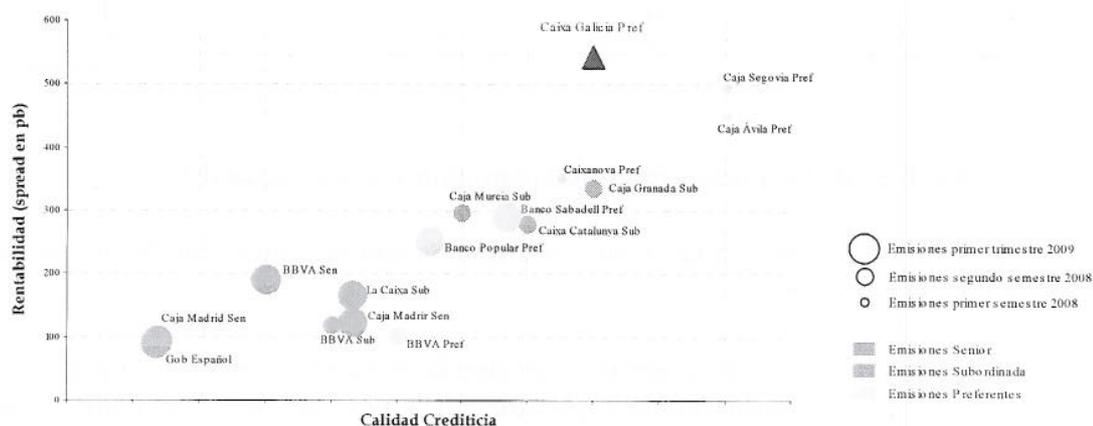
4.2. Análisis de la rentabilidad de la emisión y sus comparables

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, ampliamente superado por la emisión de Caixa Galicia que paga 544 pb.
- A pesar de no contar en nuestro marco de referencia con emisiones de deuda subordinada para Caixa Galicia, sí se dispone de ellas para entidades que se encuentran en el mismo nivel de calidad crediticia como lo es Caixa Catalunya. En este sentido, la rentabilidad de dicha emisión subordinada supone un segundo *floor* de 298 pb también superado por esta nueva emisión. El diferencial entre la deuda subordinada y la preferente se sitúa en 246 pb, margen que compensa el distinto orden de prelación de ambas emisiones.
- Entre las emisiones de participaciones preferentes existentes en el mercado se encuentran emisiones con mejores calificaciones crediticias tales como la emisión de Banco Popular y de Banco Sabadell, con primas respectivas de 252 y 290 pb. La emisión de Caixa Galicia supera también estos umbrales de rentabilidad. Los diferenciales en spread de crédito ofrecidos entre estas dos emisiones de preferentes y la que es objeto de análisis siguen una proporción respaldada por el distinto rating crediticio de las entidades emisoras.
- Respecto a las emisiones europeas, se observa que las emisiones senior de BNP Paribas, Deutsche Bank, Societe Generale y Unicredit, con spreads implícitos de 160, 168, 171 y 212 pb, respectivamente, se encuentran por debajo del spread pagado por la emisión de Caixa Galicia con niveles de riesgo todas ellas menores.

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. 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 cuatro puntos anteriores, pone de manifiesto que, respecto al resto de las emisiones, la de Caixa Galicia se ubica en 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.

4.3. Análisis del binomio diferencial rentabilidad-diferencial riesgo de crédito

Para analizar si el precio de la emisión se ajusta a las condiciones actuales de mercado, es condición necesaria pero no suficiente comparar los niveles en rentabilidad tal como se ha hecho en el apartado anterior. Por el contrario, es imprescindible analizar si los diferenciales de rentabilidad entre la emisión de Caixa Galicia y sus comparables son adecuados para compensar los diferenciales en riesgo entre las mismas. Con este propósito, se ha realizado un análisis del binomio diferencial rentabilidad-diferencial riesgo de las emisiones de Caixa Galicia y Banco Sabadell. Se ha escogido como punto de comparación Banco Sabadell porque de las entidades con emisiones recientes, es la que tiene el nivel de rating más cercano al de Caixa Galicia. El análisis de estos diferenciales proporciona una medida de lo que el mercado históricamente ha estado dispuesto a pagar para compensar el diferencial en riesgo entre ambas entidades.

Definición del horizonte temporal

Como puede observarse en el gráfico 3 los niveles de riesgo de crédito han experimentado un crecimiento significativo desde julio de 2007 con fluctuaciones importantes. En este contexto de volatilidad de los indicadores de crédito y condiciones de mercado estresadas, consideramos que no es acertado seleccionar como única referencia temporal la fecha en la que se realiza el presente análisis. Por el contrario, InterMoney Valora considera adecuado analizar un periodo más amplio que incorpore en la muestra (y por consiguiente en nuestro análisis) información acerca de los diferenciales de crédito en circunstancias de mercado más estables.

Gráfico 3
Evolución índices de crédito iTraxx financieros



Fuente: Bloomberg

En esta misma línea de actuación, la UE y el gobierno español sugieren a estos efectos utilizar como **horizonte temporal** el comprendido entre **1 de enero de 2007 y 31 de agosto de 2008**. En el presente estudio se emplea el mismo periodo de referencia. El análisis de las series se hace utilizando los **estadísticos media y mediana**, también de acuerdo con las directrices europeas.¹

Definición del indicador de rentabilidad-riesgo

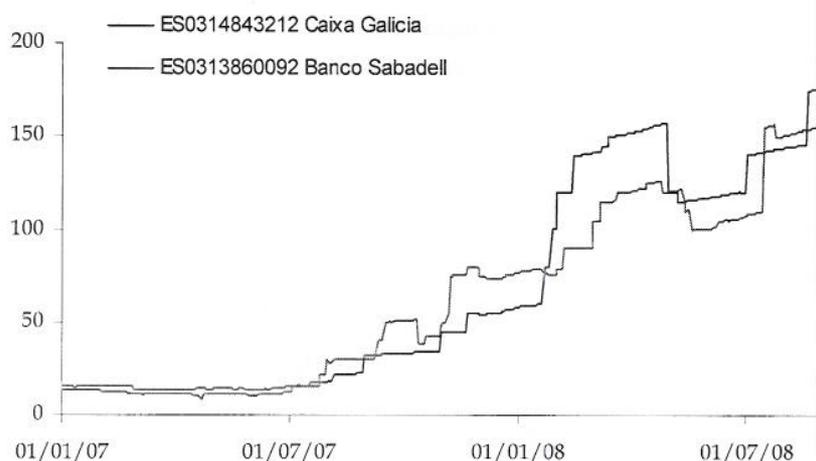
A priori, los instrumentos idóneos para realizar un análisis de rentabilidad-riesgo son los *Credit Default Swap senior 5Y*. **Al no existir CDS** con una cotización diaria para el caso de **Caixa Galicia** hemos construido **un indicador alternativo** basado en **los dos bonos senior más líquidos de Caixa Galicia (ES0314843212) y Banco Sabadell (ES0313860092)**. Los spread de mercado de

¹ Medidas recogidas en el comunicado de la Commission Of The European Communities de 5 de diciembre de 2008. Asimismo, el Ministerio de Economía ha seguido estas directrices utilizándolas en la Orden EHA/3364/2008, de 21 de noviembre, por la que se desarrolla el Real Decreto Ley 7/2008, de 13 de Octubre, de Medidas Urgentes en Materia Económico-Financiera.

estos instrumentos son recogidos de Bloomberg y contribuidos por BNP Paribas. Como ya se ha comentado anteriormente, Banco Sabadell tiene el nivel de rating más cercano al de Caixa Galicia y a su vez ha emitido recientemente participaciones preferentes.

El gráfico 4 muestra la evolución de los spread del bono *senior* de Banco Sabadell y del bono *senior* de Caixa Galicia.

Gráfico 4
Rentabilidades de emisiones de bonos *senior* de Banco Sabadell y Caixa Galicia



La comparativa entre los bonos *senior* de Caixa Galicia y de Banco Sabadell arroja un diferencial de rentabilidad de 4 pb en media y de 2 pb medidos por la mediana, registrándose un diferencial máximo de 51 pb hacia finales de febrero de 2008. Por su parte, las rentabilidades implícitas ofrecidas entre ambas emisiones de participaciones preferentes registran una diferencia de 254 pb a favor de Caixa Galicia. **Este diferencial de 254 pb es superior a los 4 pb que el mercado, en el periodo histórico considerado, ha exigido en media para compensar el diferencial de riesgo entre ambos emisores.** En este caso, este diferencial se encuentra igualmente por encima del máximo registrado. Aunque el diferencial medio histórico de las emisiones preferentes es mayor al de la deuda *senior*, **existe aún un margen de 250 pb para compensar la diferencia de riesgo entre ambos tipos de emisiones.**

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. El ejercicio se ha realizado para distintos escenarios de mejora en las condiciones crediticias de ambas entidades 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 5.94% (20 pb) para el caso de Caixa Galicia y 5.55% (24 pb) para el caso de Banco Sabadell.
 - Para el caso de una mejora de 100 pb en el spread de crédito, la diferencia en precio es de 10.20% (40 pb) para el de Caixa Galicia y de 11.84% (52 pb) para el de Banco Sabadell.

El impacto de la opción de cancelación no es significativamente diferente entre ambas emisiones por lo que no se altera la validez del análisis y el margen existente entre ellas compensa el diferencial de riesgo.

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 Caixa Galicia, cuya colocación está dirigida al mercado minorista, son adecuadas a las actuales circunstancias de 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 riesgos del emisor y de la emisión.

Dada la iliquidez actual del mercado, consideramos importante señalar que la emisión objeto de análisis es un producto para inversiones a medio y largo plazo donde se descarte la necesidad de deshacer la posición en el corto plazo. Ante la falta de profundidad actual del mercado, la necesidad de deshacer una posición en el muy corto plazo podría ocasionar la materialización inmediata de pérdidas.

El presente trabajo se ha desarrollado en el periodo comprendido entre el 4 y el 25 de febrero de 2009. La validez de sus resultados y conclusiones está circunscrita estrictamente a la información de mercado y a las emisiones existentes hasta el 25 de febrero de 2009.

Madrid, 26 de febrero de 2009



Ana Castañeda Ortega
Directora General

El presente informe ha sido realizado por InterMoney Valora con propósitos informativos. La información y las opiniones contenidas en él 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, σ es la volatilidad instantánea del tipo a corto plazo, $\theta(t)$ es una función del tiempo que asegura la consistencia del modelo con la estructura temporal de tipos de interés observada en el mercado en un momento dado, y dz es un proceso de Wiener.

Para valorar estos títulos se estiman en primer lugar, a partir de cotizaciones de las volatilidades de los caps y swaptions, los argumentos del modelo: volatilidad 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:

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

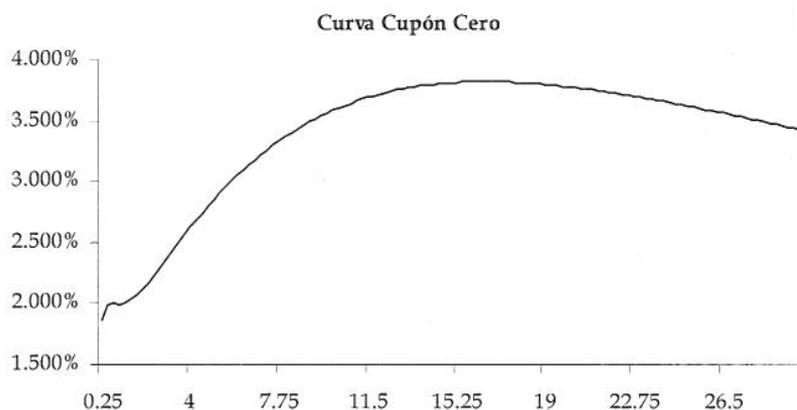
Anexo 2. Inputs de valoración

Fecha Valor: 24 de febrero 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:

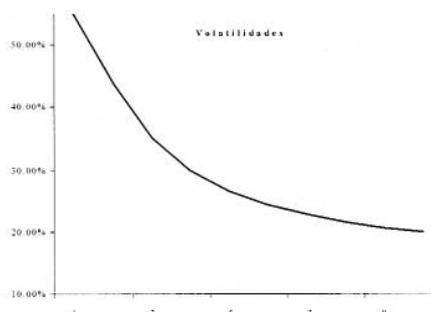
Money Market		Tipos Swap	
O/N	1.191%	2Y	2.072%
1W	1.338%	3Y	2.353%
1M	1.556%	4Y	2.595%
2M	1.713%	5Y	2.779%
3M	1.859%	6Y	2.939%
4M	1.908%	7Y	3.080%
5M	1.931%	8Y	3.201%
6M	1.968%	9Y	3.311%
9M	2.017%	10Y	3.411%
12M	2.066%	12Y	3.584%
		15Y	3.757%
		20Y	3.806%
		25Y	3.618%
		30Y	3.444%
		40Y	3.174%
		50Y	3.028%

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	1.7510	55.00%
2	2.0720	43.80%
3	2.3530	35.10%
4	2.5950	29.80%
5	2.7790	26.50%
6	2.9390	24.30%
7	3.0800	22.70%
8	3.2010	21.40%
9	3.3110	20.50%
10	3.4110	19.80%



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

a	Sigma
0.21165	0.01245

Anexo 3. Emisiones recientes en el mercado europeo y español

Emisor	BdE	La Caixa	BBVA	BBVA	BBVA	Banco Popular	Caja Madrid	Banco Sabadell	La Caixa	Caja Murcia	Caixa Catalunya
Rating emisor (*)	Aaa/AA+/AAA	Aa1/AA-/AA-	Aa1/AA/AA-	Aa1/AA/AA	Aa1/AA/AA-	Aa2/AA-/AA	Aa3/A+/AA-	Aa3/A+/A+	Aa1/AA-/AA-	-/_/_/A+	A2/_/A
Rating emisión (*)	Aaa/AA+/AAA	Aaa/AA+/AAA	Aa1/AA/AA-	Aa2/AA-/A+	Aa3/A+/A	-/_/ A+	Aa3e/A+e/AA-e	A2/A-/A-	-	-/_/_/A	A3/_/_/A-
Tipo Emisión	Senior	Senior Garantizado	Senior	Subordinada	Preferente	Preferente	Senior	Preferente	Subordinada	Subordinada	Subordinada
Fecha Emisión	10/02/2009	03/02/2009	23/01/2009	04/07/2008	30/12/2008	XX/03/2009	28/01/2009	24/02/2009	22/01/2009	22/12/2008	28/10/2008
Fecha Vencimiento	30/07/2029	03/02/2012	23/01/2014	04/07/2023	Perpetua	Perpetua	28/07/2010	Perpetua	28/02/2019	30/12/2018	18/12/2018
Frec. pago	anual	anual	anual	anual	trimestral	trimestral	anual	trimestral	trimestral	trimestral	trimestral
Cupón fijo anual	4.60%	3.38%	4.88%	6.20%	6.50%	6.75%	3.65%	6.50%	6.00%	3.10%	7.00%
Duración cupón fijo	vencimiento	vencimiento	vencimiento	vencimiento	2 años	5 años	vencimiento	2 años	1 año	30/06/2009	18/12/2009
Cupón vble	-	-	-	-	EUR 3M	EUR 3M	-	EUR 3M	EUR 3M	EUR 6M	EUR 3M
Margen	-	-	-	-	0 pb	150 pb	-	250 pb	200 pb	275 pb/350 pb	200 pb/275 pb
Fecha	-	-	-	-	vencimiento	vencimiento	-	vencimiento	vencimiento	5 años/vto	5 años/vto
Cancelación	-	-	-	-	5º año	5º año	-	5º año	5º año	5º año	01/12/2013
Floor	-	-	-	-	3.50%	4.00%	-	4.50%	4.00%	4.00%	4.00%
Duración floor	-	-	-	-	vencimiento	vencimiento	-	vencimiento	vencimiento	-	vencimiento
Cap	-	-	-	-	-	-	-	-	6.50%	-	-
Spread implícito	90 pb	80 pb	177 pb	109 pb	102 pb	253 pb	125 pb	290 pb	166 pb	298	280 pb

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

Emisor	Banco Espirito Santo	Deutsche Bank	Credit Suisse	Intesa SanPaolo	Societe Generale	HSBC	DZ Bank	Unicredit	Veneto Banca
Rating emisor (*)	Aa1/AA+/AA	Aa1/A+/AA-	Aa1/A+/AA-	Aa2/AA-/AA-	Aa2/AA-/AA-	Aa3/AA/AA	Aa3/A+/A+	Aa3/_/_/A+	-/_/BBB+/A-
Rating emisión (*)	A1/_/_-	-/_/AA-e/AA-e	Aa1/A+/AA-	Aa2/AA-/AA-	Aa2/AA-/AA-	Aa3/AA/AA	Aa3/_/_/A+	Aa3/A+/A+e	-/_/BBB+/A-
Pais	PO	GE	SZ	IT	FR	FR	GE	IT	IT
Tipo Emisión	Subordinada	Senior	Senior	Senior	Senior	Senior	Senior	Senior	Senior
Fecha Emisión	11/12/2008	30/12/2008	16/12/2008	12/12/2008	19/12/2008	15/01/2009	01/12/2008	14/01/2009	03/12/2008
Fecha Vencimiento	11/12/2018	30/12/2013	16/05/2014	12/12/2011	16/12/2013	15/01/2014	01/12/2011	14/01/2014	03/12/2010
Frec. pago	trimestral	anual	anual	anual	anual	anual	anual	anual	semestral
Cupón fijo anual	-	4.25%	6.13%	4.60%	5.13%	4.88%	4.25%	5.25%	-
Duración cupón fijo	-	vencimiento	vencimiento	vencimiento	vencimiento	vencimiento	vencimiento	vencimiento	-
Cupón vble	EUR 3M	-	-	-	-	-	-	-	EUR 6M
Margen	100 pb	-	-	-	-	-	-	-	133 pb
Fecha	vencimiento	-	-	-	-	-	-	-	vencimiento
Cancelación	5º año	-	-	-	-	-	-	-	-
Floor	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Duración floor	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Spread implícito	97 pb	104 pb	249 pb	123 pb	173 pb	178 pb	105 pb	212 pb	128 pb

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