

Excmo. Sr. Presidente
COMISIÓN NACIONAL DEL MERCADO DE VALORES
Paseo de la Castellana 19
28046 - MADRID

D. José Manuel Santana Rosa actuando como Vicepresidente de LA CAJA DE CANARIAS PREFERENTES, S.A.U., entidad domiciliada en Las Palmas de Gran Canaria, calle Mayor de Triana número 20 y CIF A35807726

CERTIFICA

Que la Nota de Valores de la Emisión de Participaciones Preferentes Serie C emitidas por LA CAJA DE CANARIAS PREFERENTES, S.A.U., verificada e inscrita por la Comisión Nacional del Mercado de Valores, con fecha 25 de junio de 2009, es idéntica a la que enviamos adjunto (en formato Acrobat Reader), a fin de que sea incluida en la página web de la CNMV.

Para que surta efectos donde proceda, en Las Palmas de Gran Canaria, a 25 de junio de 2009.

Atentamente

EL VICEPRESIDENTE
D. José Manuel Santana Rosa



LA CAJA DE CANARIAS PREFERENTES S.A.U.

Nota de Valores de la EMISIÓN DE PARTICIPACIONES PREFERENTES SERIE C

IMPORTE MÁXIMO: 30.000.000 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 Insular de Ahorros de Canarias (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 25 de junio de 2009.

Esta Nota de Valores se complementa con el Documento de Registro de La Caja de Canarias Preferentes, S.A.U (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 23 de junio de 2009 y con el Documento de Registro de Caja Insular de Ahorros de Canarias (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 4 de septiembre de 2008, los cuales se incorporan por referencia.



LA CAJA DE CANARIAS PREFERENTES S.A.U

ÍNDICE

I. RESUMEN.....	3
1. ASPECTOS RELEVANTES A TENER EN CUENTA POR EL INVERSOR ...	3
2. PRINCIPALES CARACTERÍSTICAS DE LA EMISIÓN	6
3. PRINCIPALES MAGNITUDES DEL GARANTE.....	9
II. FACTORES DE RIESGO.....	12
III. NOTA DE VALORES	17
1. PERSONAS RESPONSABLES.....	17
1.1. Personas que asumen la responsabilidad del contenido de la nota de valores.....	17
2. FACTORES DE RIESGO.....	17
3. INFORMACIÓN FUNDAMENTAL.....	17
3.1. Interés de las personas físicas y jurídicas participantes en la oferta.....	17
3.2. Motivo de la oferta y destino de los ingresos.....	17
4. INFORMACIÓN RELATIVA A LOS VALORES QUE VAN A OFERTARSE	18
4.1. Descripción del tipo y la clase de valores	18
4.2. Legislación de los valores	20
4.3. Representación de los valores	20
4.4. Divisa de la emisión	20
4.5. Orden de prelación	20
4.6. Descripción de los derechos vinculados a los valores y procedimiento para el ejercicio de los mismos.....	21
4.7. Tipo de remuneración y disposiciones relacionadas	30
4.8. Precio de amortización y disposiciones relativas al vencimiento de los valores.....	38
4.9. Indicación del rendimiento para el inversor y método de cálculo	40
4.10. Representación de los tenedores de los valores.....	40
4.11. Resoluciones, autorizaciones y aprobaciones en virtud de las cuales se emiten los valores.....	46
4.12. Fecha de emisión	47
4.13. Restricciones a la libre transmisibilidad de los valores.....	47
4.14. Fiscalidad de los valores.....	47
5. CLÁUSULAS Y CONDICIONES DE LA OFERTA.....	52



LA CAJA DE CANARIAS PREFERENTES S.A.U

5.1. Condiciones. Estadísticas de la oferta, calendario previsto y procedimiento para la suscripción de la oferta	52
5.2. Plan de colocación y adjudicación.....	56
5.3. Precios.....	56
5.4. Colocación y aseguramiento	57
6. ACUERDOS DE ADMISIÓN A COTIZACIÓN Y NEGOCIACIÓN	57
6.1. Solicitudes de admisión a cotización.....	57
6.2. Mercados regulados en los que están admitidos a cotización valores de la misma clase.....	58
6.3. Entidades de liquidez.....	58
7 INFORMACIÓN ADICIONAL.....	60
7.1. Personas y entidades asesoras de la emisión.....	60
7.2. Información de la nota de valores revisada por los auditores.....	60
7.3. Otras informaciones aportadas por terceros.....	60
7.4. Vigencia de las informaciones aportadas por terceros.....	60
7.5. Ratings	60
IV. GARANTÍA.....	63
1. NATURALEZA DE LA GARANTÍA.....	63
2. ALCANCE DE LA GARANTÍA.....	63
2.1. Pagos Garantizados.....	63
2.2. Retenciones.....	66
2.3. Pagos a prorrata.....	66
2.4. Características de las obligaciones del Garante bajo la Garantía.....	66
2.5. Otras obligaciones del Garante en virtud de la Garantía.....	67
2.6. Finalización de la Garantía.....	68
2.7. Varios.....	69
2.8. Ley Aplicable	70
2.9. Prelación de créditos.....	70
3. INFORMACIÓN SOBRE EL GARANTE.....	70
4. DOCUMENTOS PARA CONSULTA.....	71



LA CAJA DE CANARIAS PREFERENTES S.A.U

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 Insular de Ahorros de Canarias, inscrito en los registros oficiales de la CNMV el 4 de septiembre de 2008.

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.

I. ASPECTOS RELEVANTES A TENER EN CUENTA POR EL INVERSOR

La inversión en Participaciones Preferentes Serie C está sujeta a RIESGOS específicos que se resumen a continuación.

- Las Participaciones Preferentes Serie C 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:



LA CAJA DE CANARIAS PREFERENTES S.A.U

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: 40.259 miles de euros (2008), 47.342 miles de euros (2007), 40.218 miles de euros (2006). A efectos meramente teóricos, y suponiendo que la Emisión se hubiera emitido por importe de treinta millones de euros el 1 de enero de 2009, el importe total en concepto de Remuneración estimada correspondiente al ejercicio 2009 sobre el total de participaciones preferentes emitidas o garantizadas por Caja Insular de Ahorros de Canarias, supondría un 16,70% sobre el Beneficio Distribuible del ejercicio 2008.

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 C, 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 rembolsar su principal).

No obstante, transcurridos cinco años desde la Fecha de Desembolso y coincidiendo con una fecha de pago de Remuneración, el Emisor podrá, en cualquier momento, amortizar las participaciones preferentes con autorización previa del BANCO DE ESPAÑA y de Caja Insular de Ahorros de Canarias.

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 C 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 C, que haya emitido o, en su caso, pueda emitir en el futuro.



LA CAJA DE CANARIAS PREFERENTES S.A.U

Asimismo, en virtud de la Garantía, las Participaciones Preferentes Serie C se situarán por detrás de todos los acreedores comunes y subordinados de Caja Insular de Ahorros de Canarias; y al mismo nivel que cualquier garantía equiparable a la prestada por el Garante a las Participaciones Preferentes Serie C 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 C 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 C 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:

Los valores emitidos al amparo de la Nota de Valores no han sido calificados por las Agencias de calificación del riesgo crediticio.

A la fecha de registro de la Nota de Valores, Caja Insular de Ahorros de Canarias, entidad garante de la Emisión tiene asignadas las siguientes calificaciones (ratings):

Largo plazo: Baa1 (MOODY'S); Corto plazo: P-2 (MOODY'S)



LA CAJA DE CANARIAS PREFERENTES S.A.U

La última fecha de revisión de rating por parte de la Agencia de calificación fue el 15 de junio de 2009, estableciéndose una perspectiva de revisión a la baja de la calidad crediticia.

Una variación de los ratings asignados a Caja Insular de Ahorros de Canarias, podría afectar al valor de mercado de la emisión

Factores de riesgo del Emisor y del Garante:

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

- Riesgo de liquidez.
- Riesgo de interés.
- Riesgo de crédito.
- Riesgo de mercado.
- Riesgo operacional.
- Riesgo de cambio.

La descripción completa de los factores de riesgo puede consultarse en el Documento de Registro de Caja Insular de Ahorros de Canarias inscrito en los registros oficiales de la Comisión Nacional del Mercado de Valores el 4 de septiembre de 2008.

2. PRINCIPALES CARACTERÍSTICAS DE LA EMISIÓN

Denominación de la Emisión:

Participaciones Preferentes Serie C.

Emisor:

LA CAJA DE CANARIAS PREFERENTES, S.A.U.

Garante:

CAJA INSULAR DE AHORROS DE CANARIAS.

Valor nominal:

500 euros.

Importe total de la emisión:

Hasta treinta millones (30.000.000) de euros.



LA CAJA DE CANARIAS PREFERENTES S.A.U

Importe mínimo de las órdenes de suscripción:

Una Participación Preferente Serie C.

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 período comprendido entre la fecha de desembolso (inclusive) y el 30 de septiembre de 2010 (no incluido): 8,00% nominal anual fijo.

Desde el 30 de septiembre de 2010 (inclusive) en adelante, variable referenciado al Euribor a 3 meses, más un diferencial de 7,15%.

Periodicidad de Remuneración:

Trimestral (el 30 de marzo, 30 de junio, 30 de septiembre y 30 de diciembre de cada año a partir de la Fecha del primer Desembolso previsto).

Periodo de Solicitudes de Suscripción:

Comenzará a las 8:30 horas del día siguiente a la inscripción de la Nota de Valores en los registros de la CNMV (siempre y cuando la Nota de Valores haya sido publicada o, en caso contrario, desde el momento de su publicación) y finalizará a las 14:00 horas del día 30 de septiembre 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:

Está prevista la posibilidad de realizar tres desembolsos parciales, para las órdenes de suscripción realizadas hasta las 14:00 horas de cada fecha de desembolso, los días 30 de junio, 14 de agosto y 30 de septiembre de 2009.



LA CAJA DE CANARIAS PREFERENTES S.A.U

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 INSULAR DE AHORROS DE CANARIAS

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 C para sus tenedores.

LA CAJA DE CANARIAS PREFERENTES, S.A.U. ha obtenido la opinión de "ERNST & YOUNG, S.L." y "Analistas Financieros Internacionales, S.A.", consultoras independientes especializadas, sobre las condiciones financieras de la Emisión. Dichos informes se adjuntan como Anexo al Folleto.



LA CAJA DE CANARIAS PREFERENTES S.A.U

3. PRINCIPALES MAGNITUDES DEL GARANTE

Balance de situación consolidado del ejercicio 2008 (datos auditados), preparado siguiendo los modelos establecidos en la Circular 6/2008, de 28 de noviembre, de modificación de la Circular 4/2004 (la "Circular 6/2008") **y del ejercicio 2007** (datos no auditados) preparado conforme a la citada Circular 6/2008 única y exclusivamente a efectos comparativos: (en miles de euros)

ACTIVO	2008	2007	Variación
Caja y depósitos en bancos centrales	116.111	120.234	-3,43%
Cartera de negociación	23.792	8.246	188,53%
Otros activos financieros a valor razonable con cambios en pdas. y ganancias	-	34.099	
Activos financieros disponibles para la venta	777.761	913.350	-14,85%
Inversiones crediticias	6.929.285	6.893.754	0,52%
Cartera de inversión a vencimiento	929.620	224.619	313,87%
Derivados de cobertura	38.959	113	34376,99%
Activos no corrientes en venta	42.229	17.893	136,01%
Participaciones	6	6	0,00%
Activo material	310.521	233.624	32,91%
Activo intangible	11.179	5.131	117,87%
Activos fiscales	96.762	76.847	25,92%
Resto de activos	78.161	37.799	106,78%
TOTAL ACTIVO	9.354.386	8.565.715	9,21%
PASIVO	2008	2007	Variación
Cartera de negociación	27.472	10.664	157,61%
Otros pasivos financieros a valor razonable con cambios en pdas. y ganancias	-	-	
Pasivos financieros a coste amortizado	8.832.450	7.985.300	10,61%
Ajustes a pasivos financieros por macro-coberturas	-	-	
Derivados de cobertura	2.780	51.107	-94,56%
Pasivos asociados con activos no corrientes en venta	-	-	
Pasivos por contratos de seguros	-	-	
Provisiones	39.552	35.733	10,69%
Pasivos fiscales	26.133	36.442	-28,29%
Fondo de la obra social	3.718	3.768	-1,33%
Resto de pasivos	16.121	20.284	-20,52%
Capital reembolsable a la vista	-	-	
TOTAL PASIVO	8.948.226	8.143.298	9,88%
PATRIMONIO NETO	2008	2007	Variación
Fondos propios	426.253	407.039	4,72%
Ajustes por valoración	(20.426)	14.974	-236,41%
Intereses minoritarios	333	404	-17,57%
TOTAL PATRIMONIO NETO	406.160	422.417	-3,85%
TOTAL PATRIMONIO NETO Y PASIVO	9.354.386	8.565.715	9,21%



LA CAJA DE CANARIAS PREFERENTES S.A.U

PRO-MEMORIA	2008	2007	Variación
Riesgos contingentes	134.961	165.110	-18,26%
Compromisos contingentes	768.466	1.251.077	-38,58%

ACTIVO	2008	2007	Variación
Caja y depósitos en bancos centrales	116.109	120.234	-3,43%
Cartera de negociación	23.792	8.246	188,53%
Otros activos financieros a valor razonable con cambios en pdas. y ganancias	-	34.099	
Activos financieros disponibles para la venta	773.233	905.919	-14,65%
Inversiones crediticias	6.971.313	6.897.445	1,07%
Cartera de inversión a vencimiento	927.928	223.402	315,36%
Ajustes a activos financieros por macro-coberturas	-	-	
Derivados de cobertura	38.959	113	34376,99%
Activos no corrientes en venta	42.229	17.893	136,01%
Participaciones	108.185	80.414	34,54%
Contratos de seguros vinculados a pensiones	-	-	
Activo material	234.249	176.987	32,35%
Activo intangible	10.704	4.719	126,83%
Activos fiscales	91.232	76.847	18,72%
Resto de activos	9.216	8.305	10,97%
TOTAL ACTIVO	9.347.149	8.554.623	9,26%

Balance de situación individual de Caja Insular de Ahorros de Canarias del ejercicio 2008 (datos auditados) preparado de acuerdo con la Circular 6/2008, **y del ejercicio 2007** (datos no auditados) preparado conforme a la citada Circular 6/2008 única y exclusivamente a efectos comparativos: (en miles de euros)

PASIVO	2008	2007	Variación
Cartera de negociación	27.472	10.664	157,61%
Pasivos financieros a coste amortizado	8.841.781	7.994.677	10,60%
Derivados de cobertura	2.780	51.107	-94,56%
Provisiones	38.364	34.514	11,15%
Pasivos fiscales	25.301	36.442	-30,57%
Fondo de la obra social	3.718	3.768	-1,33%
Resto de pasivos	14.199	14.611	-2,82%
TOTAL PASIVO	8.953.615	8.145.783	9,92%



LA CAJA DE CANARIAS PREFERENTES S.A.U

PATRIMONIO NETO	2008	2007	Variación
Fondos propios	412.907	393.693	4,88%
Ajustes por valoración	(19.373)	15.147	-227,90%
TOTAL PATRIMONIO NETO	393.534	408.840	-3,74%
TOTAL PATRIMONIO NETO Y PASIVO	9.347.149	8.554.623	9,26%

PRO-MEMORIA	2008	2007	Variación
Riesgos contingentes	216.362	246.510	-12,23%
Compromisos contingentes	768.466	1.251.077	-38,58%

Cuenta de pérdidas y ganancias consolidadas de Caja Insular de Ahorros de Canarias del ejercicio 2008 (datos auditados) preparado de acuerdo con la Circular 6/2008, **y del ejercicio 2007** (datos no auditados) preparado conforme a la citada Circular 6/2008 única y exclusivamente a efectos comparativos: (en miles de euros)

	2008	2007	Variación
Margen de intereses	132.320	133.327	-0,76%
Margen bruto	205.447	191.650	7,20%
Resultado de la actividad de explotación	38.563	41.696	-7,51%
Resultado antes de impuestos	43.870	54.201	-19,06%
Resultado del ejercicio procedente de operaciones continuadas	40.239	50.292	-19,99%
Resultado consolidado del ejercicio	40.239	50.292	-19,99%

Cuenta de pérdidas y ganancias individuales de Caja Insular de Ahorros de Canarias del ejercicio 2008 (datos auditados) preparado de acuerdo con la Circular 6/2008, **y del ejercicio 2007** (datos no auditados) preparado conforme a la citada Circular 6/2008 única y exclusivamente a efectos comparativos: (en miles de euros)

	2008	2007	Variación
Margen de intereses	132.492	133.305	-0,61%
Margen bruto	199.080	187.623	6,11%
Resultado de las actividad de explotación	39.780	39.866	-0,22%
Resultado antes de impuestos	43.751	52.698	-16,98%
Resultado del ejercicio procedente de operaciones continuadas	40.259	49.299	-18,34%
Resultado del ejercicio	40.259	49.299	-18,34%



LA CAJA DE CANARIAS PREFERENTES S.A.U

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 la remuneración

Las Participaciones Preferentes Serie C 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.

La distribución de la remuneración de las Participaciones Preferentes estará condicionada a que la suma de remuneraciones pagadas en cada ejercicio y aquellas que se propone pagar a todas las participaciones preferentes o valores equiparables del Garante o de sus Filiales en cada periodo de devengo no supere el Beneficio Distribuible del ejercicio anterior y a las limitaciones impuestas por la normativa sobre recursos propios de entidades de crédito, todo ello en los términos descritos en la presente Nota de Valores.

No obstante, los titulares de Participaciones Preferentes Serie C 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 C junto con la que corresponda 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 C y el resto de las participaciones preferentes y valores equiparables, si existieren, y (b) la cantidad que se hubiese pagado a las Participaciones Preferentes Serie C 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 percibirán los titulares de las Participaciones Preferentes Serie C estaría en función, en este supuesto, del importe total de las participaciones preferentes y valores equiparables en circulación en el momento de pago y de la Remuneración a la que pudiera tener derecho esas otras participaciones preferentes y valores equiparables.

Si en alguna fecha de pago de remuneración ésta no se abonara, en todo o en parte, por darse alguna de las circunstancias anteriores, se perderá el derecho a percibir dicha remuneración, no teniendo por qué afectar al pago de la remuneración futura.

Teniendo en cuenta que el Garante ha emitido garantía a dos emisiones de Participaciones Preferentes puestas en circulación por sus filial LA CAJA DE CANARIAS PREFERENTES, S.A.U., la Serie A por importe de 30.000.000 y la Serie B por importe de 50.000.000 euros, se hace constar que en el supuesto de que la presente emisión de Participaciones Preferentes Serie C resultara suscrita y desembolsada en su totalidad (30.000.000 euros), el total de Participaciones Preferentes garantizadas supondría un 25,62% de los recursos propios básicos del



LA CAJA DE CANARIAS PREFERENTES S.A.U

Grupo Consolidado del Garante, tomando como base el balance de situación consolidado del Garante a 31 de diciembre de 2008. Para el cálculo de este porcentaje se ha incluido como recursos propios básicos el importe de esta emisión, considerando los límites establecidos en la norma undécima de la Circular 13/2008 del Banco de España. El Beneficio Distribuible correspondiente a los tres últimos ejercicios ha sido el siguiente: 40.259 miles de euros (2008), 47.342 miles de euros (2007), 40.218 miles de euros (2006).

A efectos meramente teóricos, y suponiendo que el 1 de enero de 2009 se hubieran emitido Participaciones Preferentes Serie C por importe de 30 000.000 euros, el importe en concepto de Remuneración estimada correspondiente al ejercicio 2009 sobre la emisión de Participaciones Preferentes Serie C exclusivamente supondría un 5,96% sobre el Beneficio Distribuible del Garante del ejercicio de 2008. Por otro lado, y teniendo en cuenta el importe conjunto de las Participaciones Preferentes en circulación, el pago de la remuneración de las Participaciones Preferentes correspondientes al ejercicio 2008 supondría una carga teórica del 11,27% del Beneficio Distribuible del Garante del ejercicio 2007. Asimismo, el pago de la remuneración estimada de las Participaciones Preferentes correspondientes al ejercicio 2009 supondría una carga teórica del 16,70% del Beneficio Distribuible del Garante del ejercicio 2008.

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 y coincidiendo con una fecha de pago de Remuneración, el Emisor podrá, en cualquier momento, amortizar las participaciones preferentes con autorización previa del BANCO DE ESPAÑA y de Caja Insular de Ahorros de Canarias.

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 C se situarán según el siguiente orden de prelación:



LA CAJA DE CANARIAS PREFERENTES S.A.U

- (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 C, 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 C, 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.

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.



LA CAJA DE CANARIAS PREFERENTES S.A.U

Riesgo de liquidez

Aunque se vaya a solicitar la admisión a negociación de las Participaciones Preferentes Serie C 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 12 de junio 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 C la percepción del 100 % de las cuotas de liquidación correspondientes a éstas (que, según se define en el apartado III.4.6.1.3 de la Nota de Valores, equivalen a su valor nominal, esto es, 500 euros por Participación Preferente Serie C, 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 y a mantener el 100% de las acciones del Emisor

Riesgo de variación de la calidad crediticia

Los valores emitidos al amparo de la presente Nota de Valores no han sido calificados por las Agencias de calificación del riesgo crediticio.

A la fecha de registro de la presente Nota de Valores, Caja Insular de Ahorros de Canarias, entidad garante de la Emisión tiene asignadas las siguientes calificaciones:

Largo plazo: Baa1 (MOODY'S); Corto plazo: P-2 (MOODY'S)



LA CAJA DE CANARIAS PREFERENTES S.A.U

La última fecha de revisión de rating por parte de la Agencia de calificación fue el 15 de junio de 2009, estableciéndose una perspectiva de revisión a la baja de la calidad crediticia.

Una variación de los ratings asignados a Caja Insular de Ahorros de Canarias, podría afectar al valor de mercado de la emisión.

Ratio de solvencia (en miles de euros):

	31.03.2009	31.12.2008	31.12.2007
Recursos Propios Básicos (consolidado)	414.056	411.539	415.464
Recursos Propios 2ª Categoría (consolidado)	292.605	294.042	333.336
Recursos Propios Totales (consolidado)	706.661	705.581	748.800
Coefficiente de Solvencia (consolidado)	11,13	11,00	11,18

Ratio de morosidad e índice de cobertura (en miles de euros):

	31.03.2009	31.12.2008	31.12.2007
% de Morosidad sobre el total riesgos	4,18	3,24	0,60
% Cobertura Total/Morosidad	52,35	61,33	300,06

Factores de riesgo del Emisor y del Garante

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

- Riesgo de liquidez.
- Riesgo de interés.
- Riesgo de crédito.
- Riesgo de mercado.
- Riesgo operacional.
- Riesgo de cambio.

Estos riesgos aparecen definidos y ponderados en el apartado de "FACTORES DE RIESGO" del Documento de Registro de Caja Insular de Ahorros de Canarias, verificado e inscrito en los Registros Oficiales de la CNMV con fecha 4 de septiembre de 2008 y que se incorpora a este Folleto por referencia.



LA CAJA DE CANARIAS PREFERENTES S.A.U

III. NOTA DE VALORES

I. PERSONAS RESPONSABLES

I.1. Personas que asumen la responsabilidad del contenido de la nota de valores

D. José Manuel Santana Rosa, actuando como Vicepresidente, facultado para el otorgamiento de la presente Nota de Valores de la emisión de Participaciones Preferentes Serie C, por el acuerdo adoptado por decisión del Socio Único de LA CAJA DE CANARIAS PREFERENTES, S.A.U., de fecha 28 de abril de 2009 en nombre y representación de dicha Sociedad (en adelante también la “Entidad Emisora” o el “Emisor”), con domicilio social en Las Palmas de Gran Canaria, Calle Triana 20 y D. Juan Manuel García Falcón, actuando como Director General en virtud de las facultades conferidas por el Consejo de Administración de CAJA INSULAR DE AHORROS DE CANARIAS, en sesión del 26 de febrero de 2008, en nombre y representación de dicha CAJA (en adelante también el “Garante” o la “CAJA”), con domicilio en Las Palmas de Gran Canaria, Calle Triana 20, asumen la responsabilidad de las informaciones contenidas en esta Nota de Valores.

D. José Manuel Santana Rosa y D. Juan Manuel García Falcón aseguran que, tras comportarse con una diligencia razonable de que así es, la información contenida en la Nota de Valores 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 ésta, 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 C (la “Emisión” y cada una de ellas, una “Participación Preferente Serie C”) se destinarán a fortalecer los recursos propios del Grupo Caja Insular de Ahorros de Canarias. 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



LA CAJA DE CANARIAS PREFERENTES S.A.U

el Emisor que le permita cumplir con las obligaciones de pago derivadas de la Emisión.

En el caso de suscriba totalmente el importe inicial de la Emisión (30.000.000 €), la ratio TIER I pasaría de un 6,42 (dato a 31/12/2008) a un 6,93. Asimismo, el coeficiente de solvencia mejoraría, pasando de un 11,00 (dato a 31/12/2008) a un 11,47.

Caja Insular de Ahorros de Canarias ha solicitado con fecha 04 de junio de 2009 al BANCO DE ESPAÑA, el cómputo de las Participaciones Preferentes Serie C objeto de la presente Emisión como recursos propios computables del Grupo Caja Insular de Ahorros de Canarias. 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.

Suponiendo que se suscriba totalmente el importe inicial de la Emisión (30.000.000 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	Importe (euros)
Registro del Folleto en la CNMV	4.200
Tasas CNMV (admisión a cotización)	1.034,68
Tasas AIAF	1.500
Tarifa de registro en IBERCLEAR	500
Total	7.234,68

4. INFORMACIÓN RELATIVA A LOS VALORES QUE VAN A OFERTARSE

4.1. Descripción del tipo y la clase de valores

Las Participaciones Preferentes Serie C 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, de medidas fiscales, administrativas y del



LA CAJA DE CANARIAS PREFERENTES S.A.U

orden social y por la Ley 23/2005 de 18 de noviembre, de reformas en materia tributaria para el impulso a la productividad

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 47.1 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 C 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 C será de 500 euros.

El presente Folleto se formaliza con el objeto de proceder a la emisión de hasta sesenta mil Participaciones Preferentes Serie C, de 500 euros de valor nominal cada una. El importe de la Emisión será de hasta treinta millones (30.000.000 €) 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 C serán de idénticas características, constituyendo un conjunto de valores homogéneo, y contarán con la garantía solidaria e irrevocable de Caja Insular de Ahorros de Canarias. 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 CAJA DE CANARIAS PREFERENTES S.A.U

La presente Nota de Valores ha sido elaborada siguiendo los modelos previstos en el Reglamento (CE) n° 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 Serie C 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, n° 1, y de sus Entidades Participantes.

4.4. Divisa de la emisión

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

4.5. Orden de prelación

Las Participaciones Preferentes Serie C 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 C, 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 C, 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).



LA CAJA DE CANARIAS PREFERENTES S.A.U

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 éstos

Las Participaciones Preferentes Serie C 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 C de manera conjunta con los demás titulares de participaciones preferentes del Emisor en cada momento.

Los inversores que adquieran las Participaciones Preferentes Serie C, de manera automática pasarán a formar parte del Sindicato de Titulares de Participaciones Preferentes de La Caja de Canarias Preferentes S.A.U., creado para asegurar la defensa y facilitar el ejercicio de los derechos políticos, de conformidad con lo establecido en el apartado 4.10.

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 C tendrán derecho a percibir una remuneración predeterminada no acumulativa, pagadera por trimestres vencidos, desde la fecha de primer desembolso el 30 de marzo, 30 de junio, 30 de septiembre y 30 de diciembre de cada año.



LA CAJA DE CANARIAS PREFERENTES S.A.U

Las Participaciones Preferentes Serie C 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 éstas, en Base Actual/365:

- Durante el periodo comprendido entre la Fecha de Desembolso (inclusive) y el 30 de septiembre de 2010 (no incluido): 8,00% nominal anual fijo.
- Desde el 30 de septiembre de 2010 (inclusive) en adelante, variable referenciado al Euribor a tres meses, más un diferencial del 7,15%

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, tal y como se define en el apartado 4.7.1. b siguiente, 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.

A fin de evaluar las condiciones financieras de la Emisión, La Caja de Canarias Preferentes, S.A.U. ha obtenido la opinión de “ERNST & YOUNG, S.L.” y “Analistas Financieros Internacionales, S.A.”, consultoras independiente especializadas. Se adjuntan como Anexo copia de dichas opiniones.

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 C 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

I. 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 C, la Cuota de Liquidación se ha fijado en 500 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.



LA CAJA DE CANARIAS PREFERENTES S.A.U

Los titulares de Participaciones Preferentes Serie C (y de cualesquiera otras participaciones preferentes del Emisor emitidas con el mismo rango que las Participaciones Preferentes Serie C) 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 Insular de Ahorros de Canarias.

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 mantener el 100% de las acciones del Emisor y 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 C.

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 C 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 C 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



LA CAJA DE CANARIAS PREFERENTES S.A.U

prelación a la otorgada en beneficio de los titulares de las Participaciones Preferentes Serie C; 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 C (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



LA CAJA DE CANARIAS PREFERENTES S.A.U

liquidación por valor que se habría pagado de los activos del Garante, de acuerdo con lo dispuesto en el apartado 2 anterior, 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 mantener el 100% de las acciones del Emisor y 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 C 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 C 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

Salvo por lo que se expone a continuación los titulares de Participaciones Preferentes Serie C no tienen derecho de asistencia ni de voto en las Juntas Generales de Accionistas del Emisor.

Sin perjuicio de lo anterior, y dado que existen supuestos en los que de acuerdo con el presente Folleto se reconocen derechos políticos a favor de los partícipes, éstos se incorporarán automáticamente con la suscripción de las Participaciones Preferentes Serie C al Sindicato de Titulares de Participaciones Preferentes de La Caja de Canarias Preferentes, S.A.U. que fue constituido para facilitar el ejercicio de dichos derechos políticos por sus titulares. Dicho sindicato se describe de forma más amplia en el apartado 4.10.

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 C durante cuatro periodos trimestrales de



LA CAJA DE CANARIAS PREFERENTES S.A.U

pago consecutivos, dichos titulares junto con los titulares de otras series de participaciones preferentes del Emisor cuyas remuneraciones no hayan sido pagadas durante cuatro períodos de pagos consecutivos, tendrán derecho a designar dos miembros adicionales en el Consejo de Administración del Emisor de acuerdo con el procedimiento descrito en el apartado b siguiente. 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 C, 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 C 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 C, 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 C y que se hallen en las mismas condiciones de impago de Remuneraciones.

Por tanto, si en el futuro el Emisor decidiera emitir nuevas Participaciones Preferentes, los titulares de las Participaciones Preferentes Serie C deberían actuar conjuntamente con los titulares de las ya emitidas y de las nuevas Participaciones Preferentes que tuviesen reconocido el derecho de voto en el mismo supuesto, a efectos de designación de consejeros y de destitución de éstos a través de la Asamblea General de Partícipes.

El acuerdo de designación o destitución de miembros adicionales del Consejo de Administración que será adoptado por la Asamblea General de partícipes requerirá, tal y como establece el Reglamento del Sindicato, el voto favorable de los partícipes afectados que representen al menos dos tercios (2/3) de las cuotas de liquidación correspondientes a las participaciones afectadas, en el caso de Asamblea en primera convocatoria. En segunda convocatoria bastará con el voto favorable de dos tercios (2/3) de las cuotas de liquidación correspondientes a las participaciones afectadas asistentes. Hay que tener en cuenta que las cuotas de liquidación pueden ser distintas para cada emisión de participaciones preferentes del Emisor.

- b) Los titulares del conjunto de participaciones preferentes del Emisor a las que no se le hayan pagado remuneraciones durante cuatro períodos consecutivos podrán adoptar el acuerdo correspondiente de designación de consejeros en la Asamblea General de Partícipes, la cual será convocada por el Comisario con



LA CAJA DE CANARIAS PREFERENTES S.A.U

los requisitos y formalidades que a este respecto se contienen en el Reglamento del Sindicato

Si el Comisario no convoca una Asamblea General de Partícipes en el plazo de 30 días a contar desde aquel en el que surgió el derecho mencionado en el apartado anterior, ésta podrá ser convocada directamente por las participaciones afectadas que representen el 5% de las cuotas de liquidación de las participaciones afectadas, tal y como éstas se definan en los correspondientes documentos de emisión de las Participaciones Preferentes del Emisor.

Una vez adoptada la propuesta de designación o destitución de los miembros adicionales del Consejo de Administración, la Asamblea General de Partícipes, a través del Comisario, dará traslado de ésta a: (I) el Consejo de Administración del Emisor a fin de que proceda, en su caso, a convocar la Junta General de Accionistas de la misma; y (II) a los accionistas del Emisor, a fin de que se constituyan en Junta General de Accionistas.

El accionista o accionistas del Emisor se comprometen a votar a favor de la designación o destitución de los Consejeros propuestos por la Asamblea General de Partícipes y a adoptar todas las medidas necesarias al efecto.

Los Estatutos del Emisor establecen un mínimo de tres miembros del Consejo de Administración y un máximo de siete miembros. A la fecha del presente Documento, 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 siete. El Garante, en su condición de accionista titular del 100% de los derechos de voto de la Sociedad, se compromete frente a los titulares de Participaciones Preferentes a nombrar o sustituir como consejeros a las personas designadas al efecto por los titulares de las Participaciones Preferentes en el seno de su Sindicato. En este sentido, en el caso de que se hubiera nombrado el número máximo de consejeros antes de la designación y no se produzcan vacantes, el Garante procederá a la destitución de dos Consejeros para que puedan acceder al Consejo aquellos que resulten designados por los Titulares de las Participaciones Preferentes.

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

Cualquier miembro del Consejo de Administración nombrado de conformidad con lo dispuesto anteriormente cesará en su cargo si, tras la circunstancia que hubiera dado lugar a su nombramiento, el Emisor o el Garante, en virtud de la Garantía, reanuda la distribución de las remuneraciones íntegras respecto de las



LA CAJA DE CANARIAS PREFERENTES S.A.U

Participaciones Preferentes Serie C y, en su caso, de las demás Participaciones Preferentes durante dos periodos de remuneración consecutivos.

Tanto el nombramiento como el cese de los Consejeros será objeto de anuncio por parte del Emisor en un periódico de difusión nacional en España.

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

1. Cualquier modificación o supresión de los derechos otorgados a las Participaciones Preferentes Serie C (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 C) 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 C (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 C 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 C, 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 C, siempre y cuando las Participaciones Preferentes Serie C (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 C en cuanto a la participación en los beneficios y los activos del Emisor, siempre y cuando las Participaciones Preferentes Serie C (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



LA CAJA DE CANARIAS PREFERENTES S.A.U

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 C, 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 C, dado que aquéllas se sitúan, en orden de prelación, por detrás de las participaciones preferentes y, en consecuencia, su emisión no perjudica los derechos de los titulares de participaciones preferentes.

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

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, y mientras no se hayan amortizado la totalidad de las Participaciones Preferentes, a no permitir ni adoptar medidas de ninguna clase para la liquidación o disolución de la Sociedad, salvo en los casos de: (i) disolución o liquidación del Garante; (ii) reducción de sus fondos propios y de sus Cuotas Participativas, en su caso, a cero, sin liquidación del Garante y con un aumento simultáneo de su Fondo Fundacional o una emisión simultánea de Cuotas Participativas; (iii) disolución de la Sociedad como consecuencia de una reorganización del Grupo Empresarial del Garante, siempre que se garantice la sucesión de las obligaciones previstas en cada emisión, manteniendo el Garante en todo momento la titularidad, directa o indirecta, del 100% del capital social de la Sociedad o de su entidad sucesora. En estos supuestos y con relación al orden de prelación de créditos, las Participaciones Preferentes Serie C se sitúan en orden de prelación:

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



LA CAJA DE CANARIAS PREFERENTES S.A.U

- (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 C, 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 i.3.

Los titulares de las Participaciones Preferentes Serie C 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 C 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 30 de septiembre de 2010 (no incluido), cada una de las Participaciones Preferentes Serie C otorga a su titular el derecho a percibir una Remuneración fija del 8,00% anual sobre el importe nominal de éstas, salvo lo establecido en los puntos b.1 y b.2 posteriores de este apartado.

Este periodo comprende cinco periodos de devengo de remuneración, cuyas fechas de pago de remuneración son los días 30 de septiembre de 2009, 30 de diciembre de 2009, 30 de marzo de 2010, 30 de junio de 2010 y 30 de septiembre de 2010.

Siendo el importe nominal de 500 euros por Participación Preferente Serie C la Remuneración bruta a percibir por cada Participación Preferente Serie C será durante los cinco primeros periodos de remuneración y según la fórmula descrita en el apartado 4.7.2 posterior, la siguiente:



LA CAJA DE CANARIAS PREFERENTES S.A.U

Período remuneración	Desembolso 30/06/2009	Desembolso 14/08/2009	Desembolso 30/09/2009
1º	10,08	5,15	-
2º	9,97	9,97	9,97
3º	9,86	9,86	9,86
4º	10,08	10,08	10,08
5º	10,08	10,08	10,08

A partir del 30 de septiembre de 2010, en adelante, cada una de las Participaciones Preferentes Serie C 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 7,15%, salvo lo establecido en los puntos b.1 y b.2 posteriores de este apartado.

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).

Se entiende por Euribor, el tipo de referencia del Mercado Monetario del Euro que resulte de la aplicación de la convención vigente en cada momento, bajo el patrocinio de la FBE (Federation Bancaire de l'Union Europeene) y la Financial Market Association (ACI) y actualmente publicado en la pantalla EURIBOR 01 de Reuters, o la que en su momento pudiera sustituirla aproximadamente a las 11:00 horas (Central European Time) de la mañana del segundo Día Hábil inmediato anterior al del inicio de cada Período de Interés para financiaciones con entrega de depósitos dos (2) días hábiles posteriores al día de fijación del tipo, según el calendario TARGET (Trans-European Automated Real-Time Gross Settlement Express Transfer System) para depósitos en Euros por un plazo de tiempo igual al Período de Interés. En el supuesto de que, por cualquier causa, o por circunstancias excepcionales, no existiera tipo de referencia del Mercado Monetario del Euro para el plazo solicitado, la Entidad, calculará como tipo de referencia del Mercado Monetario del Euro el tipo que corresponda mediante la interpolación lineal de los dos tipos de referencia correspondientes al período más cercano por exceso a la duración de dicho Período de Interés y al período más cercano por defecto a la duración de dicho Período de Interés, ambos aparecidos en la pantalla EURIBOR 01 de Reuters o aquella que la sustituya.

En el supuesto de que no existiese período más cercano por defecto, se aplicará el tipo de interés para el cual existiese cotización al más cercano período por exceso. El tipo de referencia así obtenido, será el que se tome en consideración para la determinación del tipo de referencia al que se refiere el párrafo anterior.

A efectos meramente informativos, se indica a continuación la evolución del tipo Euribor tres meses entre el 28 de enero de 2008 y el 22 de junio del 2009:



LA CAJA DE CANARIAS PREFERENTES S.A.U

Sesión	Euribor 3 meses
28/01/2008	4,378
28/02/2008	4,387
28/03/2008	4,731
28/04/2008	4,848
28/05/2008	4,857
30/06/2009	4,947
28/07/2008	4,962
28/07/2008	4,962
29/09/2008	5,237
28/10/2008	4,860
28/11/2008	3,853
29/12/2008	2,973
28/01/2009	2,115
27/02/2009	1,825
30/03/2009	1,520
28/04/2009	1,384
28/05/2009	1,270
22/06/2009	1,215

En el supuesto de que no exista o sea imprevisible la obtención del EURIBOR en la forma determinada en el apartado anterior, se aplicará a las Participaciones, un tipo de interés sustitutivo (el "Tipo de Interés Sustitutivo"), en la forma que se establece en los párrafos siguientes, el cual se determinará mediante la adición de los siguientes componentes:

- La media aritmética de los tipos de interés interbancarios ofrecidos por las Entidades de Referencia en el Mercado Interbancario de la Zona Euro, aproximadamente a las 11:00 horas de la mañana del décimo Día Hábil inmediato anterior al de inicio del nuevo Período de Interés, para depósitos en cuantía igual o sensiblemente igual al importe de esta emisión y por un plazo de tiempo de tres meses, y
- El margen.

A efectos del presente apartado, son Entidades de Referencia:

Confederación Española de Cajas de Ahorros
Banco Popular Español, S.A.
Caja de Ahorros y Monte de Piedad de Madrid.
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



LA CAJA DE CANARIAS PREFERENTES S.A.U

aplicación el tipo de interés que resulte al calcular la media aritmética simple de los tipos de interés declarados por las tres 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 C

b.1. Supuestos de no percepción

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

I. 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 C (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 de los beneficios netos de La CAJA o de su grupo, definido en la Ley 13/1985 y en sus normas de desarrollo, tal y como se reflejan, de acuerdo con las normas dictadas por el Banco de España para su cálculo, en los estados contables reservados a que se refieren las normas 69.1 y 70.1 de la Circular 4/2004 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 Garante en las cuentas anuales consolidadas de carácter público a las que se refiere la Circular 4/2004 o la normativa que resulte de aplicación en cada momento, su importe y las causas de dicha diferencia recibirán publicidad adecuada en la Memoria que forme parte de dichas cuentas. En todo caso y a lo largo de la vida de la Emisión, se estará bajo lo dispuesto por la normativa aplicable, a estos efectos por Banco de España. En el supuesto de que en alguna fecha de pago de la remuneración, las cuentas de pérdidas y ganancias no se hubieran aprobado y verificado conforme lo previsto anteriormente, se tomarán como



LA CAJA DE CANARIAS PREFERENTES S.A.U

referencia para la obtención del beneficio distribuible los saldos de las cuentas de pérdidas y ganancias individual y consolidada del Garante de los estados financieros remitidos al Banco de España, referidos al 31 de diciembre del ejercicio anterior.

Se entiende por "Grupo" al grupo consolidable de entidades de crédito, formado por el Garante y alguna de sus filiales, 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" cualquier entidad en la que el Garante mantenga una participación, directa o indirecta, de más del 50% de las acciones 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 una única Filial de la que el Garante es titular, de forma directa, del 100 % de su capital social y de sus derechos de voto; el importe nominal de estas emisiones (excluyendo la presente Emisión) representa el 19,44% de los recursos propios básicos computables del Grupo Caja Insular de Ahorros de Canarias 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 presentaran un déficit de recursos propios computables superior al 20 % de los mínimos requeridos o sus recursos propios básicos cayeran por debajo del 50 % de dichos mínimos, el Garante o todas las entidades del Grupo consolidable deberán destinar al fondo de reservas de cuotaparticipes 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.



LA CAJA DE CANARIAS PREFERENTES S.A.U

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 cuotaparticipes 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 C 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 C 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 C 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 C, 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 ésta, aun cuando en fechas de pago posteriores el Emisor cumpla con sus obligaciones de abonar la Remuneración a las Participaciones Preferentes Serie C. 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.



LA CAJA DE CANARIAS PREFERENTES S.A.U

De no hacerlo el Garante, los titulares de las Participaciones Preferentes Serie C 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 C 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 C, si existieran, así como la correspondiente, en su caso, a las participaciones preferentes o valores equivalentes emitidos por el Garante, se declararán a prorrata, teniendo en cuenta la proporción existente entre (a) la cantidad total disponible para el pago de la Remuneración a las Participaciones Preferentes Serie C y el resto de participaciones preferentes y valores equiparables, si existieren, y (b) la cantidad que se hubiese pagado a las Participaciones Preferentes Serie C 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 C 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 C, 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 autorizadas por el Banco de España en su caso).

d.5. Los titulares de las Participaciones Preferentes Serie C 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 primera Fecha de Desembolso (que será el 30 de junio de 2009), y será pagadera por trimestres vencidos, quedando fijadas las



LA CAJA DE CANARIAS PREFERENTES S.A.U

siguientes fechas de pago por parte del Emisor: 30 de marzo, 30 de junio, 30 de septiembre y 30 de diciembre, 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, cuarto y quinto periodo de Remuneración será, respectivamente por Participaciones Preferentes Serie C, de:

Periodo remuneración	Desembolso 30/06/2009	Desembolso 14/08/2009	Desembolso 30/09/2009
1º	10,08	5,15	-
2º	9,97	9,97	9,97
3º	9,86	9,86	9,86
4º	10,08	10,08	10,08
5º	10,08	10,08	10,08

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 C 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 C.

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



LA CAJA DE CANARIAS PREFERENTES S.A.U

defecto, por el Garante, recibirá la cantidad que corresponda por tal concepto para su distribución entre los titulares de Participaciones Preferentes Serie C.

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 cinco 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

Caja Insular de Ahorros de Canarias, con domicilio social en Las Palmas de Gran Canarias, Calle Triana 20.

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

4.8.1. Precio de Amortización

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



LA CAJA DE CANARIAS PREFERENTES S.A.U

En el caso de amortización de un número inferior al total de Participaciones Preferentes Serie C en circulación, ésta se realizará mediante una reducción proporcional del valor nominal de cada una de las Participaciones Preferentes Serie C, de tal forma que todos los titulares de participaciones Preferentes Serie C 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 C 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 C 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 Caja Insular de Ahorros de Canarias en los términos que se indican en la sección IV posterior.

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

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

La amortización podrá realizarse mediante recompra de Participaciones Preferentes Serie C por el Emisor para su amortización. Si el Emisor, previa autorización del BANCO DE ESPAÑA, decidiera recomprar a terceros las Participaciones Preferentes Serie C 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 C 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 C hasta que hayan transcurrido cinco años desde



LA CAJA DE CANARIAS PREFERENTES S.A.U

la Fecha de Desembolso de las Participaciones Preferentes Serie C, y a partir de entonces con autorización del BANCO DE ESPAÑA.

Sin perjuicio de lo anterior, 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 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 C 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 C 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 C 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 (i) que se produjera la amortización de la Emisión en el quinto aniversario desde la última Fecha de Desembolso prevista, coincidiendo con la fecha de pago de la Remuneración, (ii) que el desembolso se hubiera realizado el día 30 de junio de 2009 y (iii) asumiendo un tipo de Remuneración de la Emisión igual al 8,00% (que corresponde al tipo fijo de Remuneración para los cinco primeros periodos de Remuneración) y un tipo variable del 8,365% (correspondiente al Euribor a tres meses del día 22 de junio, más un diferencial del 7,15%), dicho rendimiento efectivo anual (TIR) sería del 8,5228%.

Los inversores no deben basar su decisión de inversión en las Participaciones Preferentes Serie C 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 C objeto de esta Emisión una vez transcurridos cinco años desde la Fecha de Desembolso de éstas, 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

Los inversores que adquieran las Participaciones Preferentes Serie C, de manera automática pasarán a formar parte del Sindicato de Titulares de Participaciones Preferentes del Emisor, creado para asegurar la defensa y facilitar el ejercicio de los derechos políticos que en su caso puedan tener los titulares que en cada momento lo sean de las participaciones preferentes de La Caja de Canarias Preferentes, S.A.U.



LA CAJA DE CANARIAS PREFERENTES S.A.U

Dicho Sindicato de Titulares de Participaciones Preferentes de La Caja de Canarias Preferentes, S.A.U. fue constituido con fecha 28 de noviembre de 2007. El mismo se encuentra recogido en la escritura, autorizada por el notario de Las Palmas de Gran Canaria, D. Juan Alfonso Cabello Cascajo, de fecha 19 de diciembre del 2007, con número de protocolo 10.144/07, inscrita en el Registro Mercantil Tomo 1719, Folio 159, Hoja GC 32.642, Inscripción 8ª.

El sindicato se organiza sobre la base de un órgano deliberante que es la Asamblea General de Partícipes que reúne a todos los titulares de participaciones preferentes del Emisor y un órgano representativo que es el Comisario del Sindicato. Los acuerdos se adoptarán con las mayorías y los requisitos que fija el Reglamento del Sindicato.

En consecuencia, la adquisición de las Participaciones Preferentes Serie C convierte a su titular automáticamente en miembro del Sindicato, suponiendo la aceptación por parte de dicho titular de los términos del Reglamento aplicable al Sindicato de Titulares de Participaciones Preferentes del Emisor, así como de la designación del Comisario del Sindicato.

A la fecha de registro de esta Nota de Valores, D. Constantino Toribio García ostenta el cargo de Comisario del Sindicato.

En lo no previsto en dicho Reglamento se regirá el referido Sindicato por lo establecido en el presente Folleto y subsidiariamente se aplicarán las Normas establecidas en la Ley de Sociedades Anónimas para los Sindicatos de Obligacionistas.

Asimismo se estará a lo establecido en el apartado 4.6 del presente Folleto.

A continuación se transcribe el Reglamento del citado Sindicato:

REGLAMENTO DEL SINDICATO DE TITULARES DE PARTICIPACIONES PREFERENTES DE LA CAJA DE CANARIAS PREFERENTES, S.A.U.

CAPITULO I

Constitución, Objeto, Domicilio, Duración y Derechos Políticos.

Artículo I. Constitución.-

El Sindicato de los Titulares de Participaciones Preferentes de LA CAJA DE CANARIAS PREFERENTES, S.A.U. (el "Emisor" o la "Entidad Emisora"), (en adelante el "Sindicato"), se constituirá automáticamente, en beneficio de aquellos que sean en cada momento, titulares de Participaciones Preferentes de la Entidad Emisora emitidas al amparo de la Ley 13/1985, de 25 de mayo, de coeficientes de inversión, recursos propios y obligaciones de información de los intermediarios financieros, o normativa que



LA CAJA DE CANARIAS PREFERENTES S.A.U

en el futuro la sustituya (en adelante, las "Participaciones Preferentes"), una vez quede inscrita en el Registro Mercantil competente la primera de las escrituras de emisión de Participaciones Preferentes que dicha sociedad lleve a cabo.

Una vez constituido el Sindicato, se irán incorporando al mismo de manera automática, los titulares que lo sean en cada momento de Participaciones Preferentes de LA CAJA DE CANARIAS PREFERENTES, S.A.U., a medida que vayan practicándose las anotaciones en cuenta en los registros de IBERCLEAR u organismo que lo sustituya.

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

Artículo II. Objeto.-

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

Artículo III. Domicilio.-

El domicilio del Sindicato será en Las Palmas de Gran Canaria, Calle Triana 20, domicilio social de la Sociedad Emisora.

Artículo IV. Duración.-

El presente Sindicato subsistirá, respecto de aquellos Participes que lo integren en cada momento, mientras existan en circulación Participaciones Preferentes en el Emisor y, amortizadas éstas, hasta que queden cumplidas por LA CAJA DE CANARIAS PREFERENTES, S.A.U. todas sus obligaciones ante los Participes relacionadas con dichas Participaciones Preferentes.

Artículo V. Derechos políticos de los Participes.-

A los efectos del presente Reglamento, se entenderá que los Participes son titulares de derechos políticos respecto del Emisor, cuando se cumplan las condiciones excepcionales establecidas en los Estatutos y los respectivos documentos de emisión de Participaciones Preferentes del Emisor, de acuerdo con lo establecido en la Ley 13/1985

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

A los efectos del presente Reglamento, serán denominadas "Participaciones Afectadas" aquellas Participaciones Preferentes que, de acuerdo con las respectivas condiciones de emisión, generen en favor de sus titulares ciertos derechos políticos en el Emisor por



LA CAJA DE CANARIAS PREFERENTES S.A.U

haber acaecido alguna de las circunstancias excepcionales establecidas en las respectivas condiciones de emisión.

CAPITULO II

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

Artículo VI. Asamblea General.-

El órgano supremo de representación del Sindicato es la Asamblea General. Dicha Asamblea General está facultada para acordar todo lo necesario para el mejor ejercicio de los derechos políticos de los Participes afectados en la Sociedad Emisora, así como: a) destituir o nombrar al comisario del Sindicato; b) ejercer cuando proceda, las acciones judiciales correspondientes y aprobar los gastos ocasionados por la defensa de los intereses comunes.

Artículo VII. Régimen general de adopción de acuerdos.-

7.1 La Asamblea General adoptará sus acuerdos con las mayorías que a continuación se establecen, teniendo derecho a asistir a dicha Asamblea y a expresar su voto en la misma, en cada momento, únicamente los titulares de las Participaciones Afectadas.

7.2 Todos los acuerdos se adoptarán por mayoría absoluta de las Participaciones Afectadas y vincularán a todas las que ostenten esta condición, incluso a los no asistentes y a los disidentes. Cada participación preferente dará derecho a un voto, que será debidamente ponderado de acuerdo con su importe nominal, cuando existan series de Participaciones Preferentes con distinto valor nominal.

7.3 El quórum necesario para la válida constitución de la Asamblea General será de al menos las dos terceras (2/3) partes de las Participaciones Afectadas.

7.4 Cuando no se lograse la concurrencia a la Asamblea General de las dos terceras (2/3) partes de las Participaciones Afectadas, ésta podrá ser nuevamente convocada al menos un (1) día después de su primera reunión, pudiendo entonces adoptarse los acuerdos por mayoría absoluta de las Participaciones Afectadas que asistan a la reunión. Estos acuerdos vincularán a todas las Participaciones Afectadas en la misma forma establecida anteriormente.

Artículo VIII. Supuestos específicos.-

8.1 No obstante lo establecido en el artículo anterior, si de conformidad con los documentos de emisión de una o varias series concretas de Participaciones Preferentes del Emisor, acaeciera alguna de las condiciones excepcionales que dieran lugar a: a) al reconocimiento a favor de los titulares de las Participaciones Afectadas del derecho a designar miembros adicionales del Consejo de Administración de LA CAJA DE CANARIAS PREFERENTES, S.A.U.; b) a sustituir a dichos miembros de sus cargos o destituirlos; este acuerdo requerirá el voto favorable de las Participaciones Afectadas que representen al menos dos tercios (2/3) de las cuotas de liquidación correspondientes a las Participaciones Afectadas, en el caso de Asamblea en primera convocatoria. En segunda convocatoria bastará con el voto favorable de dos tercios



LA CAJA DE CANARIAS PREFERENTES S.A.U

(2/3) de las cuotas de liquidación correspondientes a las Participaciones Afectadas asistentes

8.2 Igualmente, cualquier acuerdo de modificación o supresión de los derechos otorgados por cualquier serie de Participaciones Preferentes de la sociedad, realizada mediante modificación de los Estatutos sociales del Emisor requerirá para su eficacia voto favorable de al menos dos tercios (2/3) de las cuotas de liquidación correspondientes a las Participaciones Afectadas, en el caso de Asamblea en primera convocatoria. En segunda convocatoria bastará con el voto favorable de dos tercios (2/3) de las cuotas de liquidación correspondientes a las Participaciones Afectadas asistentes.

8.3 Los acuerdos anteriores deberán adoptarse por la Asamblea General en la forma prevista en el presente Reglamento y el resultado de la votación de la Asamblea General será expuesto por el Comisario en la Junta General del Emisor, comprometiéndose el accionista o accionistas de dicho Emisor a votar en el mismo sentido.

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

Artículo IX. Delegaciones.-

Los titulares de Participaciones Afectadas podrán delegar su representación en otra persona que sea titular de Participaciones Afectadas, mediante poder especial para cada reunión.

Artículo X. Convocatoria.-

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

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

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

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

No obstante lo anterior, la Asamblea General se entenderá convocada y quedará válidamente constituida para tratar cualquier asunto, siempre que estando presentes



LA CAJA DE CANARIAS PREFERENTES S.A.U

todas las Participaciones Afectadas, acepten por unanimidad la celebración de la Asamblea.

Artículo XI. Derecho de asistencia.-

Tendrán derecho de asistencia, con voz y voto, todos los titulares de Participaciones Afectadas que las tuvieran inscritas en el correspondiente registro de anotaciones en cuenta con cinco días de antelación a la fecha de celebración de la Asamblea.

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

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

Artículo XII. Presidencia y secretario.-

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

Artículo XIII. Comisario del Sindicato.-

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

- *convocar las reuniones de la Asamblea General de conformidad con lo establecido en el presente Reglamento y en los correspondientes documentos de emisión de cada serie de Participaciones Preferentes del Emisor,*
- *presidir las reuniones de la Asamblea General,*
- *dirigir las discusiones y deliberaciones de la Asamblea General, ordenando las intervenciones de los Partícipes asistentes y fijando en su caso la duración de las intervenciones,*
- *elaborar el orden del día de las reuniones de la Asamblea General,*
- *representar al Sindicato cuando proceda, en las Juntas Generales del Emisor*
- *y ejecutar los acuerdos adoptados por la Asamblea, a cuyos efectos dispondrá de los más amplios poderes de representación.*

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

El Comisario del Sindicato se designará en la primera escritura de emisión de Participaciones Preferentes del Emisor. La designación del Comisario que se contenga en esta primera de las escrituras de emisión de Participaciones Preferentes del Emisor, será objeto de publicación por parte de éste por cualquier medio que asegure su conocimiento.



LA CAJA DE CANARIAS PREFERENTES S.A.U

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

Sustituirá al Comisario en caso de ausencia o enfermedad el secretario que haya sido designado con carácter especial para cada reunión y, en caso de que dicha ausencia se prolongue en más de una reunión, la persona que designe la Asamblea General.

Artículo XIV. Actas.-

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

Artículo XV. Comunicaciones.-

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

CAPITULO III

Procedimientos, conformidad de Partícipes y gastos de Sindicato

Artículo XVI. Procedimientos.-

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

Artículo XVII. Conformidad de los Partícipes.-

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

Artículo XVIII. Gastos.-

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

4.1.1. 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:



LA CAJA DE CANARIAS PREFERENTES S.A.U

Decisiones del accionista único y del Consejo de Administración del Emisor de fecha 28 de abril de 2009;

Acuerdo del Consejo de Administración del Garante de fecha 26 de febrero de 2008.

Acuerdo de la Asamblea General del Garante de fecha 22 de noviembre de 2005

4.12. Fecha de emisión

La fecha de emisión, que coincidirá con la Fecha de Primer Desembolso de los valores, será el 30 de junio de 2009.

4.13. Restricciones a la libre transmisibilidad de los valores

No existen restricciones a la libre transmisibilidad de las Participaciones Preferentes Serie C. La transmisión del derecho de cada inversor sobre las Participaciones Preferentes Serie C 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 C

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.



LA CAJA DE CANARIAS PREFERENTES S.A.U

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 C que sean contribuyentes por el IRPF, así como cualquier otra renta derivada de las Participaciones Preferentes Serie C, 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 C 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 C, cuando el contribuyente hubiera adquirido otras Participaciones Preferentes Serie C 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 C que permanezcan en su patrimonio.

Finalmente, los rendimientos derivados de las Participaciones Preferentes Serie C 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 C 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 C tenga lugar durante los 30 días inmediatamente anteriores al cobro de dicho interés, y siempre que:



LA CAJA DE CANARIAS PREFERENTES S.A.U

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 C 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 C, 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 C 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 C

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 C 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



LA CAJA DE CANARIAS PREFERENTES S.A.U

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 C 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 C), 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 C, 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 C 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



LA CAJA DE CANARIAS PREFERENTES S.A.U

ha eliminado la obligación de presentar la correspondiente declaración ante la Administración tributaria.

Por tanto, los titulares de las Participaciones Preferentes Serie C, 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 C 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 C, 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 ésta 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



LA CAJA DE CANARIAS PREFERENTES S.A.U

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, Caja Insular de Ahorros de Canarias, 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 C 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 30.000.000 euros.

El número de valores objeto de la presente Emisión es de hasta sesenta mil Participaciones Preferentes Serie C.



LA CAJA DE CANARIAS PREFERENTES S.A.U

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 C 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 C 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 30 de septiembre 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.

Se prevé expresamente la posibilidad de suscripción incompleta de la Emisión, en cuyo caso el importe de la Emisión quedará reducido a la cantidad efectivamente suscrita. Si al término del 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.

En el supuesto de que con anterioridad a la fecha de desembolso, se produjera una revisión a la baja del rating del Garante, el Emisor concederá a los suscriptores el derecho a revocar las órdenes de suscripción emitidas. En este supuesto, los suscriptores tendrán derecho a revocar las órdenes de suscripción emitidas durante un plazo máximo de dos días hábiles desde que se comunique a la CNMV dicha circunstancia mediante la publicación del correspondiente suplemento al Folleto. En caso de que el plazo que mediara entre la publicación del indicado suplemento al Folleto y el de la Fecha de Desembolso más próxima fuera inferior a dos días hábiles, los suscriptores podrán revocar las órdenes de suscripción durante el plazo máximo de dos días hábiles desde la fecha de publicación del correspondiente suplemento al Folleto, retrasándose en consecuencia la citada Fecha de Desembolso en uno o dos días hábiles en función de la indicada fecha de publicación del correspondiente suplemento al Folleto. Transcurrido el plazo anteriormente descrito, no se aceptará ninguna revocación.



LA CAJA DE CANARIAS PREFERENTES S.A.U

El Garante notificará a la CNMV la revisión a la baja del Garante. Notificará a la CNMV. Asimismo, notificará a la CNMV 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 C se realizará en cualquiera de las oficinas de Caja Insular de Ahorros de Canarias, dentro del horario de apertura al público. A tal efecto, los suscriptores deberán abrir cuentas de efectivo y de valores en la Entidad Colocadora si no dispusieran de ellas con anterioridad a la formulación de las órdenes de suscripción. La apertura y cancelación de estas cuentas estará libre de gastos. Sin embargo, pueden haber comisiones de mantenimiento según las tarifas publicadas por Caja Insular de Ahorros de Canarias en su Manual de Tarifas.

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 Caja Insular de Ahorros de Canarias 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 C que desea suscribir el suscriptor, que deberá ser como mínimo de una (1) Participación Preferente Serie C. Dicho número se confirmará mediante la firma de la orden por el suscriptor.

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 Caja Insular de Ahorros de Canarias en virtud de la normativa MIFID para la adquisición de productos complejos, dentro de los cuales se encuadran las participaciones preferentes.



LA CAJA DE CANARIAS PREFERENTES S.A.U

El suscriptor deberá realizar el test de conveniencia, con carácter previo a la suscripción, con la finalidad de evaluar la conveniencia de su contratación. En el caso de que el resultado del test no sea conveniente, se le comunicará al suscriptor el resultado, si a pesar de esto el suscriptor insiste en contratar, firmará la correspondiente advertencia.

En el supuesto de que no se pueda recabar del suscriptor los datos para poder realizar el test, Caja Insular de Ahorros de Canarias le informará de la imposibilidad de evaluar la conveniencia (entendida ésta como el derecho que la Ley le otorga al inversor), si bien, el cliente podrá realizar la contratación del producto previa firma de la oportuna advertencia.

Las órdenes de suscripción no podrán ser cursadas telefónica ni electrónicamente.

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, Caja Insular de Ahorros de Canarias atenderá dichas órdenes de suscripción reservando el número de Participaciones Preferentes Serie C correspondiente a las mismas y determinará el importe de la Emisión que se encuentre pendiente de suscribir.
3. Llegado el caso de que el número total de Participaciones Preferentes Serie C correspondientes a las órdenes tramitadas en un momento dado excediese el número total de Participaciones Preferentes Serie C 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 C se repartirá a prorrata, redondeándose, en su caso, al número entero más próximo.
4. Las distintas sucursales de Caja Insular de Ahorros de Canarias están conectadas en tiempo real a efectos de cumplir con el procesamiento cronológico de las órdenes de suscripción en la manera indicada.

5.1.6. Desembolso

El desembolso de las peticiones aceptadas se efectuará en las fechas previstas (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.



LA CAJA DE CANARIAS PREFERENTES S.A.U

Podrán existir tres Fechas de Desembolso, los días 30 de junio, 14 de agosto y 30 de septiembre de 2009, para las peticiones recibidas hasta las 14:00 horas de cada fecha.

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 Caja Insular de Ahorros de Canarias 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 Caja Insular de Ahorros de Canarias.

5.2.2. Plazo y forma de entrega de las Participaciones Preferentes

Las Participaciones Preferentes Serie C estarán representadas mediante anotaciones en cuenta, procediéndose a la inscripción de éstas 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 C tendrán derecho a obtener de las Entidades Participantes los certificados de legitimación correspondientes a dichas Participaciones Preferentes Serie C, 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 Caja Insular de Ahorros de Canarias 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



LA CAJA DE CANARIAS PREFERENTES S.A.U

El valor nominal unitario de las Participaciones Preferentes Serie C es de 500 euros.

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

La suscripción de estas Participaciones Preferentes Serie C se hace libre de gastos para los suscriptores, quienes no vendrán obligados a realizar desembolso alguno por dichos conceptos, sin perjuicio de los gastos, corretajes y comisiones previstos expresamente en sus folletos de tarifas que pueden cobrar las Entidades Participantes de IBERCLEAR en función de operaciones distintas de la suscripción de los valores objeto de esta Nota de Valores.

5.4. Colocación y aseguramiento

5.4.1. Entidades coordinadoras y participantes en la colocación

No existen entidades coordinadoras y participantes en la colocación.

5.4.2. Agente de pagos y entidades depositarias

La Entidad Agente de pagos de la Emisión es Caja Insular de Ahorros de Canarias. La Entidad Agente de pagos 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 C será Caja Insular de Ahorros de Canarias. 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 C 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



LA CAJA DE CANARIAS PREFERENTES S.A.U

sean necesarios para la admisión a negociación de los valores en el plazo máximo de un mes desde cada fecha de desembolso

El Emisor conoce los requisitos y condiciones que se exigen para la admisión a negociación, permanencia y exclusión de las Participaciones Preferentes Serie C 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 Caja Insular de Ahorros de Canarias admitidos a cotización de la misma clase que las Participaciones Preferentes Serie C son los siguientes:

- (i) El Emisor tiene admitidas a cotización en A.I.A.F. MERCADO DE RENTA FIJA 60.000 Participaciones Preferentes Serie A de quinientos (500) euros de valor nominal cada una, por un importe total de treinta millones (30.000.000) euros, garantizadas por el Garante, siendo el 30 de diciembre de 2004 su fecha de emisión. El folleto informativo de dicha emisión fue registrado en la CNMV el 23 de diciembre de 2004. Las Participaciones Preferentes Serie A tienen a partir del 30 de marzo de 2005 la siguiente remuneración: variable trimestralmente, referenciado al Euribor a 3 meses más un diferencial de 0,20 %, con un tipo mínimo del 3% y máximo del 7%
- (ii) El Emisor tiene admitidas a cotización en A.I.A.F. MERCADO DE RENTA FIJA 500 Participaciones Preferentes Serie B de cien mil (100.000) euros de valor nominal cada una, por un importe total de cincuenta millones (50.000.000) euros, garantizadas por el Garante, siendo el 21 de diciembre de 2007 su fecha de emisión. El folleto informativo de dicha emisión fue registrado en la CNMV el 17 de enero de 2008. Las Participaciones Preferentes Serie B tienen la siguiente remuneración a partir de 30 de junio de 2008: la siguiente remuneración: variable semestralmente, referenciado al Euribor 6 meses incrementado con un margen de 2,25% hasta transcurridos diez años desde la fecha de desembolso, y al tipo de interés Euribor 6 meses con un margen de 3,25% a partir del décimo año de la fecha de desembolso y hasta su amortización.

6.3. Entidades de liquidez

Las Participaciones Preferentes Serie C de la presente Emisión cotizarán 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 C. En concreto, se obliga a cotizar precios de compra y venta de las Participaciones Preferentes Serie C. Los precios que coticen la Entidad de Liquidez serán fijados



LA CAJA DE CANARIAS PREFERENTES S.A.U

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 C 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 aquella 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 o del Garante 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 y al Mercado AIAF.

La Entidad de Liquidez podrá excusar el cumplimiento de sus obligaciones de proporcionar liquidez cuando el valor nominal de las Participaciones Preferentes que ostente de forma individual, adquiridas directamente en el mercado en cumplimiento de su actuación como entidad de liquidez, sea superior al 10% del importe máximo total de las Participaciones Preferentes objeto de la emisión. Este supuesto será comunicado a CNMV y a AIAF Mercado de Renta Fija.

La duración de dicho contrato será de cinco años, prorrogándose tácitamente a su vencimiento por periodos de una año, 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 CAJA DE CANARIAS PREFERENTES S.A.U

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, La Caja de Canarias Preferentes, S.A.U. ha obtenido la opinión de "ERNST & YOUNG, S.L." y "Analistas Financieros Internacionales, 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

En la fecha de registro de esta Nota de Valores, LA CAJA DE CANARIAS PREFERENTES, S.A.U, no ha sido calificada por ninguna Entidad de Calificación

La Emisión de Participaciones Preferentes Serie C no ha sido calificada por ninguna Entidad de Calificación.

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

Largo plazo: Baa1 (MOODY'S); Corto plazo: P-2 (MOODY'S)

La última fecha de revisión de rating por parte de la Agencia de calificación fue el 15 de junio de 2009, estableciéndose una perspectiva de revisión a la baja de la calidad crediticia.

La escala de calificación de deuda a largo plazo empleada por la agencia es la siguiente:



LA CAJA DE CANARIAS PREFERENTES S.A.U

<u>Moody's</u>	<u>Significado</u>
Aaa	Capacidad de pago de intereses y devolución del principal extraordinariamente alta
Aa	Capacidad muy fuerte para pagar intereses y devolver principal
A	Fuerte capacidad de pagar interés y devolver el principal. Los factores de protección se consideran adecuados pero pueden ser susceptibles de empeorar en el futuro. La protección de los pagos de interés y del principal puede ser moderada, la capacidad de pago se considera adecuada. Las condiciones de negocio adversas podrían conducir a una capacidad inadecuada para hacer los pagos de interés y del principal
Baa	Grado especulativo. No se puede considerar que el futuro este asegurado. La protección del pago de intereses y del principal es muy moderada
Ba	La garantía de los pagos de interés o del principal puede ser pequeña.
B	Altamente vulnerables a las condiciones adversas del negocio.
Caa	Vulnerabilidad identificada al incumplimiento. Continuidad de los pagos dependiente de que las condiciones financieras, económicas y de los negocios sean favorables.
Ca	Altamente especulativos.
C	Incumplimiento actual o inminente. Valores especulativos. Su valor puede no exceder del valor de reembolso en caso de liquidación o reorganización del sector.

Moody's aplica modificadores numéricos 1, 2 y 3 a cada categoría genérica de calificación desde Aa hasta B. El modificador 1 indica que la obligación está situada en la banda superior de cada categoría de rating genérica; el modificador 2 indica una banda media y el modificador 3 indica la banda inferior de cada categoría genérica.

La escala que emplea para la calificación de deuda a corto plazo es la siguiente:

Moody's
P-1
P-2
P-3
No Prime



LA CAJA DE CANARIAS PREFERENTES S.A.U

Estas calificaciones crediticias no constituyen una recomendación para comprar, vender o ser titular de valores. La calificación crediticia puede ser revisada, suspendida o retirada en cualquier momento por la agencia de calificación.

Las mencionadas calificaciones crediticias son sólo una estimación y no implican evitar a los potenciales inversores la necesidad de efectuar sus propios análisis de la Entidad o de los valores a adquirir.

En el supuesto de que con anterioridad a la fecha de desembolso, se produjera una revisión a la baja del rating del Garante, el Emisor concederá a los suscriptores el derecho a revocar las órdenes de suscripción emitidas.

En Las Palmas de Gran Canaria a 23 de junio de 2009.

La Caja de Canarias Preferentes, S.A.U.

P.p.

D. José Manuel Santana Rosa
Vicepresidente



LA CAJA DE CANARIAS PREFERENTES S.A.U

IV. GARANTÍA

I. NATURALEZA DE LA GARANTÍA

Caja Insular de Ahorros de Canarias 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 26 de febrero de 2008 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 C 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 C (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

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

A los efectos de esta Garantía, "Pagos Garantizados" significa:

- (i) cualquier Remuneración de las Participaciones Preferentes Serie C (entendiendo por tal, el derecho que tienen los titulares de las Participaciones Preferentes Serie C a percibir una remuneración no acumulativa desde el momento de su desembolso, por el importe y en las fechas establecidos en las condiciones de la Emisión) devengada pero no pagada por el Emisor; y
- (ii) el precio de amortización de las Participaciones Preferentes Serie C que sean amortizadas por el Emisor de acuerdo con las condiciones de la Emisión (el "Precio de Amortización") o, en su caso,



LA CAJA DE CANARIAS PREFERENTES S.A.U

- (iii) la cuota de liquidación que corresponda a cada Participación Preferente Serie C en caso de liquidación (la "Cuota de Liquidación", nominal más remuneración devengada y no pagada), todo ello en los términos y con las limitaciones que se establecen a continuación.

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 C 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 C

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

- (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 C (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 Caja Insular de Ahorros de Canarias en virtud de la correspondiente garantía.

- (ii) Aunque el Beneficio Distribuible fuera suficiente, en la medida en que, en cumplimiento de la normativa española aplicable a los recursos propios de las



LA CAJA DE CANARIAS PREFERENTES S.A.U

entidades de crédito, 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 para la Obra Benéfico-Social (el "Fondo OBS") (excepto aquellas 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 C 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 C

Si en el momento en que el Garante tuviera que efectuar pagos de Cuotas de Liquidación en relación con las Participaciones Preferentes Serie C, se hubiera iniciado los trámites, o éstos estuviesen pendientes de ser iniciados, para (i) la liquidación o disolución voluntaria o involuntaria del Garante, o (ii) para una reducción de sus fondos propios y de sus Cuotas Participativas, en su caso, a cero, sin liquidación del Garante y con un aumento simultáneo del Fondo Fundacional o una emisión simultánea de Cuotas Participativas, dichas Cuotas de Liquidación, junto con cualquier cuota de liquidación pagadera en relación con todas aquellas participaciones preferentes del Emisor y de cualquier Filial del Garante que se encuentren garantizadas por el Garante en los mismos términos que las Participaciones Preferentes Serie C, así como, en su caso, de las participaciones preferentes o valores equiparables que pueda emitir el Garante, no superarán el importe de la cuota de liquidación que se hubiera pagado con cargo a los activos del Garante si todos los valores citados hubiesen sido emitidos por el Garante y se hubiesen situado, en orden de prelación:

- (i) por detrás de todas las obligaciones del Garante;
- (ii) al mismo nivel que las participaciones preferentes o valores equiparables que, en su caso, pueda emitir el Garante; y
- (iii) por delante de las Cuotas Participativas del Garante, si las hubiese emitido, y, únicamente para el caso de liquidación del Garante, por delante de la Obra Benéfico Social (la "OBS") de la Caja en cuanto al destino de remanente que pudiera quedar una vez atendidas todas las obligaciones de la Caja.

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

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



LA CAJA DE CANARIAS PREFERENTES S.A.U

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 C 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 C; 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 C, o la prórroga otorgada para el cumplimiento de cualquier otra obligación relacionada con las Participaciones Preferentes Serie C; o
 - c) cualquier incumplimiento, omisión o retraso por parte de los titulares en el ejercicio de los derechos otorgados por las Participaciones Preferentes Serie C; 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 C; o
 - f) la transacción sobre cualquier obligación garantizada por la Garantía o contraída en virtud de la Garantía.



LA CAJA DE CANARIAS PREFERENTES S.A.U

Los titulares de las Participaciones Preferentes Serie C no tendrán obligación de comunicar al Garante el acaecimiento de alguno de los supuestos antes descritos ni de obtener su consentimiento en relación con éstos

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 C 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 C 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 C.

2.5. Otras obligaciones del Garante en virtud de la Garantía

- (i) El Garante no emitirá valores de la misma naturaleza que las participaciones preferentes que se sitúen, en orden de prelación, por delante de sus obligaciones en virtud de la presente Garantía, ni emitirá garantía alguna en relación con participaciones preferentes de cualquier Filial suya si dicha garantía se situara, en orden de prelación, por delante de la Garantía (incluyendo, a título meramente enunciativo, cualquier garantía que otorgue una prioridad de pago en relación con el Beneficio Distribuible), a menos que (a) la presente Garantía se modifique a fin de conceder a los titulares de las Participaciones Preferentes Serie C los mismos derechos contemplados en esos valores equiparables a las participaciones preferentes o en esa otra garantía, de forma que la presente Garantía se sitúe, en orden de prelación, al mismo nivel, y tenga derechos en relación con el Beneficio Distribuible sustancialmente iguales a los de los citados valores o a los de la citada garantía y (b) la Remuneración de las Participaciones Preferentes Serie C 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 cuotapartícipes con cargo al Fondo de



LA CAJA DE CANARIAS PREFERENTES S.A.U

Estabilización, (ii) distribuciones en forma de valores del Garante que se sitúen en orden de prelación por detrás de las obligaciones del Garante derivadas de la presente Garantía y (iii) cualquier retribución efectiva que de acuerdo con la normativa aplicable deba distribuirse a los titulares de las Cuotas Participativas; y

- b) Cualquier distribución a los titulares de cualesquiera otros valores emitidos por el Garante con un orden de prelación por detrás de las obligaciones del Garante derivadas de la presente Garantía, si los hubiere.

Sin perjuicio de lo anterior, podrían existir determinados supuestos en los que, aún dándose alguno de los motivos señalados que motiven que no se pague la Remuneración a los titulares de las Participaciones Preferentes Serie C, la Caja distribuya cantidades al Fondo OBS.

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

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

2.6. Finalización de la Garantía

En relación con las Participaciones Preferentes Serie C, la Garantía vencerá y quedará sin efecto cuando se haya producido la amortización total de las Participaciones Preferentes Serie C, o cuando se hayan pagado íntegramente las Cuotas de Liquidación de éstas. 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 C o de la Garantía por la razón que fuera, la Garantía quedará restablecida de forma automática.



LA CAJA DE CANARIAS PREFERENTES S.A.U

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 C 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 C.
- (ii) Esta Garantía sólo podrá ser modificada por escrito por el Garante con el consentimiento previo de los titulares de Participaciones Preferentes Serie C 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 C; 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 C.

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

CAJA INSULAR DE AHORROS DE CANARIAS
CALLE TRIANA, 20 (35002) LAS PALMAS DE GRAN CANARIA
Tel: 928 00 26 71
Fax: 928 00 26 73
Atención: D. Constantino Toribio

- (iv) Las notificaciones que deba realizar el Garante a los titulares de las Participaciones Preferentes Serie C 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.



LA CAJA DE CANARIAS PREFERENTES S.A.U

- (vi) A efectos de la Garantía, no se tendrán en consideración las Participaciones Preferentes Serie C 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 registrará por la legislación común española y se interpretará de acuerdo con ésta.

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 26 de febrero de 2008, las Participaciones Preferentes Serie C 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) *Pari passu* con cualquier garantía equiparable a la prestada por el Garante a los valores objeto de la Emisión y con las participaciones preferentes o valores equiparables que, en su caso, pueda emitir la Caja; y
- (iii) Por delante de las Cuotas Participativas del Garante, si existieren, así como, únicamente para el caso de liquidación del Garante, por delante de la OBS de la Caja en cuanto al destino del remanente que pudiera quedar una vez atendidas todas las obligaciones de la Caja;

Los titulares de Participaciones Preferentes Serie C, 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 4 de septiembre de 2008. Se incorporan como referencia las cuentas anuales, individuales y auditadas, del ejercicio 2008 de Caja Insular de Ahorros de Canarias.



LA CAJA DE CANARIAS PREFERENTES S.A.U

Desde la fecha de verificación del Documento de Registro no se ha producido ningún hecho significativo que pueda afectar a la Emisión, salvo los contenidos en las mencionadas cuentas anuales y en la información contenida en los Hechos Relevantes comunicados a la CNMV

4. DOCUMENTOS PARA CONSULTA

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

En Las Palmas de Gran Canaria a 23 de junio de 2009.

Caja Insular de Ahorros de Canarias

P.p.

D. Juan Manuel García Falcón



LA CAJA DE CANARIAS PREFERENTES S.A.U

ANEXO I

**Opiniones de ERNST & YOUNG, S.L. y
Analistas Financieros Internacionales, S.A.**

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

22 de junio de 2009



Afi

c/ Españoleto, 19
28010 Madrid
Tlf: 34-91-520 01 00
Fax: 34-91-520 01 43
e-mail: afi@afi.es
www.afi.es



Afi

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

Índice

1.	Introducción	3
2.	Descripción, análisis del producto y valoración	4
2.1.	Estructura de flujos y condiciones del instrumento	4
2.1.1	Cupones	5
2.1.2	Opción de amortización anticipada	5
2.2.	Modelo e inputs de valoración	6
2.2.1	Modelo de cálculo de spread implícito	6
2.2.2	Inputs de valoración	6
2.3.	Valoración: Spreads implícitos	7
3.	Condiciones vigentes en mercados mayoristas	9
3.1.	Emisiones recientes en mercados	9
3.1.1	Emisiones con similar orden de prelación	9
3.1.2	Emisiones con distinto orden de prelación	10
3.2.	Niveles indicativos de cotizaciones en mercado secundario	12
3.2.1	Información de los índices SUSI de JP Morgan	13
3.2.2	Información de los índices ET10 de Merrill Lynch	15
3.2.3	Información de Bloomberg para referencias de índices Iboxx-Markit	16
3.2.4	Spreads a vencimiento para referencias de índices JP Morgan, Merrill Lynch e Iboxx/Markit Financials	16
4.	Conclusiones	20
5.	Disclaimer	21

1. Introducción

El **objetivo** del presente informe es reflejar la opinión de Afi acerca de si las condiciones de la emisión de participaciones preferentes serie C (Tier I) de "La Caja de Canarias" destinada a la red minorista son equiparables a las que debería tener, para colocarse adecuadamente, una emisión similar lanzada en los mercados mayoristas.

El **contenido** del informe responde a las exigencias establecidas por la CNMV en la carta enviada a las entidades el 17 de febrero de 2009. Una primera parte, **técnica** acerca del instrumento a emitir (punto 2 del informe), en la que se incluirá:

- Una descripción concisa de la estructura de flujos y condiciones del instrumento.
- La des-estructuración e identificación de los distintos elementos que, en su caso, pueda contener el instrumento, tales como estructuras de tipos de interés u opciones implícitas.
- Asignación de un valor a cada elemento que componga el instrumento, para lo cual se describirá la metodología de valoración seleccionada en cada caso, los datos y parámetros utilizados, además de las hipótesis empleadas.
- De forma adicional, se identificarán los riesgos del instrumento y se realizará un breve comentario descriptivo sobre la posible evolución del precio del instrumento en función de variaciones en las variables de que dependan los elementos que lo componen.
- Finalmente, se ofrecerá una valoración, expresada en un rango de precio y/o horquilla de diferencial, en puntos básicos frente a la curva de referencia interbancaria (entendidos, respectivamente, como "all in cost" y "all in spread").

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

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

Finalmente, un epígrafe que contiene las **conclusiones** (punto 4 del informe), entre las que Afi expresa su opinión de Afi sobre los niveles de spread que debieran asociarse a la emisión objeto de análisis, para su adecuada colocación en el caso de emisión lanzada en los mercados mayoristas.



2. Descripción, análisis del producto y valoración

2.1. Estructura de flujos y condiciones del instrumento

Se trata de una emisión de participaciones preferentes *Tier I* con opción de amortización anticipada por parte del emisor a partir del quinto (5º) año y en cada fecha de pago de cupón. Las condiciones generales del instrumento se definen a continuación:

- **Emisor:** La Caja de Canarias Preferentes S.A.U
- **Garante:** Caja Insular de Ahorros de Canarias, "La Caja de Canarias"
- **Naturaleza de los valores:** participaciones preferentes
- **Importe nominal:** 30 millones de euros
- **Importe nominal de cada valor:** 500 euros
- **Importe mínimo de la colocación:** 500 euros o 1 participaciones preferentes
- **Fecha de emisión:** 30 de Junio de 2009
- **Fechas de desembolsos parciales:** 30 de junio de 2009, 14 de agosto de 2009 y 30 de septiembre de 2009.
- **Precio de emisión:** a la par
- **Forma de representación:** anotaciones en cuenta en IBERCL.EAR
- **Retribución:** no acumulativa, en función al siguiente esquema:
 - Desde la fecha de desembolso (inclusive) y hasta el 30/09/2010 (exclusive) un tipo anual fijo del 8,00%.
 - Desde el 30/09/2010 (inclusive): Euribor 3 meses más un margen del 7,15% pagadero trimestralmente.
 - La retribución tanto en el período de retribución a tipo fijo como variable, será pagadera con carácter trimestral durante toda la vida de la emisión por trimestres vencidos los días 30 de marzo, junio, septiembre y diciembre de cada años (calculados en base Act/365) siendo la primera fecha de pago el 30/09/2009.
- **Amortización anticipada:** podrán amortizarse total o parcialmente a voluntad del emisor con autorización previa del Banco de España, a partir del quinto año desde la fecha de desembolso, coincidiendo con cada pago de retribución trimestral, reembolsando a su titular el valor nominal y la parte correspondiente de las retribuciones que, en su caso, le hubieren correspondido respecto del período corriente de retribución.
- **Colectivo de inversores a los que se ofrecen los valores:** La Emisión va dirigida a todo tipo de inversores que cumplan con los perfiles y requisitos exigidos por los mecanismos y procedimientos internos establecidos por las Entidades Colocadoras en virtud de la normativa MIFID para la adquisición de este tipo de producto y será colocada a través de la red de oficinas de la Entidad Colocadora.
- **Vencimiento:** a perpetuidad



• Cotización: mercado AIAF de renta fija

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

2.1.1 Cupones

El pago de cupones o retribución de los valores se realiza en función al siguiente esquema:

- Hasta el 30/09/2010, 8,00% fijo anual pagadero trimestralmente.

A vencimiento de cada trimestre hasta el 30/09/2010 desde la fecha de inicio de la emisión (bajo la convención del día hábil especificada), la nota pagara un cupón del 8,00%. Esto es:

$$\text{Cupon} = \text{Nominal} \cdot 8,00\% \cdot \text{Fraccion_año}$$

donde:

- *Nominal*: Nominal de la nota
- *Fracción año*: periodo de devengo expresado en años
- De ahí en adelante (recordamos que es una emisión perpetua) *Euribor 3M + spread*, pagadero trimestralmente. Es decir:

De forma trimestral la nota pagará el siguiente cupón:

$$\text{Cupon} = \text{Nominal} \cdot \text{Fraccion_año} \cdot (\text{Euribor } 3M + \text{spread})$$

donde:

- *Nominal*: Nominal de la nota
- *Euribor3M*: tipo Euribor a tres meses fijado dos días antes del inicio de cada periodo trimestral.
- *Spread*: Spread adicional sobre Euribor tres meses (715 p.b.)
- *Fracción año*: periodo de devengo expresado en años de cada periodo trimestral

2.1.2 Opción de amortización anticipada

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

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



2.2. Modelo e inputs de valoración

2.2.1 Modelo de cálculo de spread implícito

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

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

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

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

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

2.2.2 Inputs de valoración

La fecha valor a la que se realizan los cálculos es el 17 de junio de 2009, utilizando los datos de cierre de la curva de tipos IRS y los precios de los swaptions empleados para el calibrado del modelo. Estos datos se muestran a continuación:

Curva Cupón Cero

Depo/Swap	Plazo	Tipo
Depósito	O/N	0.7500
Depósito	1E	0.8500
Depósito	2W	0.9000
Depósito	3W	0.9000
Depósito	1M	0.9350
Depósito	2M	1.1000
Depósito	3M	1.2100
Depósito	4M	1.2750
Depósito	5M	1.3325
Depósito	6M	1.4050
Depósito	7M	1.4450
Depósito	8M	1.4650
Depósito	9M	1.4850
Depósito	10M	1.5350

Documento para uso interno de "La Caja de Canarias", así como para su presentación a CNMV y su mención y anexo en la nota de valores



Depo/Swap	Plazo	Tipo
Depósito	11M	1.5550
Depósito	12M	1.5850
Swap	2Y	1.9195
Swap	3Y	2.3620
Swap	4Y	2.7010
Swap	5Y	2.9635
Swap	6Y	3.1795
Swap	7Y	3.3515
Swap	8Y	3.4880
Swap	9Y	3.6025
Swap	10Y	3.7000
Swap	15Y	4.0875
Swap	20Y	4.2070
Swap	25Y	4.1605
Swap	30Y	4.0860
Swap	35Y	4.0030
Swap	40Y	3.9165
Swap	45Y	3.8710
Swap	50Y	3.8360

Parámetros HW

a (Reversión a la media)	2.200%
sigma (Volatilidad)	1.003%

2.3. Valoración: Spreads implícitos

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

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

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



Recordamos que la fecha valor a la que se realizan los cálculos es el 17 de junio de 2009, utilizando los datos de cierre, y suponiéndose ésta como fecha de inicio de la emisión.

Spreads sobre Swaps	
Considerando toda la estructura	6.97%
A Primera Call	6.97%
A vencimiento sin Call	7.07%



3. Condiciones vigentes en mercados mayoristas

El propósito de este punto es aglutinar el conjunto de inputs que Afi considera relevantes para determinar las condiciones vigentes en el mercado mayorista para instrumentos similares al que "La Caja de Canarias" planea emitir. El rating de la entidad se sitúa, a 17 de junio de 2009, en Baa1 por Moody's

3.1. Emisiones recientes en mercados

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

3.1.1 Emisiones con similar orden de prelación

En el mercado primario mayorista y desde el verano de 2008, tan sólo se han realizado dos emisiones de participaciones preferentes Tier I:

- o Mizuho Capital Investment USD 2, filial al 100% de Mizuho Financial Group colocó en febrero de 2009 un importe de 850 millones de dólares con cupón fijo anual de 14,95% hasta la fecha de primera call y, a partir de entonces, Libor-dólar 6m + 1 234 pb. El rating de Mizuho es Aa2 *- por Moody's, A+ por S&P y A+ por Fitch.
- o Credit Agricole, SA emitió el 17 de junio de 2009 un total de 850 millones de USD con cupón fijo del 9,75% a perpetuidad, con opción de amortización al quinto año, equivalente a un spread vs swaps de 570 pb. El rating de Credit Agricole es Aa1 por Moody's, AA- por S&P y AA- por Fitch.

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

Fecha	Emisor	Características de la emisión		Spread ³			Ratings ⁴	
		Volumen Divisa	Cupón Inicial	Cupón posterior	Fecha Call	1ª Call	Vencimiento	Emisor
20-feb-09	Mizuho Fin. Grp	850,0 USD	14,95% ¹	Libor USD 6m + 12,34% ²	30-jun-14	1 211	1 235	Aa2 *- /A+ /A+
17-jun-09	Credit Agricole, SA	850,0 USD	9,75% ⁵		26-dic-14	-	570	Aa1/AA-/AA-

1 Hasta la primera fecha de Call

2 Desde la Call y a perpetuidad

3 Spread sobre el tipo swap, en pb

4 Moody's, S&P y Fitch

5 Cupón fijo a perpetuidad

En el mercado doméstico (ver tabla 2) se han emitido en los últimos meses varias emisiones de participaciones preferentes Tier I, colocadas entre inversores minoristas y cualificados por parte de entidades españolas: BBVA, Banco Popular, Banco Sabadell, Caixa Galicia, Caja Murcia, Caja Duero, Banco Pastor, Caja España, Caja Cantabria, Caja General de Canarias, Caixanova, "la Caixa", Caja Madrid, Banesto y Santander.

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

Fecha ¹	Emisor	Volumen	Características de la emisión		Fecha Call	Spread ²		Ratings ⁶
			Cupón inicial	Cupón posterior		1º Call	Vencimiento	
10-dic-08	BBVA	1.000,0	6,50% ³	EUR3m; floor en 3,50%	dic-13	203	175	Aa1/AA/AA-
29-ene-09	Banco Sabadell	500,0	6,50% ⁴	EUR3m + 2,50%; floor en 4,50% ⁵	feb-14	349	317	Aa3/A+/NR
3-feb-09	Banco Popular	600,0	6,75% ⁶	EUR3m + 1,50%; floor en 4,00% ⁷	mar-14	408	303	Aa2/AA-/AA
5-mar-09	Caja Galicia	150,0	7,50% ⁸	EUR3m + 5,15%; floor en 6,15% ¹⁰	may-14	508	527	A2/NR/A
18-mar-09	Caja Murcia	100,0		EUR3m + 4,45%; floor en 5,50% ¹¹	abr-14	451	468	NR/NR/A+
18-mar-09	Caja Duero	100,0		EUR3m + 7,75% ¹²	may-14	775	775	A2/NR/NR
24-mar-09	Banco Pastor	100,0	7,25% ¹³	EUR3m + 4,60%; floor en 6,80% ¹⁴	abr-14	497	509	A2/NR/NR
3-abr-09	Caja España	100,0	8,25% ¹⁵	EUR3m + 7,25% ¹⁵	may-14	806	676	A3/NR/A-
16-abr-09	Caja Cantabria	63,0		EUR3m + 6,75% ¹²	jun-14	675	675	A3/NR/A-
12-may-09	Caja Canarias	50,0	7,00% ¹⁶	EUR3m + 5,85%; floor en 6,00% ¹⁷	ago-14	559	584	NR/NR/A
19-may-09	Caixa Nova	130,0		EUR3m + 6,95%; floor en 7,40% ¹⁸	jun-14	641	651	A1/NR/A-
21-may-09	La Caixa	1.500 / 2.000	6,00% ¹⁹	EUR3m + 3,50% ¹⁹	jun-14	386	361	Aa1/AA-/AA-
21-may-09	Caja Madrid	1.500 / 3.000	7,00% ²⁰	EUR3m + 4,75% ²⁰	jul-14	440	463	Aa3/A/A+
28-may-09	Banesto	250 / 500	6,00% ²¹	5,00% ²² y EUR3m + 2,30% floor en 4,00% ²⁵	Jun-14	304	282	Aa2/AA/AA
10-jun-09	Santander	2.000,0	5,75% ²³	4,75% ²⁴ y EUR3m + 2,20% ²⁵	jun-14	277	236	Aa1/AA/AA

1 Registro de los valores en CNMV

2 Spread sobre el tipo swap, en pb

3 Hasta la primera fecha de Call

4 Los dos primeros años

5 Desde el tercer año a perpetuidad

6 Hasta la primera fecha de Call

7 Desde el 5º año a perpetuidad

8 Moody's, S&P y Fitch en fecha de emisión

9 Hasta 16 de mayo de 2012

10 Floor actúa a partir del sexto año

11 Floor aplicable a partir de JUN09

12 Cupón flotante a perpetuidad

13 Durante los años 1º a 3º

14 Floor a partir del 3º año

15 A partir del 4º año

16 Los dos primeros años

17 A partir del 2º año y a perpetuidad

18 Cupón flotante a perpetuidad

19 A partir del 3º año

20 A partir del 6º año

21 Primer año

22 Segundo año

23 Primer año

24 Segundo año

25 A partir del 3º año

3.1.2 Emisiones con distinto orden de prelación

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

Entre los emisores españoles, las emisiones más recientes corresponden a las realizadas por BBVA el 9 de enero de 2009 (colocada a 180 pb sobre mid-swaps), Santander el 7 de abril de 2009 (colocada en mercados mayoristas a un spread vs swaps de 150 pb), Banesto el 24 de abril de 2009 (colocada a un spread vs swaps de 180 pb) y Banc Sabadell el 8 de mayo de 2009 (colocada a un spread vs swaps de 240 pb).

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

En el mercado doméstico español contamos con varias emisiones de deuda subordinada Lower Tier II, ambas colocadas entre inversores minoristas. En diciembre de 2008 Caja de Salamanca y Soria ("Caja Duero") emitió 132,5 millones de euros en deuda subordinada Lower Tier II con un spread frente a swaps de 400 pb. En enero de 2009 "la Caixa" emitió 2.500 millones de deuda subordinada Lower Tier II con un

Documento para uso interno de "La Caja de Canarias" así como para su presentación a CNMV y su mención y anexo en la nota de valores



spread vs swaps a vencimiento equivalente a 188,5 pb. Posteriormente, Caixa Penedés emitía 250 millones de euros en marzo de 2009, Bancaja colocaba 1.000 millones en abril, Caixa Sabadell y Caja Navarra emitían 60 y 200 millones respectivamente en mayo y, finalmente, Caja Duero colocaba 200 millones el 10 de junio

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

Fecha	Emisor	Vol ¹	Divisa	Clase	Cupón	Vencimiento	Rating emisión ²	Spreads emisión	
								Tesoro	Swaps
10-oct-08	Société Generale	500	EUR	SNR	5,875	31/10/2013	Aa2/AA-/AA-	n.d.	140
4-nov-08	Bancaja	220	EUR	SNR	5,500	05/11/2011	A2/NR/A-	n.d.	180
14-nov-08	Neder Waterschapsbank	1 500	EUR	SNR	4 250	21/11/2013	Aaa/AAA/NA	n.d.	55
18-nov-08	Rabobank Nederland	275	EUR	SNR	4 750	15/01/2018	Aaa/AAA/AA+	n.d.	150
2-dic-08	Intesa Sanpaolo Spa	200	EUR	SNR	4 645	29/07/2012	Aa2/AA-/AA-	n.d.	170
2-dic-08	Bank Nederlandse Gemeenten	1 250	EUR	SNR	3,750	14/03/2014	Aaa/AAA/AAA	131	65
5-dic-08	Credit Agricole SA	380	EUR	SNR	4,750	18/12/2013	Aa1/AA-/AA-	n.d.	150
5-dic-08	Société Generale	1 000	EUR	SNR	5 125	19/12/2013	Aa2/AA-/AA-	254	185
8-dic-08	BNP Paribas	1 500	EUR	SNR	5 000	16/12/2013	Aa1/AA/AA	232	160
10-dic-08	Intesa Sanpaolo Spa	1 250	EUR	SNR	5,375	19/12/2013	Aa2/AA-/AA-	268	195
11-dic-08	Credit Suisse London	850	EUR	SNR	6 125	16/05/2014	Aa1/A+/AA-	339	270
7-ene-09	HSBC France	1 500	EUR	SNR	4,875	15/01/2014	Aa3/AA/AA	253	175
7-ene-09	Unicredit Spa	1 000	EUR	SNR	5 250	14/01/2014	Aa3/A+/A+	288	210
9-ene-09	BBVA Senior Finance SA	1 000	EUR	SNR	4,875	23/01/2014	Aa1/AA/AA-	254	180
12-ene-09	KBC IFIMA NV	250	EUR	SNR	4 750	26/01/2014	Aa3/A+/A+	n.d.	170
13-ene-09	Rabobank Nederland	5 000	EUR	SNR	4 375	22/01/2014	Aaa/AAA/AA+	220	150
13-ene-09	Neder Waterschapsbank	1 000	EUR	SNR	3 125	20/01/2012	Aaa/AAA/NA	158	65
20-ene-09	Bank Nederlandse Gemeenten	2 000	EUR	SNR	2 750	27/01/2011	Aaa/AAA/AAA	139	60
30-ene-09	Commerzbank AG	1 500	EUR	SNR	5,000	06/02/2014	Aa3/A/A	261	210
10-feb-09	Caixa Geral de Depósitos	1 250	EUR	SNR	5 125	19/02/2014	Aa1/A+/AA-	276	225
11-feb-09	Rabobank Nederland	1 500	EUR	SNR	4 750	15/01/2018	Aaa/AAA/AA+	184	150
12-feb-09	Neder Waterschapsbank	1 500	EUR	SNR	2 750	21/02/2011	Aaa/AAA/NA	n.d.	65
19-feb-09	Bayerische Landesbank	500	EUR	SNR	3 750	05/01/2012	Aa1/AA/NR	n.d.	n.d.
16-mar-09	Svenska Handelsbanken	1 250	EUR	SNR	4,875	25/03/2014	Aa1/AA-/NR	257	210
20-mar-09	Credit Suisse London	2 000	EUR	SNR	5,125	30/03/2012	Aa1/A+/AA-	343	295
25-mar-09	JP Morgan Chase	2 000	EUR	SNR	6 125	01/04/2014	Aa3/A+/AA-e	345	390
30-mar-09	Credit Agricole London	1 500	EUR	SNR	2,381	08/10/2010	Aa1/AA-/AA-	n.d.	n.d.
3-abr-09	Svenska Handelsbanken	1 000	EUR	SNR	2,566	18/10/2010	Aa1/AA-/NR	n.d.	n.d.
7-abr-09	Santander Intl Debt	1 250	EUR	SNR	3,375	21/04/2011	Aa1/AA/AA *	199	150
8-abr-09	Cie Financiere du cred	1 000	EUR	SNR	5 375	22/04/2014	NR/A+/NR	297	255
8-abr-09	Lloyds TSB Bank	692	EUR	SNR	6 250	15/04/2014	Aa3/A+/e/AA-e	393	350
15-abr-09	Banque Fed Cred Mutuel	1 250	EUR	SNR	2,655	25/10/2010	Aa3/A+/AA-	n.d.	n.d.
16-abr-09	Banco Comercio Portugues	1 000	EUR	SNR	5 625	23/04/2014	Aa3/Ae/A+e	335	295
16-abr-09	Barclays Bank PLC	1 500	EUR	SNR	2,805	25/10/2010	Aa3/AA-e/NR	n.d.	n.d.
16-abr-09	Lloyds TSB Bank	774	EUR	SNR	4 375	19/04/2011	Aa3/A+/e/AA-e	305	250
20-abr-09	Unicredit Spa	1 000	EUR	SNR	4 125	27/04/2012	Aa3/Ae/Ae	239	190
23-abr-09	Monte dei Paschi Siena	1 000	EUR	SNR	4 750	30/04/2014	Aa3e/Ae/Ae	241	205
23-abr-09	HSBC Holdings PLC	1 250	EUR	SNR	4,500	30/04/2014	Aa2/AA-e/Aae	216	180
24-abr-09	Rabobank Nederland	2 000	EUR	SNR	4 375	05/05/2016	Aaae/AAAe/AA+e	n.d.	n.d.
24-abr-09	Banesto	1 000	EUR	SNR	4,000	08/05/2012	Aa2/AA/AA	n.d.	180
27-abr-09	Standard Chartered PLC	1 250	EUR	SNR	5 750	30/04/2014	Aa3e/Ae */A+e	348	312
30-abr-09	HSBC	1 250	EUR	SNR	4 250	30/04/2014	Aa2/AA/AA-	216	180
8-may-09	Banesto	1 000	EUR	SNR	4,000	08/05/2012	Aa2 */Aae/AA	228	180
13-may-09	Banco Sabadell	750	EUR	SNR	4,375	22/05/2012	Aa3 */A+/A	278	240
19-may-09	UBS London	1 500	EUR	SNR	5,625	19/05/2014	Aa2/A+/A+	313	290
21-may-09	RBS	1 500	EUR	SNR	5 750	21/05/2014	Aa3/AA-/A+e	341	315
27-may-09	Barclays Bank PLC	3.000	EUR	SNR	5,250	27/05/2014	Aa3/AA-e/AA-	288	270

1 Volumen emitido en millones de la divisa expresada

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

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

Fecha	Emisor	Características de la emisión					Fecha Call	Spreads emisión ²		Ratings ³
		Vol ¹	Divisa	Clase	Cupón	Vencimiento		Tesoro	Swaps	Emisor
11-dic-08	Credit Agricole SA	250 0	GBP	LT2	7.375% ⁴	18/12/2023	-	291 0	330 0	Aa1/AA-/AA-
12-dic-08	Credit Agricole SA	500,0	EUR	LT2	6.867% ⁴	19/12/2018	-	n.d.	325 0	Aa1/AA-/AA-
14-ene-09	Credit Agricole SA	75 0	GBP	LT2	7.375% ⁴	18/12/2023	-	280 0	310 0	Aa1/AA-/AA-
28-may-09	Credit Agricole SA	1.000,0	EUR	LT2	5.875% ⁴	11/06/2019	-	n.d.	220 0	Aa1/AA-/AA-

1. Volumen emitido, en millones de la divisa expresada

2. Spread a vencimiento

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

4. Fijo a vencimiento

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

Fecha	Emisor	Características de la emisión					Fecha Call	Spreads emisión ²		Ratings ³
		Vol ¹	Divisa	Clase	Cupón	Vencimiento		A la call	A vencimiento	Emisor
17-dic-08	Caja Duero	132.5	EUR	LT2	7.155% ⁶	19/12/2018	19/12/2013	400 0	420 4	A2/NA/NA
22-ene-09	La Caixa	2.500.0	EUR	LT2	5.870% ⁶	28/02/2019	28/02/2014	231 8	188,5	Aa1/AA-/AA-
6-abr-09	Bancaja	1.000,0	EUR	LT2	7.250% ⁷	06/07/2019	06/07/2014	449 4	455 4	A2/NR/A-
26-mar-09	Caixa Penedes	250-300	EUR	LT2	6.50% ⁸	29/06/2019	29/06/2014	436 0	482 0	NR/NR/A-
7-may-09	Caixa Sabadell	35,0	EUR	LT2	7.50% ⁹	10/06/2024	10/06/2019	533 0	546 0	NR/NR/BBB+
20-may-09	Caja Navarra	200 0	EUR	LT2	6.25% ¹⁰	30/06/2019	30/06/2014	360 0	356 0	NR/NR/A-
2-jun-09	Sa Nostra	60 0	EUR	LT2	6.00% ¹¹	30/06/2019	30/06/2014	484 0	519 0	NR/NR/BBB+
10-jun-09	Caja Duero	200,0	EUR	LT2	5.30% ¹²	28/09/2019	28/09/2014	410,0	429,0	A2/NA/NA

1. Volumen emitido, en millones de la divisa expresada

2. Spreads calculados a primera call y a vencimiento sin la call

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

4. Euribor 3m + 100 pb

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

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

7. Trimestral, desde ABR09 a JUL11. Entre JUL11 y JUL14 Euribor 3m + 390 pb. A partir de JUL14, Euribor 3m + 465 pb.

8. Trimestral, desde 29/6/2009 a 29/6/2010. Entre 29/6/2010 y 29/6/2014 Euribor 3m + 425 pb con un floor en el 5%. A partir de 29/6/2014 Euribor 3m + 500 pb con un floor en el 5%

9. Trimestral, desde JUN09 a JUN11. Entre JUN11 y JUN19 Euribor 3m + 525 pb. A partir de JUN19 Euribor 3m + 600 pb.

10. Trimestral, desde JUN09 a JUN11. Entre JUN11 y JUN14 Euribor 3m + 300 pb con un floor en el 4%. A partir de JUN14 Euribor 3m + 350 pb con un floor en el 4%

11. Trimestral desde fecha de desembolso hasta JUN10. Entre JUN10 y JUN14 Euribor 3m + 575 pb. A partir de JUN14 Euribor 3m + 575 pb.

12. Trimestral, desde fecha de desembolso hasta SEP09. Entre SEP09 y SEP14 Euribor 3m + 410 pb. A partir de SEP14 Euribor 3m + 460 pb.

3.2. Niveles indicativos de cotizaciones en mercado secundario

El objeto de este apartado del informe es analizar los niveles de diferencial o spread vigentes en la actualidad en el mercado secundario de emisiones de participaciones preferentes Tier I en euros. Asumimos un rating de Ba1/BB+/BB+ para las participaciones preferentes de La Caja de Canarias, a partir de su rating de deuda senior de Baa1 por Moody's.

Dado que las actuales condiciones de liquidez en los mercados de capitales son muy reducidas, creemos obligado no sólo utilizar fuentes tradicionales que proporcionan precios indicativos (Bloomberg, Reuters, etc), sino apoyar el análisis en otras fuentes que consideramos de referencia.

Documento para uso interno de "La Caja de Canarias", así como para su presentación a CNMV y su mención y anexo en la nota de valores.

A estos efectos, los precios y diferenciales que, para cada bono constituyente de los índices de JP Morgan (SUSI o Subordinated Securities Indices) y Merrill Lynch (ET10 o Tier I securities Index) son de utilidad. Estas entidades son dos de los mayores intermediarios de bonos corporativos y financieros a nivel global, y sus índices ampliamente utilizados por los participantes del mercado.

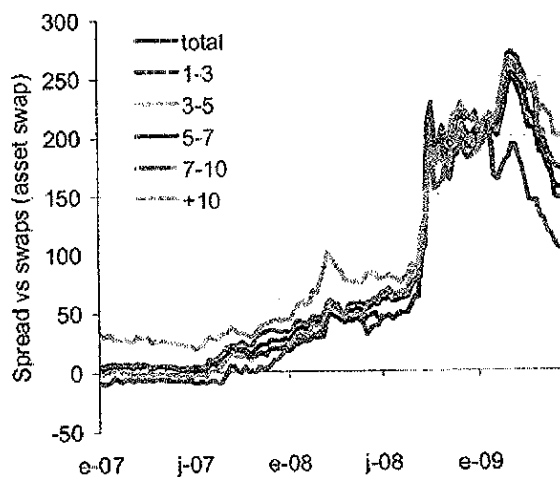
3.2.1 Información de los índices SUSI¹ de JP Morgan

Como primera fuente, tomaremos datos de *spread* de índices y de emisiones concretas que constituyen los índices SUSI de JP Morgan, con datos actualizados a 12 de junio de 2009. Hay que tener en cuenta que JP Morgan proporciona datos de *spread vs swaps* –tanto para el índice como para los bonos que lo componen– calculados, i) para emisiones sin *call* a la fecha de vencimiento y, ii) para emisiones con *call*, a la fecha de primer ejercicio de la opción de amortización.

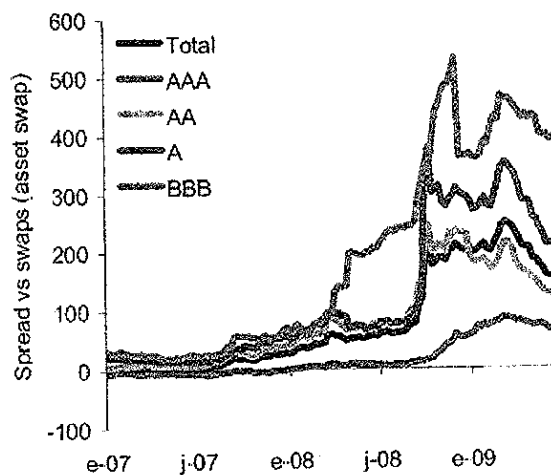
Como puede apreciarse en los gráficos 1, 2 y 3 siguientes, el repunte de *spreads* (en este caso de los índices, que se calculan en base a promedios de *spread* de instrumentos individuales ponderados por su capitalización de mercado) ha sido, desde mediados de 2007, generalizado por escalas de rating y creciente a medida que descendemos en calidad crediticia de las emisiones, tanto *senior* como Lower Tier II y Tier I. A inicios de mayo, todos los índices se sitúan bastante por debajo de los máximos históricos, alcanzados durante la primera quincena del mes de marzo de 2009.

Gráfico 1. *spread* a vencimiento, por plazo y rating de deuda Senior en secundario (asset swap)

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



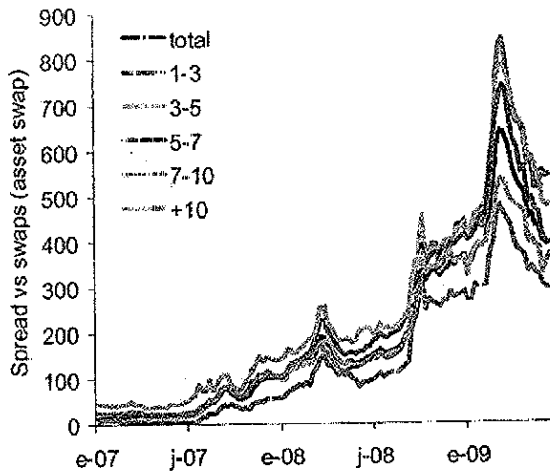
(b) *Spread* de emisiones Senior en €. rating



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

Gráfico 2: spread a la call, por plazo y rating de deuda Lower Tier II en secundario
(asset swap)

(a) Spread de deuda Lower Tier II en €. plazo



(b) Spread de deuda Lower Tier II en €. rating

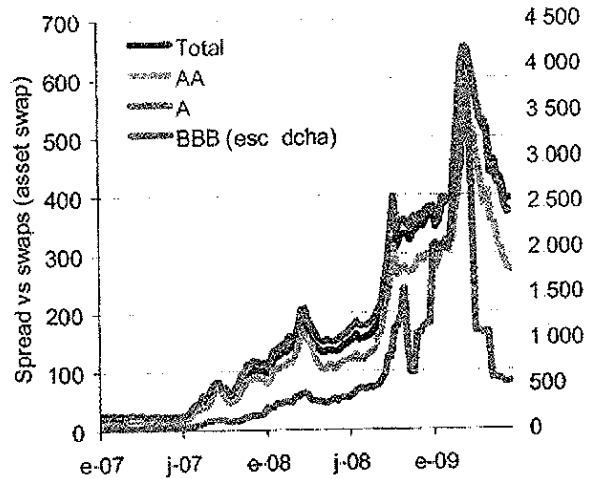
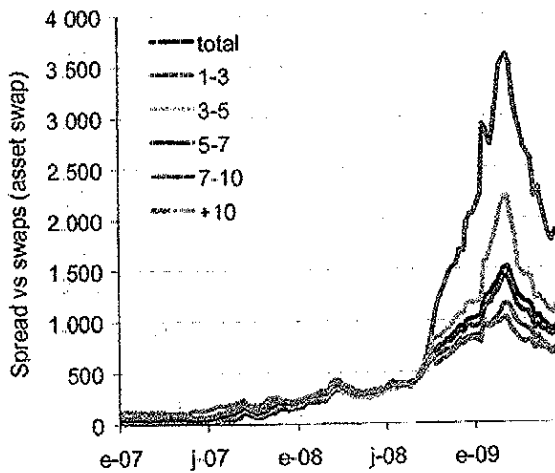
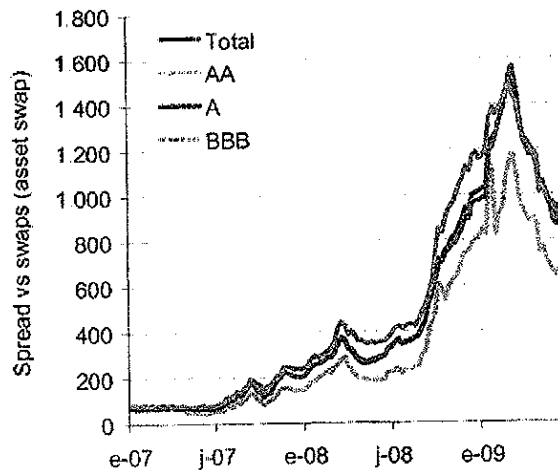


Gráfico 3: spread a la call, por plazo y rating de emisiones Tier I en el secundario
(asset swap)

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



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



Hay que tener en cuenta, no obstante, que al estar calculados a la fecha de primera call, los spreads de deuda subordinada Lower Tier II y participaciones preferentes Tier I no son directamente comparables con los de deuda senior, calculados a vencimiento (en la que no existe, por lo general, opciones call para el emisor)

Con la información de los bonos concretos que constituyen los índices de JP Morgan para participaciones preferentes Tier I, y para el caso concreto de emisiones con primer ejercicio de la opción de amortización comprendido entre 2013 y 2017 realizadas por emisores pertenecientes a la UE, se extraen los siguientes niveles de spread vs swaps (asset swap) calculados a fecha de primera call (tabla 6):

Tabla 6 emisiones Tier I con call entre los años 2013-2017, por rating de la emisión: resumen de niveles de spread vs swaps (asset swap) calculados a fecha de 1ª call

	Índices SUSI de JP Morgan ¹											
	AA	AA+	AA	AA-	A	A+	A	A-	BBB	BBB+	BBB	BBB-
Máximo	-	-	-	-	1350	1015	1250	1350	1225	1200	1225	-
Promedio	-	-	-	-	880	820	900	900	1100	1050	1125	-
Mínimo	-	-	-	-	630	630	660	700	900	900	1050	-

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

3.2.2 Información de los índices ET10² de Merrill Lynch

Como segunda fuente, tomamos datos de emisiones concretas constituyentes del índice ET10 de Merrill Lynch, actualizados a 12 de junio de 2009. A diferencia de los índices SUSI de JP Morgan, Merrill Lynch no proporciona subíndices para esta categoría de deuda. Sí que provee, no obstante, de un amplio rango de detalle para cada uno de los bonos que constituyen el índice ET10. En todo caso, y al igual que JP Morgan, Merrill Lynch refleja para cada bono o para el índice total, datos de spread vs swaps, calculados como asset swap a la fecha de primer ejercicio de la opción de amortización anticipada o Call.

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

De esta forma, en las participaciones preferentes que constituyen el índice ET10 de Merrill Lynch, con primer ejercicio de la opción de amortización comprendida entre 2013 y 2017 se extraen los siguientes niveles (tabla 7):

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

	Índice ELT2 de Merrill Lynch ¹											
	AA	AA+	AA	AA-	A	A+	A	A-	BBB	BBB+	BBB	BBB-
Máximo	-	-	-	-	1285	1085	1285	1250	1225	1225	1215	1075
Promedio	-	-	-	-	865	760	915	935	1065	1045	1090	1045
Mínimo	-	-	-	-	615	615	690	750	905	905	950	1020

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

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

3.2.3 Información de Bloomberg para referencias de índices Iboxx-Markit

Como tercera fuente de contraste, hemos tomado datos de *spread* de Bloomberg para las emisiones de participaciones preferentes *Tier I* de los índices Iboxx-Markit, con datos actualizados a 12 de junio de 2009 (cerca de 70 emisiones). Se han utilizado datos de cotizaciones multi-contribuidas de la citada fuente, en concreto, de *Bloomberg Trader Composite* (CBBT), que refleja las mejores condiciones de oferta y demanda del conjunto de entidades que proporciona cotizaciones.

El análisis de niveles de *spreads* vs *swaps* calculados a fecha de primera opción de amortización anticipada, para emisiones de participaciones preferentes *Tier I* a distinto plazo de primera *call* y rating de la emisión, arroja similares conclusiones a los realizados con índices de JP Morgan y Merrill Lynch (ver tabla 8):

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

	Emisiones de Markit / Iboxx vía Bloomberg ¹											
	AA	AA+	AA	AA-	A	A+	A	A-	BBB	BBB+	BBB	BBB-
Máximo	-	-	-	-	1480	1350	1290	1480	1420	1265	1420	-
Promedio	-	-	-	-	980	940	975	1005	1125	1080	1155	-
Mínimo	-	-	-	-	710	710	730	735	970	970	985	-

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

3.2.4 Spreads a vencimiento para referencias de índices JP Morgan, Merrill Lynch e Iboxx/Markit Financials

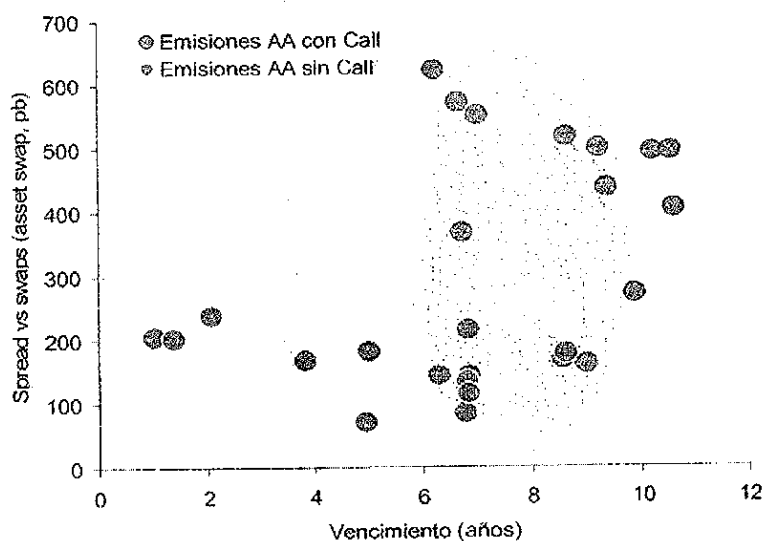
En los puntos 3.2.1. a 3.2.3. hemos reflejado información de fuentes que consideramos fiables para *spreads* vs *swaps* calculados a fecha de primer ejercicio de la opción de amortización que tiene el emisor, lo que es práctica habitual en los mercados de capitales para traducir en *spreads* los precios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

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

Para ilustrar este fenómeno, ponemos el ejemplo de un conjunto de emisiones de deuda subordinada Lower Tier II con rating genérico AA, denominadas en EUR, con y sin opción de amortización anticipada al quinto año (tomamos datos del índice ELT2 de Merrill Lynch, compuesto por emisiones de deuda subordinada Lower Tier II). Como puede observarse en el gráfico 4, el *spread* vs *swaps* de emisiones de deuda subordinada con rating AA sin opción *call*, calculado a vencimiento, resulta muy inferior al *spread* calculado para emisiones con el mismo rating y con opción de amortización situada cinco años antes del vencimiento.

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

Gráfico 4 emisiones Lower Tier II con *call* al quinto año vs emisiones sin *call* Spread vs swaps (asset swap) calculado a la *call* y a vencimiento



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

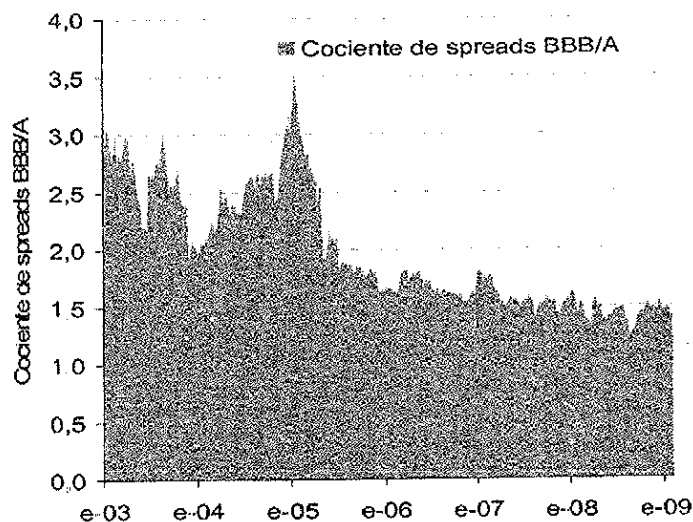
Para obtener spreads vs swaps a vencimiento en participaciones preferentes, hemos obtenido de Bloomberg cotizaciones de rentabilidades, bid y ask, a vencimiento, para las emisiones incluidas en los índices SUSI JP Morgan Tier I, ET10 de Merrill Lynch e Iboxx/Markit Financials (las emisiones de Tier I) exceptuando las de emisores no pertenecientes a la UE. Se ha utilizado la contribución denominada "Composite Bloomberg Bond Trader o CBBT", que refleja las cotizaciones ejecutables de más reciente actualización.

Se han obtenido datos correspondientes al período comprendido entre el 3 de octubre de 2008 y 12 de junio de 2009, con periodicidad semanal, para cada una de las emisiones de participaciones preferentes arriba mencionadas, clasificándose en función de su rating. Una vez obtenidas las rentabilidades de oferta (ask) y demanda (bid) a vencimiento, hemos calculado spreads vs swaps mínimo, máximo, mediano y promedio para cada uno de los ratings, tomando como referencia o tipo base, el tipo IRS del EUR a 30 años.

Para emisiones de participaciones preferentes Baa3/BBB-/BBB- y Ba1/BB+/BB+, al no contar con emisiones, se han simulado niveles a partir de un multiplicador de 1,14

veces por escalón o salto de rating. Dicho multiplicador de 1,14 veces se obtiene como la raíz cúbica de la proporción existente entre los spreads vs swaps de emisiones genéricas A y BBB corporativas en los últimos tres años, que en base al gráfico 5 situamos en 1,5 veces

Gráfico 5: Cociente entre spreads vs swaps de emisiones A y BBB (índices de Merrill Lynch ER30 y ER40)



Los resultados para los conjuntos de emisiones seleccionadas de cada índice se exponen en las tablas 9 a y b siguientes. Como puede extraerse de la comparación de estos spreads a vencimiento con los spreads a la call (puntos 3.1.1. a 3.1.3.), estos son muy inferiores a aquellos, siendo la diferencia debida a la forma en la que se calcula uno y otro spread ("a la call" versus, en este caso, "a vencimiento")

Como puede comprobarse a partir de las tablas 9 a y b, los niveles promedio de spreads vs swaps a vencimiento de las tres fuentes analizadas para las emisiones con rating Ba1/BB+/BB+ por Moody's, S&P y Fitch analizadas se situaría, a 12 de junio de 2009, en el rango definido por 703 y 783 pb bid/ask.



Tablas 9 a: spread vs swaps a vencimiento, bid, para emisiones de participaciones preferentes Tier I y primer ejercicio de la call entre 2013 y 2017

BID	Índices SUSI de JP Morgan ¹								
	A	A+	A	A-	BBB	BBB+	BBB	BBB-	BB+
Máximo	410	275	290	410	970	450	850	970	1110
Promedio	255	210	235	315	470	380	535	610	700
Mínimo	150	150	190	200	310	310	370	420	480

	Índice ELT2 de Merrill Lynch ¹								
	A	A+	A	A-	BBB	BBB+	BBB	BBB-	BB+
Máximo	402	340	402	355	890	475	775	890	1020
Promedio	265	245	280	330	480	405	540	620	710
Mínimo	155	155	230	310	355	355	415	480	550

	Emisiones de Markit / Iboxx vía Bloomberg ¹								
	A	A+	A	A-	BBB	BBB+	BBB	BBB-	BB+
Máximo	410	260	270	410	920	535	800	920	1050
Promedio	245	200	240	335	485	410	530	610	700
Mínimo	160	160	185	200	315	315	385	440	500

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

Tablas 9 b: spread vs swaps a vencimiento, ask, para emisiones de participaciones preferentes Tier I y primer ejercicio de la call entre 2013 y 2017

ASK	Índices SUSI de JP Morgan ¹								
	A	A+	A	A-	BBB	BBB+	BBB	BBB-	BB+
Máximo	450	315	330	450	1010	530	880	1010	1160
Promedio	300	245	280	360	560	480	585	670	770
Mínimo	190	190	230	250	350	430	350	400	460

	Índice ELT2 de Merrill Lynch ¹								
	A	A+	A	A-	BBB	BBB+	BBB	BBB-	BB+
Máximo	445	370	445	435	950	570	830	950	1090
Promedio	310	270	330	395	550	485	600	690	790
Mínimo	185	185	290	375	425	425	460	530	610

	Emisiones de Markit / Iboxx vía Bloomberg ¹								
	A	A+	A	A-	BBB	BBB+	BBB	BBB-	BB+
Máximo	450	320	315	450	1050	575	920	1050	1200
Promedio	300	250	280	380	560	490	605	690	790
Mínimo	200	200	230	245	420	420	455	520	600

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

4. Conclusiones

No hay emisiones recientes similares en el mercado mayorista con las que comparar la emisión planteada por "La Caja de Canarias". Tan sólo se ha realizado un par de emisiones desde el verano de 2008, ambas denominadas en USD y colocadas en aquel mercado. No las consideramos comparables a efectos de este informe.

La comparación con **emisiones minoristas** no es el objeto de este informe. En todo caso, hay que puntualizar que:

- o el spread vs swaps a vencimiento calculado para la participación preferente *Tier I* de La Caja de Canarias (707 pb) compara adecuadamente, dada la migración de ratings a la baja y la reducción de spreads acaecida desde mediados de marzo, con emisiones minoristas recientes de similar prelación de emisores con rating similar (en concreto, Caja España y Caja Cantabria, que colocaron sus emisiones con spreads a vencimiento de 675 pb en abril).
- o el spread vs swaps a vencimiento calculado para la participación preferente Tier I de "La Caja de Canarias" (707 pb) compara adecuadamente, dado el menor rating de emisor de la entidad, con el de emisiones minoristas recientes de similar prelación de emisores con ratings superiores (en concreto, Caja Canarias, "la Caixa", Caja Madrid y Caixanova).

En relación al mercado mayorista, los análisis realizados en este informe sobre el mercado secundario mayorista para emisiones de participaciones preferentes Tier I con vencimiento a perpetuidad y opción de amortización al 5º año, arrojan la siguiente conclusión:

- o los niveles promedio de spreads vs swaps a vencimiento de las tres fuentes analizadas para las emisiones con rating Ba1/BB+/BB+ por Moody's, S&P y Fitch analizadas se situarían, a 12 de junio de 2009, en el rango definido por 703 y 783 pb, bid/ask.

En conclusión, el spread vs swaps para la emisión de "La Caja de Canarias" objeto de este informe, si consideramos simplemente el "spread a vencimiento sin la call" (707 pb), se encontraría en nuestra opinión **dentro del entorno "razonable" de spreads que definen los niveles promedio de spreads vs swaps a vencimiento para emisiones de naturaleza y calidad crediticia similar en mercados mayoristas** a mediados de junio de 2009, y que se corresponde con la horquilla definida por 703-783 pb.



5. Disclaimer

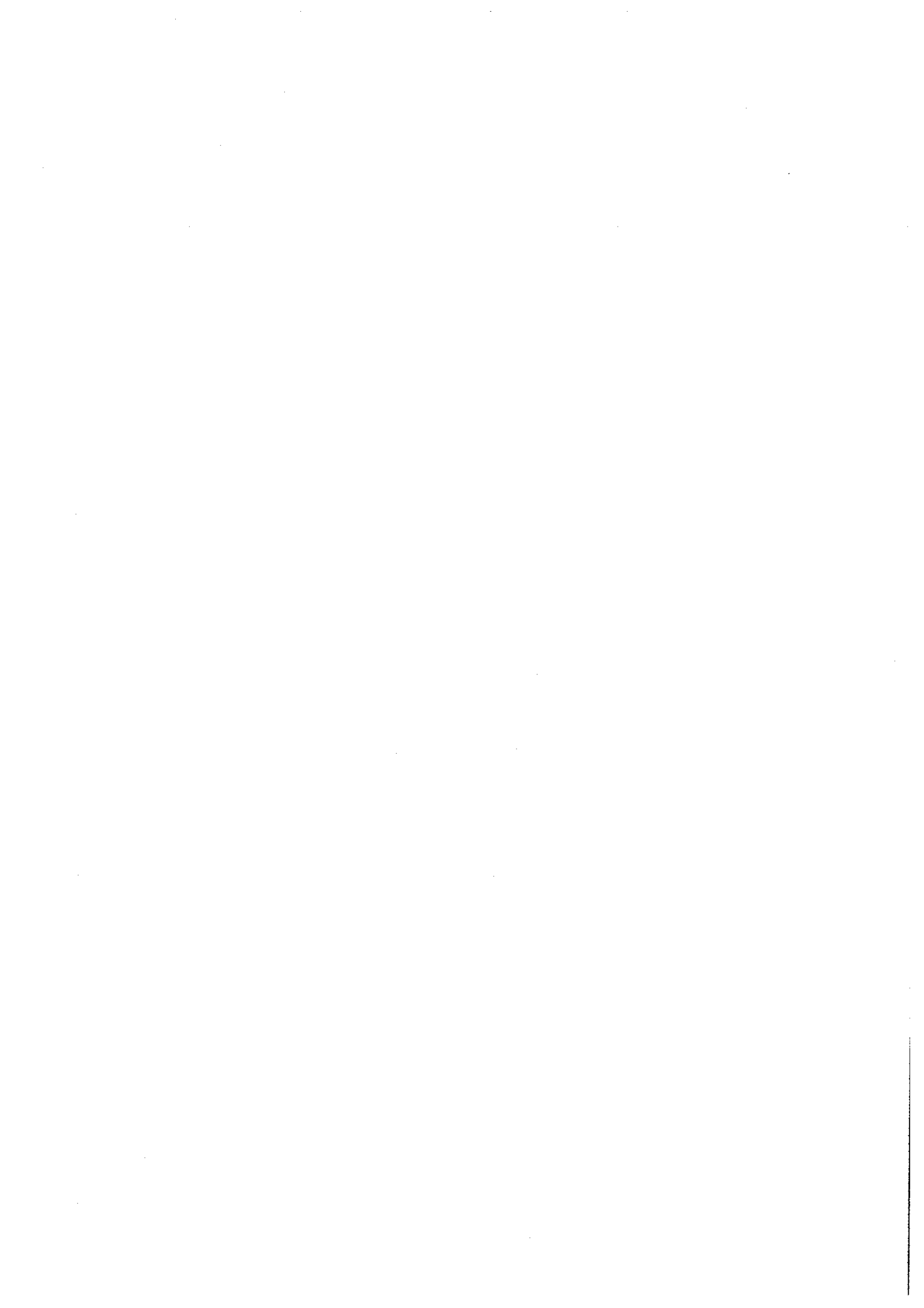
Afi ha utilizado con su mejor criterio fuentes públicas de información que considera fiables, no haciéndose responsable de los errores atribuibles a la calidad de los datos proporcionados por las mismas.

Este informe se ha finalizado el día 22 de junio de 2009. El trabajo realizado no incluye la actualización del informe por hechos u otras circunstancias que pudieran producirse con posterioridad a la fecha de emisión del mismo.

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

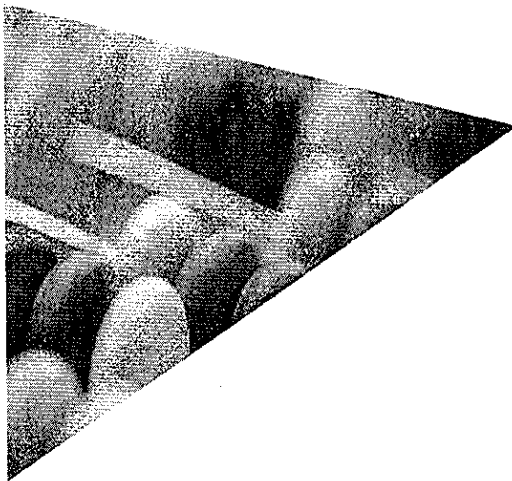
Fdo: Daniel Manzano Romero

Socio- Analistas Financieros Internacionales



Informe de Emisión de Participaciones Preferentes

Caja Insular de Ahorros de Canarias



Junio de 2009

Índice

1. Introducción.....	3
2. Procedimientos de cálculo.....	4
2.1. Descripción de la operación analizada	4
2.2. Equivalencia de la estructura	4
2.3. Descripción de la Metodología de Valoración.....	6
2.3.1. Valoración del Bono a tipo fijo	6
2.3.2. Valoración del Perpetual Forward Starting Floating Rate Note	6
2.3.3. Valoración de la Opción de Amortización Anticipada a partir del quinto año	7
2.4. Valoración del instrumento	7
3. Análisis de la razonabilidad del rendimiento de la emisión de participaciones preferentes de la Entidad	9
3.1. Descripción del emisor y de sus emisiones de deuda	9
3.2. Comparativa de spread equivalentes de otras entidades	10
3.3. Referencias de spread para la emisión de participaciones preferentes de la Entidad.....	11
3.4. Datos relevantes de mercado secundario y de cotizaciones individuales o multicontribuidas	14
4. Conclusión	19
5. Anexo 1: Metodologías de Valoración	20
6. Anexo 2: Datos de Valoración	25

1. Introducción

El presente informe recoge el análisis elaborado por Ernst & Young sobre la valoración independiente de una emisión de participaciones preferentes ISIN ESXXXXXXXXXX, de Caja de Ahorros Insular de Canarias (en adelante "la Entidad"), de vencimiento perpetuo, y con la posibilidad de amortización anticipada desde el quinto año. En ningún caso, este informe pretende reflejar opinión alguna sobre la conveniencia de invertir en el instrumento financiero objeto de análisis o sobre sus riesgos asociados.

Hay que considerar que toda valoración de instrumentos financieros, depende tanto de la metodología empleada, como de los supuestos e hipótesis utilizadas en la valoración, pudiéndose alcanzar resultados diferentes, utilizando distintos modelos de valoración, sin que este hecho de lugar a diferencias significativas.

En todo momento, se han utilizado datos de mercado obtenidos de Bloomberg y AIAF para la valoración del instrumento financiero. Ambas son consideradas fuentes independientes de información válidas y por tanto, Ernst & Young no se hace responsable de la calidad de la información obtenida de dichas fuentes.

Los servicios y la información, registros, datos, asesoría o recomendaciones contenidas en este documento son para su presentación a la CNMV y su mención en la nota de valores, sin que pueda utilizarse para ninguna otra intención, o con propósitos de inversión.

Los inversores interesados en la emisión analizada, deberán solicitar el asesoramiento experto en cualquier aspecto financiero, contable, fiscal, legal u otros, al efecto de verificar si el instrumento financiero que se describe es acorde a su perfil como inversor, teniendo en cuenta los riesgos y retribuciones del instrumento. Ernst & Young ni sus socios ni empleados serán responsables de ninguna pérdida financiera ni decisión de cualquier tipo tomada por posibles inversores sobre la base de la información contenida en este documento.

2. Procedimientos de cálculo

Ernst & Young realizó la valoración independiente de la emisión de participaciones preferentes ISIN ESXXXXXXXXXX, emitida por la Entidad el día XX/XX/XX siguiendo los procedimientos definidos por la Comisión Nacional del Mercado de Valores, en su carta de "Verificación de emisiones de renta fija destinadas a minoristas", con fecha 19 de febrero de 2009. A continuación se detallan los procedimientos llevados a cabo.

2.1. Descripción de la operación analizada

Las principales características de la participación preferente a analizar son:

- ▼ Tipo de instrumento: Participación preferente
- ▼ Emisor: La Caja de Canarias Preferentes S.A.U.
- ▼ Garante: Caja Insular de Ahorros de Canarias.
- ▼ Rating del Garante: Largo plazo Moody's Baa1
- ▼ Fecha de emisión: 26 Junio 2009
- ▼ Fecha de desembolso: Está prevista la posibilidad de realizar tres desembolsos parciales los días 30 de junio, 14 de agosto y 30 de septiembre de 2009
- ▼ Nominal: 30 millones de euros
- ▼ Divisa de la emisión: Euros
- ▼ Rating teórico de la emisión: Ba2 (Moody's) / BB (Standard & Poors)
- ▼ Plazo: perpetuo, con opción amortización anticipada por parte del emisor a partir del quinto año desde la fecha de emisión.
- ▼ Fórmula del cupón:
 - Durante el período comprendido entre la fecha de desembolso (inclusive) y el 30 de septiembre de 2010: 8% fijo, que se pagará trimestralmente, base Act/365
 - Desde el 30 de septiembre de 2010 en adelante: Euribor 3 meses más 715 puntos básicos, base Act/365
- ▼ Frecuencia y pago del cupón: Se fijará y se pagará el cupón de manera trimestral.

2.2. Equivalencia de la estructura

A efectos de análisis y valoración, es posible descomponer la emisión en varios instrumentos financieros, basándose en la estructura base descrita en el punto anterior. La emisión se puede descomponer de la siguiente manera:

➤ *Bono a tipo fijo*

Un componente de la participación preferente corresponde a un bono a tipo fijo al 8% anual con cupones trimestrales de intereses, sin intercambio de principal al final. Así mismo, este instrumento se puede descomponer en una cartera de tres bonos cupón cero de nominal 2,00 = $(8\% \times 0,25 \times 100)$, uno para cada fecha de pago durante los tres primeros trimestres de vida del bono.

El pago trimestral de los tres primeros cupones a tipo fijo, se realiza bajo la hipótesis en la que el desembolso se realiza el 30 de septiembre y por tanto, se realizan los pagos a cupón fijo hasta el 30 de septiembre de 2010 (bajo las condiciones de mercado en fecha de valoración del presente análisis)

➤ *Perpetual Forward Starting Floating Rate Note*

Otro instrumento que compone la participación preferente, corresponde a un *Perpetual Forward Starting Floating Rate Note*. Este bono fue emitido a tipo de interés variable Euribor a 3 meses (3M) más un spread del 7,15%, con repacios y pagos trimestrales a partir del segundo año de emisión, con vencimiento perpetuo. Así mismo, este instrumento se puede descomponer en una cartera de infinitos bonos cupón cero de nominal aproximado de $((\text{Euribor } 3\text{M} + 7,15\%) \times 0,25 \times 100)$, uno para cada fecha de pago del bono de forma perpetua.

➤ *Opción de Amortización Anticipada a partir del quinto año*

Adicionalmente, la estructura posee una opción de cancelación anticipada, que equivale a una serie de opciones de compra sobre el *Perpetual Forward Starting Floating Rate Note* descrito anteriormente, con liquidaciones trimestrales y con precio de ejercicio o *strike*, igual al nominal del bono.

Esta opción, es equivalente a valorar un *Swaption*¹ con ejercicio tipo bermuda, que da derecho a recibir tipo de interés variable Euribor 3M más un spread del 7,15%, con repacios trimestrales, con vencimiento perpetuo (equivalente al *Perpetual Forward Starting Floating Rate* pero con posición contraria), y a pagar un tipo de interés fijo que equivale al nominal de la participación preferente.

Por tanto, se está valorando la emisión de participaciones preferentes como un bono a tipo fijo más un *Perpetual Floating Rate* menos un *Swaption* con ejercicio tipo bermuda.

¹ Opción para entrar en un swap

2.3. Descripción de la Metodología de Valoración

Se utilizaron metodologías estándar comúnmente utilizadas para valorar la estructura de la emisión analizada. Hay que considerar que toda valoración de instrumentos financieros, depende tanto de la metodología empleada, como de los supuestos e hipótesis utilizadas en la valoración, pudiéndose alcanzar resultados diferentes, utilizando distintos modelos de valoración, sin que este hecho de lugar a diferencias significativas.

2.3.1. Valoración del Bono a tipo fijo

Ernst & Young realizó la estimación del valor razonable del bono a tipo fijo descrito en el punto anterior, calculando los flujos de caja a pagar por el instrumento, lo que es equivalente a descomponer el bono a tipo fijo en varios bonos cupón cero, para posteriormente descontarlos a valor presente de la siguiente forma:

- ▼ Los cupones o bonos cupón cero se estimaron utilizando el cupón del 8% fijo, pagos trimestrales, y con un vencimiento a un año.
- ▼ Una vez determinados dichos flujos de caja o bonos cupón cero, se descuentan a valor presente con la curva EUR Swap Cupón Cero² en función del plazo de cada flujo más un spread³ que se definió según el rating del instrumento y el vencimiento.
- ▼ La suma de los valores presentes de cada uno de los bonos cupón cero, permite determinar el valor actual del bono a tipo fijo.

A efectos prácticos, el bono a tipo fijo será incorporado en la valoración del Perpetual Forward Starting Floating Rate Note, que se describe a continuación.

2.3.2. Valoración del Perpetual Forward Starting Floating Rate Note

Ernst & Young estima el valor razonable del *Perpetual Forward Starting Floating Rate Note*, calculando los flujos de caja a pagar, lo que equivale a descomponer el instrumento en infinitos bonos cupón cero, para posteriormente descontarlos a valor presente de la siguiente forma:

- ▼ Los cupones o bonos cupón cero se determinan utilizando los tipos de interés *forward* a 3M más un spread del 7,15% anual, con repacios y pagos trimestrales.

² Para mayor detalle ver el Anexo 1: Metodologías de Valoración.

³ Tal como se ha definido en el punto 3

- Una vez determinados dichos flujos de caja o bonos cupón cero, se descuentan cada uno a valor presente con la curva EUR Swap Cupón Cero en función del plazo de cada flujo más un spread, que se define en función al rating y vencimiento del instrumento
- Dado que el último punto disponible para la curva EUR swap Par es a 50 años, se utilizó la hipótesis de que el *Perpetual Forward Starting Floating Rate Note* vence en 50 años. Se considera que el valor presente de los flujos superiores a 50 años es residual
- La suma de los valores presentes de cada uno los bonos cupón cero, permiten determinar el valor actual del *Perpetual Forward Starting Floating Rate Note*

2.3.3. Valoración de la Opción de Amortización Anticipada a partir del quinto año

La opción de cancelación anticipada fue valorada utilizando árboles de simulación de tipo de interés, por medio del modelo Ho - Lee⁴, el cual sigue la siguiente estructura:

$$dr = \theta(t)dt + \sigma dz$$

Donde:

dr : Cambio del tipo de interés forward a corto plazo

$\theta(t)$: Dirección promedio en que r se mueve en el momento t

σ : Volatilidad.

dz : Movimiento estocástico de los tipos de interés.

El Modelo fue calibrado utilizando metodologías estándares de mercado, volatilidades de *swaptions* ATM⁵ y curvas de interés EUR cupón cero a la fecha de valoración⁶.

2.4. Valoración del instrumento

El *Perpetual Floating Rate Note* fue valorado utilizando la metodología y datos⁷ descritos en el punto anterior, es decir descuento de flujos de caja. Así mismo la opción de amortización anticipada fue valorada utilizando el modelo de simulación de árboles de tipos de interés Ho - Lee.

Finalmente, el valor de la opción de amortización anticipada fue sustraído de la valoración del *Perpetual Floating Rate Note*, por medio de la estimación del *Option Adjusted Spread*⁸, de la siguiente manera:

$$r_i = CCC_i + SC + OAS$$

⁴ Para mayor detalle ver Anexo 1: Metodologías de Valoración

⁵ At the money

⁶ Para mayor detalle ver Anexo 2: Datos de Valoración

⁷ Para mayor detalle ver Anexo 2: Datos de Valoración

⁸ OAS

$$r_i = CCC_i + All_in_spread$$

Donde:

- r_i : Tipo de descuento del *Perpetual Floating Rate Note* con opción de amortización anticipada para cada flujo en el tiempo i .
- CCC $_i$: Punto de la curva cupón cero EUR Swap en el tiempo i .
- SC: Spread crédito de la emisión, por rating y seniority.
- OAS: *Option Adjusted Spread*

En base a la información obtenida de las distintas fuentes de datos de mercado y utilizando la metodología anteriormente descrita, la valoración de la emisión de participaciones preferentes es la siguiente:

Tabla 2.4.1: Características y valoración del instrumento

Emisor	Rating Moody's	Tipo de Emisión	Fecha de vencimiento	Fecha de valoración	Asignación Spread	Spread Crédito	OAS
Caja Insular de Ahorros de Canarias	Baa1	Participaciones Preferentes	Perpetua	25/05/2009	7,479%	7,362%	0,116%

*Option Adjusted Spreads

El valor de dicha emisión de participaciones preferentes depende principalmente del riesgo de crédito asignado por el mercado al instrumento. Dado que los instrumentos emitidos por la Entidad no presentan una liquidez de mercado significativa y/o no son comparables con el instrumento bajo revisión, se realizó un análisis de los spreads de las emisiones recientemente colocadas en el mercado por otras entidades.

Según los estudios realizados, el valor de la opción de amortización es marginal y por tanto, al valorar la emisión de participaciones preferentes bajo distintos escenarios, el valor de dicha opción no cambió significativamente

3. Análisis de la razonabilidad del rendimiento de la emisión de participaciones preferentes de la Entidad

3.1. Descripción del emisor y de sus emisiones de deuda

La Entidad tiene una calificación crediticia otorgada por la agencia de rating Moody's de Baa1.

En la actualidad la Entidad tiene emitidas los siguientes instrumentos de renta fija, según la información proporcionada por Bloomberg:

Tabla 3.1: Emisiones Vigentes de Caja Insular de Ahorros de Canarias

Nº	Identificación	Calificación	Cantidad	Fecha Emisión	Plazo	Tipo de Emisión	Tasa	Fecha Pago	Fecha Expiración
1	ES0314983075	Aaa	50.000.000	09/06/2009	2,5			-	09/12/2011
2	ES0314983059	-	150.000.000	18/05/2009	2		Eur 3M+0,90%	-	18/05/2011
3	ES0314983042	Aa1	105.500.000	07/07/2008	2		7,00%	07/10/2009	07/10/2009
4	ES0414983199	Aa1	25.000.000	28/04/2008	3		Eur 6M+0,35%	-	21/04/2011
5	ES0214983134	Ba1	60.000.000	24/05/2007	Perpetua		Eur 3M+0,99%	24/05/2017	-
6	ES0314983026	Baa1	179.300.000	15/09/2006	4		Eur 3M+0,18%	-	15/09/2010
7	ES0214983126	Baa2	139.400.000	05/10/2005	6		Eur 3M+0,19%	-	05/10/2011
8	ES0314983000	-	134.500.000	05/10/2005	4		Eur 3M+0,15%	-	05/10/2009
9	ES0214983118	Baa2	60.000.000	31/03/2005	10		Eur 3M+0,37%	31/03/2010	31/03/2015
10	ES0214983100	-	10.000.000	02/12/2004	15		Eur medio mensual a un año + 0,55%	-	31/12/2019
11	ES0214983092	-	29.787.500	11/11/2003	10	6 meses	2,75%	Eur 3M + 0,05%	-
12	ES0214983084	-	24.000.000	01/08/2002	10	1 año	7,00%	Eur 3M - 0,50%	-
13	ES0214983019	-	6.689.353	10/06/1990	Perpetua	3 años	12,50%	TRPCA + 2,00%	31/03/2011
14	ES0214983035	-	3.906.630	05/12/1991	Perpetua	3 años	10,50%	TRPCA + 1,50%	31/08/2012

Fuente: Elaboración propia a partir de datos obtenidos de Bloomberg y de la Entidad.

Tabla 3.2: Emisiones Vigentes La Caja de Canarias Preferentes S.A.U

Nº	Identificación	Cantidad	Fecha Emisión	Plazo	Tipo de Emisión	Tasa	Fecha Pago	Fecha Expiración
15	ES0156844005	30.000.000	30/12/2004	Perpetua	E	Eur 3M+0,20% min 3,00% max 7,00%	23/12/2009	
16	ES0156844047	50.000.000	21/12/2007	Perpetua		10 años Eur 6M + 2,25% resto Eur 6M + 3,25%	21/12/2017	

Fuente: Elaboración propia a partir de los datos obtenidos de Bloomberg y de la Entidad

Como se puede apreciar en la tabla, la Entidad ha realizado dos emisiones de deuda (Nº 1 y 2 de la tabla) en Mayo de 2009 calificadas por las agencia de rating Moody's como Aaa. Para efectos de este trabajo, los instrumentos mencionados anteriormente, aunque poseen una fecha emisión cercana al instrumento analizado, no pueden ser considerados como referencia válida, ya que están avalados por el Estado Español y no reflejan el riesgo de crédito real de las emisiones, por lo que no resulta razonable utilizarlos para evaluar la razonabilidad del spread de las participaciones preferentes.

Adicionalmente, la Entidad ha emitido varios instrumentos subordinados de vencimiento perpetuo (nºs 13 y 14). Sin embargo, estas emisiones tampoco se han considerado adecuadas para evaluar la razonabilidad de las condiciones de la presente emisión, debido a que los índices de referencia del cupón no están relacionados con las características del instrumento bajo análisis.

Por último, se observa que el instrumento nº5 de la tabla anterior, posee condiciones similares a las de la emisión actual, pero con un cupón Euribor más 0,99%. Se ha utilizado esta emisión (nº5) para comparar el "All in spread" del instrumento analizado, dado que poseía precio de mercado publicado. Se estimó un spread implícito de 319 puntos básicos, que corresponde principalmente a riesgo de crédito (ya que dadas las condiciones actuales de mercado la ausencia de liquidez genera que las opciones de cancelación posean un valor marginal). Sin embargo, dada la baja liquidez de este instrumento se descartó su utilización como referencia para las nuevas emisiones de participaciones preferentes

El resto de instrumentos emitidos por la Entidad no se incluyeron dentro del análisis por falta de liquidez o por tener características no comparables con la emisión analizada

3.2. Comparativa de spreads equivalentes de otras entidades

Para evaluar el spread de crédito de la emisión de participaciones preferentes de la Entidad, se ha tomado en cuenta el reciente cambio de rating realizado por Moody's a 25 entidades del sector, incluyendo a la Caja Insular de Ahorros de Canarias, que ha pasado de un rating a largo plazo de A3 a Baa1. Ante esta nueva calificación, la única emisión de participaciones preferentes disponible en el mercado, cuyo emisor, en el momento de la emisión, tiene el mismo rating que la Entidad (Baa1), es la emisión realizada por la Caja General de Ahorros de Granada.

Según la notificación realizada por la Caja General de Granada a la Comisión Nacional del Mercado de Valores, de los aspectos relevantes a tener en cuenta por el inversor, se trata de una emisión de participaciones preferentes con un tramo dirigido a instituciones cualificadas y otro tramo a inversores particulares. La emisión de un tramo institucional, permite garantizar que el spread ofrecido está en línea con las condiciones actuales de mercado.

Para la emisión de Caja General de Granada, se define el pago de un interés fijo del 8,5% anual nominal pagadero trimestralmente, siendo el primer pago de cupón el 14 de noviembre de 2009 hasta el 14 de agosto del 2011; a partir de dicha fecha, se pagará el tipo de interés Euribor a 3 meses, más un diferencial comprendido en una banda del 6,00% y el 8,00%, dependiendo de las condiciones definitivas de la emisión.

Considerando el intervalo definido entre el 6,00% y el 8,00%, el spread implícito o spread equivalente para el tramo de interés fijo y el tramo de interés variable, sin tener en cuenta la opcionalidad, es para los extremos y media del intervalo, el siguiente:

- Ante un spread final del 6%, se obtendría un spread implícito del 6,55%
- Ante un spread final del 7% se obtendría un spread implícito del 7,41%
- Ante un spread final del 8%, se obtendría un spread implícito del 8,25%

El spread equivalente para Caja de Ahorros Insular de Canarias es del 7,59%. Para las siguientes partes del análisis vamos a utilizar la hipótesis de un spread medio para el tramo de interés variable del 7%, que permita comparar teóricamente las dos emisiones.

3.3. Referencias de spread para la emisión de participaciones preferentes de la Entidad

Como base para este análisis se han tomado doce emisiones de participaciones preferentes. Dichas emisiones cubren un amplio espectro de entidades del mercado nacional.

Tabla 3.3.1: Emisiones de Participaciones Preferentes Emitidas Recientemente

Emitor	Tipo Fijo	Tipo Variable	Spread Emisión	Rating Emisor	Rating Emisión	Fecha Emisión
BBVA ¹	6,50%	Euribor 3M	0,00%	AA	A+	20/12/2008
Banco Popular	6,75%	Euribor 3M	1,50%	AA-	A	15/03/2009
Banco Sabadell	6,50%	Euribor 3M	2,50%	A+	A-	24/02/2009
Caja Murcia	-	Euribor 3M	4,45%	A+	A-	15/04/2009
Caja Duero	-	Euribor 3M	7,25%	A	BBB+	25/05/2009
Banco Pastor	7,25%	Euribor 3M	4,60%	A	BBB+	02/04/2009
Caixanova	-	Euribor 12M	4,125%	A	BBB+	21/04/2008
Caixa Galicia	7,50%	Euribor 3M	5,15%	A	BBB+	18/05/2009
Caja Cantabria	-	Euribor 3M	6,75%	A-	BBB	10/06/2009
Caja General de Canarias	7,00%	Euribor 3M	5,85%	A-	BBB	27/04/2009
Caja España	8,25%	Euribor 3M	7,25%	A-	BBB	19/05/2009
Caixa Penedés	6,50%	Euribor 3M	4,25%	A-	BBB	29/06/2009
Caja Insular de Canarias	8,00%	Euribor 3M	7,15%	BBB+	BB	
Caja General de Granada	8,50%	Euribor 3M	6,00% - 8,00%	BBB+	BB	

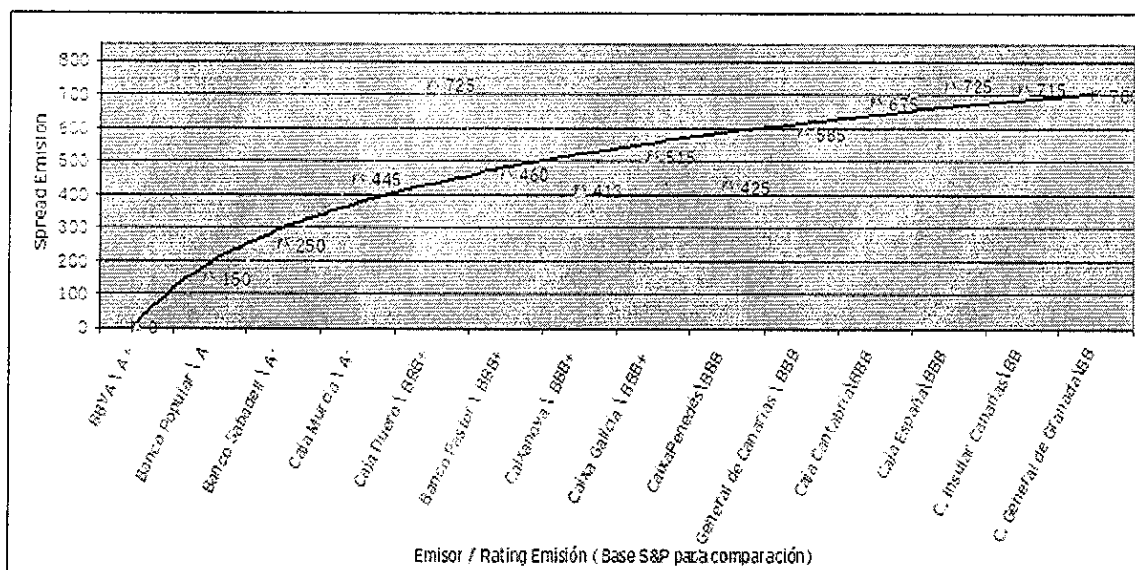
Fuente: Elaboración propia a partir de datos obtenidos de CNMV.

(1) Spread de 0% con un floor o tipo mínimo del 3.5%

Se observa que el spread de emisión, para el tramo de interés variable, varía entre los 150 puntos básicos ofrecidos por Banco Popular y los 725 puntos básicos, ofrecidos por Caja España.

En la actualidad las condiciones de rentabilidad / riesgo de las emisiones de participaciones preferentes en el mercado son significativamente distintas a la emisión bajo análisis. Esto es debido a la diferente calidad crediticia de las entidades mencionadas y a que sus respectivas emisiones, tienen un nivel de rating diferente de la emisión de Caja Insular de Ahorros de Canarias (a excepción de la Caja General de Granada). Sin embargo, se ha considerado esta información como una referencia válida para obtener la tendencia del spread para cada nivel de rating y poder extrapolarlo así, para el nivel de rating de la Entidad.

Gráfico 3.3.1: Spread de emisión ofrecido por Participaciones Preferentes Recientemente Emitidas



Fuente: Elaboración propia a partir de datos obtenidos de la de CNMV.

Como se puede observar, Caja Insular de Ahorros de Canarias ofrece un spread de emisión de 715 puntos básicos, rentabilidad que esta dentro de la tendencia de spread para niveles cercanos de rating

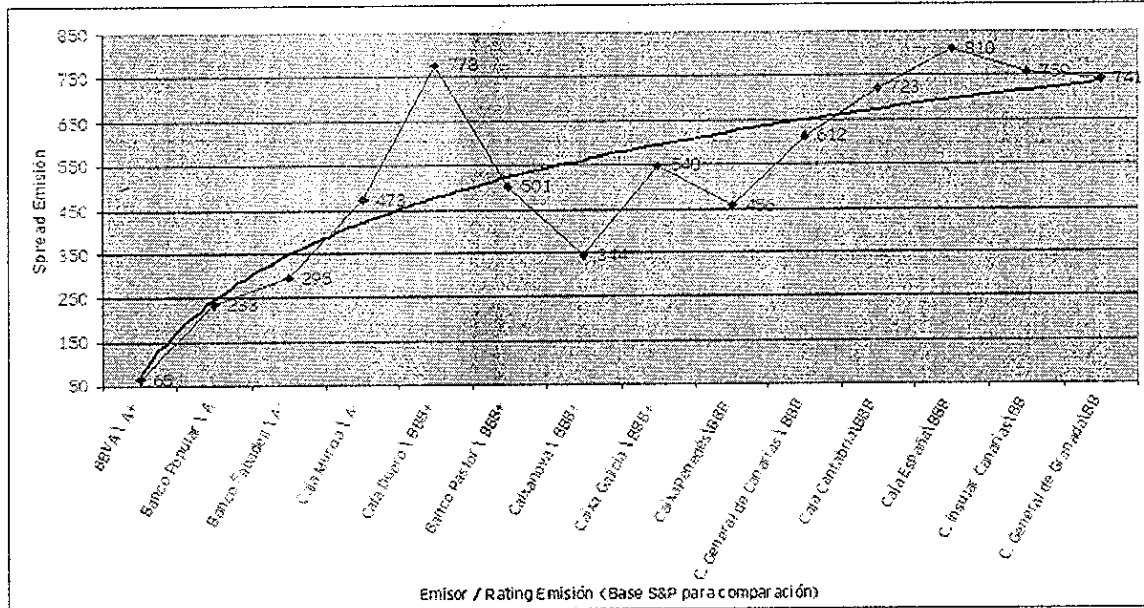
Así mismo, para verificar las condiciones de mercado de las emisiones de participaciones preferentes de la Entidad de forma uniforme y comparable, se estimó el *spread implícito* correspondiente a emisiones de otras entidades. Dicho spread se calculó sin considerar la opción de cancelación u otro tipo de opcionalidad y suponiendo un vencimiento a 50 años. El spread implícito calculado para la Entidad es de 759 puntos básicos

Tabla 3.3.2: Spread Implícito para emisiones de Participaciones Preferentes emitidas recientemente

Emisor	Spread implícito	Spread implícito Caja Insular	Diferencia	Rating Emisión (S&P)	Condiciones de la emisión
BBVA	0,65%	7,59%	-6,947%	A+	6,50% Fijo 2 años Después EUR 3M (floor 3,50%)
Banco Popular	2,33%	7,59%	-5,263%	A	6,75% Después EUR 3M + 1,50%
Banco Sabadell	2,95%	7,59%	-4,646%	A-	6,50% 2 años Eur 3M + 2,50 %
Caja Murcia	4,73%	7,59%	-2,865%	A-	4,45% + Euribor 3M
Caja Duero	7,78%	7,59%	0,183%	BBB+	7,25% + Euribor 3M
Banco Pastor	5,01%	7,59%	-2,578%	BBB+	7,25% 3 Años Después EUR 3M + 4,60%
Caixanova	3,44%	7,59%	-4,154%	BBB+	2,75%/4,12% + Euribor 3M
Caixa Galicia	5,476%	7,59%	-2,117%	BBB+	7,50% 3 Años Después EUR 3M + 5,15%
Caja Cantabria	7,23%	7,59%	-0,366%	BBB	6,75% + Euribor 3M
Caja General de Canarias	6,12%	7,59%	-1,471%	BBB	7% Fijo 2 Años, Después EUR 3M + 5,85%
Caja España	8,10%	7,59%	0,506%	BBB	8,25% Fijo 3 Años Después EUR 3M + 7,25%
Caixa Penedés	4,56%	7,59%	-3,033%	BBB	6,50% Fijo 1 Año EUR 3M + 4,25%
C. Insular Canarias	7,59%	7,59%	0,00%	BB	8% Fijo 1 Año EUR 3M + 7,15%
Caja General de Granada	7,41% (*)	7,59%	-0,183%	BB	8,5% 1 Año EUR 3M + 6%-8%

Fuente: Elaboración propia.

Gráfico 3.3.1: Spread Implícito emisiones de Participaciones Preferentes emitidas recientemente



Fuente: Elaboración propia

Del análisis de los spreads implícitos de las emisiones de referencia se concluye que:

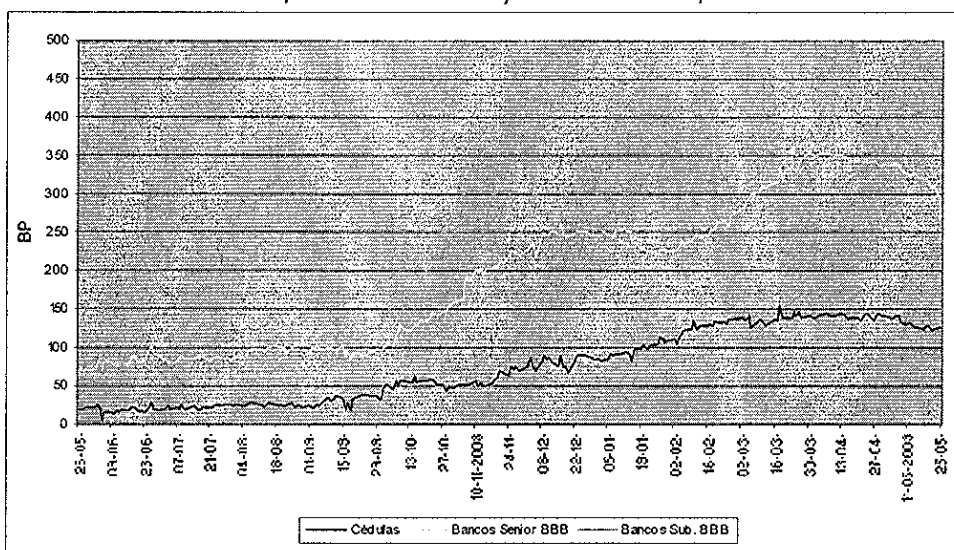
- ▣ Las emisiones de participaciones preferentes de BBVA, Banco Popular, Banco Sabadell y Caja Murcia, no se consideran como referencias válidas para establecer una comparativa sobre el spread implícito, ya que estos emisores así como sus respectivas emisiones, cuentan con un rating muy distinto al de Caja Insular de Ahorros de Canarias (entre A- y A).
- ▣ Entre las emisiones de participaciones preferentes de Entidades con un rating A-, es decir inmediatamente superior al de la Entidad, se encuentran Caixanova, Caja Duero, Banco Pastor y Caixa Galicia. En este caso, la emisión de Caja Insular de Ahorros de Canarias paga un spread mayor asociado a un riesgo igualmente mayor respecto a las emisiones anteriores.
- ▣ Para las emisiones de participaciones preferentes aprobadas recientemente y con rating inmediatamente superior al de la Entidad, observamos que los spreads implícitos, varían entre los 612 puntos básicos ofrecido por la Caja General de Canarias y los 810 puntos básicos ofrecido por Caja España. Cabe destacar que de estas emisiones, Caja España y Caja Cantabria sufrieron la misma caída de rating que la Entidad, después de la emisión de sus participaciones.

3.4. Datos relevantes de mercado secundario y de cotizaciones individuales o multicontribuidas

Liquidez del mercado

Con el fin de evaluar los efectos de la liquidez de mercado en los spreads de crédito se obtuvieron a través de Bloomberg series históricas de spreads sobre la curva EUR swaps para el rating BBB senior y subordinada de emisiones de bancos europeos, y sobre cedulas hipotecarias españolas, las cuales se muestran a continuación:

Gráfico 3.4.1: Relación de los Spreads de Crédito y Efecto de la Liquidez de Mercado



Fuente: Elaboración propia a partir de datos obtenidos de Bloomberg

Como se puede observar, existe un aumento en los spreads debido a la iliquidez del mercado y gran volatilidad, que también puede observarse en el incremento del spreads *bid - offer* de las distintas curvas de referencia del mercado europeo.

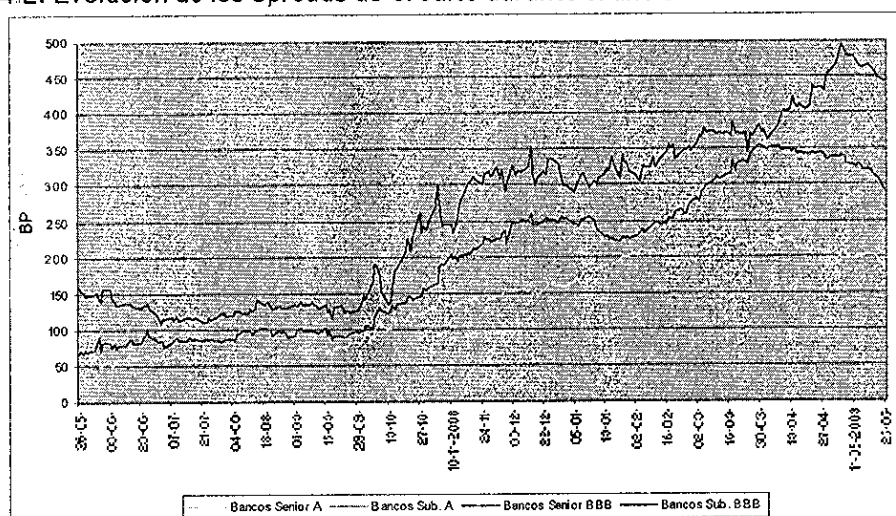
Spreads de Crédito del Mercado Europeo

Como se mencionó en los puntos 3.1 y 3.2 de este informe, los instrumentos financieros senior emitidos por la propia Entidad y por otras entidades de crédito con rating similar, poseen una escasa liquidez. De acuerdo a lo anterior, se considera razonable la utilización de la información publicada por Bloomberg para el mercado europeo (curvas genéricas BBB EUR Bank Senior) para estimar el rango de valoración, dado el gran número de contribuidores de precios utilizados para su construcción y su uso extendido en los mercados financieros.

De acuerdo a lo anterior se realizó el análisis de los spreads sobre la curva EUR Swap de las curvas genéricas BBB EUR Bank Senior, con el fin de obtener referencias sobre el spreads de crédito implícito genérico BBB y extrapolarlo a un BB para valorar la emisión de participaciones preferentes de la Entidad

En el siguiente gráfico se puede observar la evolución de los spreads a cinco años BBB genéricos seniors y subordinados. Dicha evolución muestra una gran volatilidad incrementada por la baja liquidez del mercado.

Gráfico 3.4.2: Evolución de los Spreads de Crédito durante el año 2009



Fuente: Elaboración propia a partir de datos obtenidos de Bloomberg

Para emisiones seniors de bancos con rating BBB se obtuvieron los siguientes spreads sobre la curva EUR swap:

Tabla 3.4.1: Spreads de Crédito sobre la curva BBB senior para bancos europeos

Plazo (años)	1	2	3	4	5	7	8
Máxima	277,72	315,72	317,25	317,51	318,99	324,34	331,31
Promedio	272,98	311,21	311,72	311,68	309,08	314,31	319,93
Mediana	274,12	313,02	312,15	313,23	309,89	314,74	319,91
Mínimo	262,02	298,27	298,55	296,58	292,69	299,34	305,66

A la fecha de análisis, el spread promedio a ocho años (último punto de las curvas genéricas publicadas por Bloomberg) era de 319,93 puntos básicos y el rango de spread oscila entre 305,66 - 331,31 puntos básicos para emisiones senior BBB.

Dada la ausencia de curvas BB genéricas para emisiones de participaciones preferentes se realizó la estimación de una curva BB senior utilizando de una escala maestra de ratings. Dicha escala

maestra fue generada por medio de una función exponencial anclada en los rating AAA ,AA+, AA, AA-, A+ y BBB. Posteriormente, se obtuvo los nodos de rating intermedios. A partir de dichos nodos, se realizó el ajuste de los spreads seniors en base a los recovery estándar de transacciones de CDS que permiten estimar spreads para emisiones preferentes.

Así mismo, a falta de precios de instrumentos financieros BB de emisores financieros, se utilizó como referencia las curvas industriales BBB y BB senior, observando que los cambios de pendiente entre los puntos de la curva y la variación entre los distintos nodos de rating eran similares a las de bancos y entidades financieras. Se tomaron estas curvas como referencia para la generación de spreads, ajustando las mismas por recovery estándar de mercado de cotización de CDS y estudios de tasas de recovery publicadas por Moody's⁹, las cuales se encuentran aproximadamente dentro de un rango 10% - 20%.

Para emisiones de participaciones preferentes BB se obtuvo los siguientes spreads sobre la curva EUR swap:

Tabla 3.4.2: Spreads de Crédito calculados para la curva BB preferentes/Tier I de bancos europeos

Plazo (años)	1	2	2	3	4	5	7	8
Máxima	676,32	676,08	729,51	801,23	811,02	821,37	819,20	824,13
Promedio	596,16	599,89	648,63	715,18	724,87	735,20	733,05	736,20
Mínimo	560,26	569,11	618,63	687,24	697,93	706,56	695,03	697,41

Se obtuvieron spreads sobre la curva EUR swap similares a los obtenidos a la emisión de participaciones preferentes recientemente colocadas en el mercado descritas en el punto 3.3. A la fecha del análisis, el spread promedio para ocho años era de 736,20 puntos básicos y el rango de spread oscila entre 697,41 - 824,13 puntos básicos para emisiones Tier I BB.

Credit Default Spreads

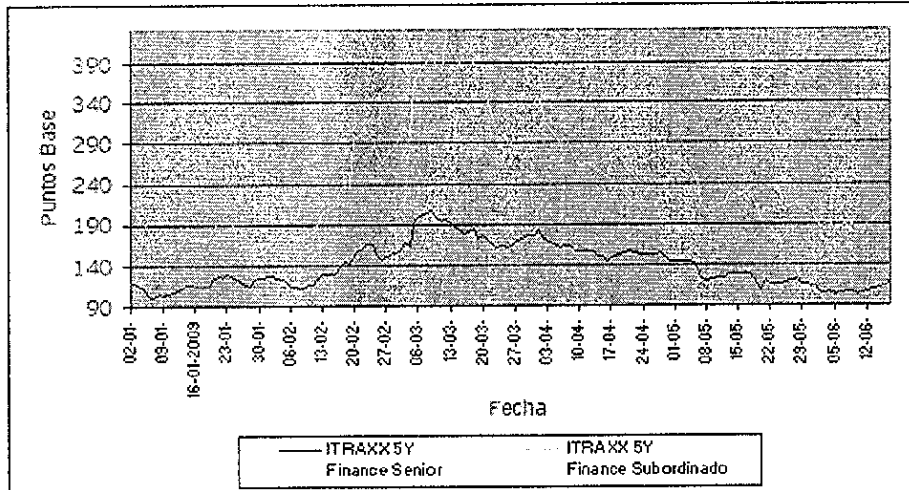
En la actualidad, no hay cotizaciones ni precios disponibles de CDS spreads para ninguna de las emisiones vigentes de la Entidad. Se han observado cotizaciones de CDS spreads para entidades de mayor tamaño y diferente rating, sin embargo para entidades con rating equivalente a la Entidad no existen cotizaciones de CDS. Por tanto, se descartó la utilización de CDS spread como referencia para obtener spread de crédito de la emisión de participaciones preferentes bajo análisis.

⁹ "Corporate Default rates 1920 - 2008" y "European Corporate Default and Recovery Rates 1985 - 2007".

- Evolución del Índice ITRAXX Finance Senior y Subordinado

Adicionalmente, se obtuvo de Bloomberg la cotización del ITRAXX Finance a 5 años de emisiones senior y subordinadas desde 1/1/2009 hasta el 17/6/2009, publicados por Bloomberg. En el siguiente gráfico refleja la evolución de la cotización del ITRAXX

Gráfico 3 4 3: Cotización Histórica del Índice ITRAXX Finance Senior y Subordinado



Fuente: Elaboración propia a partir de datos obtenidos de Bloomberg

Como se puede observar, los CDS spreads presentan una alta volatilidad producida por las condiciones de mercado generadas por la situación de los mercados financieros actuales. Se observó que el índice ITRAXX senior y subordinado presenta los siguientes rangos:

Tabla 3.4.3: Evolución ITRAXX Finance Senior y Subordinado

Plazo (años)	ITRAXX 5Y Finance Senior	ITRAXX 5Y Finance Subordinado
Máxima	119,27	217,22
Promedio	109,78	195,33
Mediana	107,80	191,69
Mínimo	102,75	184,66

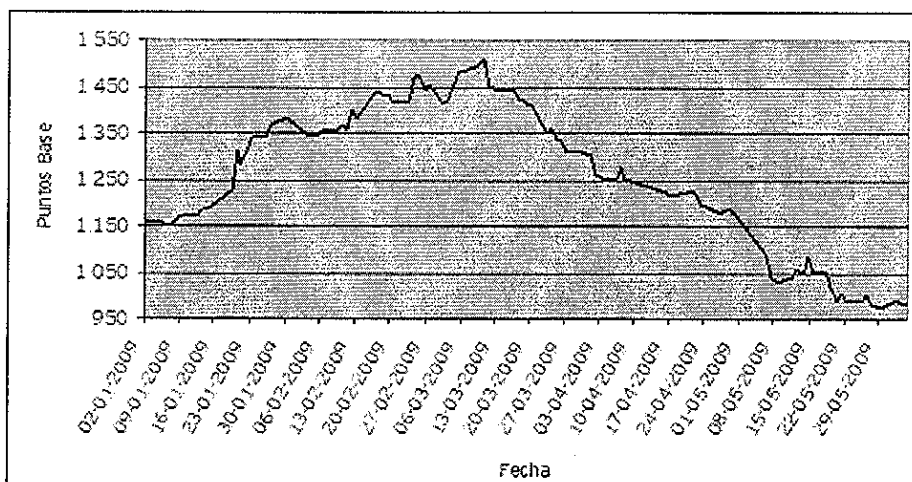
Fuente: Elaboración propia a partir de datos obtenidos de Bloomberg

Sin embargo, dado que el ITRAXX es calculado para 25 instrumentos senior o subordinados, no es posible utilizar directamente este índice para obtener el spread de crédito (Tier I) para la emisión de participaciones preferentes bajo análisis

- Evolución del Índice SUSI

Finalmente, se realizó el análisis de índice SUSI BBB Tier I Bank de JP Morgan, el cual corresponde al asset swap spread sobre la curva EUR swap de contrapartes europeas definidas por el propio JP Morgan.

Gráfico 3.4.3: Cotización Histórica del Índice SUSI BBB Tier I Bank



Fuente: Elaboración propia a partir de datos obtenidos de Bloomberg

Se observó que el índice SUSI BBB Tier I Bank presenta los siguientes rangos:

Plazo (años)	SUSI Tier I BBB Bank
Máxima	999,88
Promedio	985,97
Mediana	984,43
Mínimo	975,79

Al igual que el Índice ITRAXX, el índice SUSI presenta una gran volatilidad, pero dado que este último es calculado sobre emisiones de Bancos BBB Tier I a *First to Call*¹⁰, presenta valores significativamente mayores que el índice ITRAXX y los spreads sobre las curvas genéricas BBB de Bloomberg y la curva BBB generada para este análisis.

Así mismo, que el índice SUSI se estime a *First to Call* hace que no sea comparable con el spread actual de las emisiones de participaciones preferentes, ya que estas últimas poseen opciones de amortización anticipada con un valor razonable marginal. De acuerdo a lo anterior, no se utilizó el índice SUSI como referencia para obtener el spread de crédito de la emisión de participaciones preferentes bajo análisis.

¹⁰ Amortización anticipada la primera fecha de call que no considera ejercicios futuros options.

4. Conclusión

Ernst & Young realizó la valoración independiente y la consiguiente evaluación de las condiciones de la emisión de participaciones preferentes ISIN ESXXXXXX descrita anteriormente, siguiendo los procedimientos definidos por la Comisión Nacional del Mercado de Valores, en su carta de "Verificación de emisiones de renta fija destinadas a minoristas", con fecha 19 de febrero de 2009

Para la elaboración de este informe, se analizaron todas las emisiones de deuda vigentes de la Entidad. Este estudio no ha arrojado resultados concluyentes como consecuencia de la baja liquidez de los títulos, no garantizados por el Estado, analizados. Por lo que no se han considerado referencias válidas para comprobar si las condiciones de la presente emisión se encuentran dentro de mercado.

Sin embargo, numerosas entidades de naturaleza similar a la Entidad han acudido al mercado de deuda para obtener financiación mediante la emisión de participaciones preferentes dirigidas al mercado minorista. A pesar de no haber emisiones con el mismo nivel de rating del emisor a excepción de una, se ha comparado el nivel de spread de la emisión con el de otras emisiones con rating inmediatamente superior al de la Entidad. Los resultados obtenidos permiten considerar que la emisión de la Entidad se encuentra dentro un rango bajo de mercado, pero se considera razonable y ajustado a la actual coyuntura de los mercados financieros.

Utilizando spreads estimados a partir de curvas genéricas de deuda, en las que se ajustó el nivel de rating BB, al no existir datos directamente observables de mercado, así como el ajuste realizado para emisiones Tier I a partir de los datos de emisiones senior, se determinó un rango de aceptabilidad del "all in spread" de 697 - 824 puntos básicos. Siendo el "all in spread" calculado para la emisión de la Caja Insular de Ahorros de Canarias de 748 puntos básicos, por lo que se concluye que la emisión está ofreciendo un rendimiento, aunque dentro de la parte baja del rango, aceptable de acuerdo a las condiciones actuales de mercado.

Madrid, 24 de Junio de 2009

Víctor Manuel Martín Giménez

Socio

Ernst & Young, S.L.

5. Anexo 1: Metodologías de Valoración

1. Metodología de estimación de Curvas de tipos de Interés Cupón Cero Y Forward Euribor

La estructura temporal definida por los tipos de interés al contado contiene los tipos implícitos o forward, que son tipos de interés definidos para plazos futuros

Para estimar los tipos forward o implícitos Euribor se realizó la estimación de la curva cupón cero Euribor. Posteriormente se realizó la interpolación de los tipos cupón cero, para finalmente obtener los tipos forward implícitos de acuerdo a los plazos requeridos por la Entidad.

A continuación, se detalla secuencialmente la metodología de construcción de las curvas de tipos forward Euribor:

1.1 Estimación de la curva de tipos swap cupón cero Euribor

1.1.1 Descripción:

La estimación de la curva de tipos swap cupón cero Euribor se realizó utilizando la metodología standard de mercado bootstrapping, que consiste en un procedimiento recursivo que obtiene uno a uno los tipos cupón cero.

La metodología "bootstrapping" posee la capacidad de producir no-arbitraje de la curva de tipos, lo que significa que de los tipos cupón cero obtenidos a partir de dicha metodología, se pueden determinar los tipos de mercado contado que se han utilizado en su construcción.

1.1.2 Datos

Para la construcción de la curva swap cupón cero, se obtienen desde Bloomberg los siguientes datos o Datos de mercado:

- Tipo cash (contado) 1 día: Tipo Eonia. Convención Act/360 simple.
- Tipos cash (contado) inferior a un año: Tipos Euribor a 1 semana, y los tipos Euribor mensuales desde un 1 a 12 meses. Convención Act/360 simple
- Tipos cash (contado) sobre un año: Tipos swap anuales sobre Euribor desde 2 años (que equivalen a rendimientos de swaps a la par con cupón igual al rendimiento hasta el vencimiento). Convención Act/365 compuesta.

1.1.3 Algoritmos de cálculo

Los algoritmos de cálculo utilizados en la estimación de la curva de tipos cupón cero (por medio de la metodología bootstrapping), se presentan a continuación de manera simplificada:

- Parte corta de la curva (hasta un año):

Para la parte corta de la curva se utilizan directamente los datos de mercado obtenidos desde Bloomberg, ya que, estos datos son tipos cupón cero

- Parte larga de la curva (sobre 2 años):

$$DF_t^z = \left[\frac{\left(1 + r_t * \sum_{i=1}^{t-1} DF_{i-1}^z \right)}{(1 + r_t)} \right]$$
$$r_t^z = \left[\left(\frac{1}{DF_t^z \left(\frac{Act_t}{365} \right)} \right) - 1 \right]$$

Donde:

- DF_t^z: Factor de descuento a vencimiento t, de tipos cupón cero.
- r_t: Tipo cash (contado) swap en t.
- Act_t: Días al vencimiento t.
- r_t^z: Tipo cupón cero swap en t, desde 2 años.

1.2. Interpolación de los tipos de interés cupón cero

Dado que los tipos cupón cero obtenidos utilizando la metodología bootstrapping corresponden a tipos anuales, y la Entidad requiere tipos forward a vencimientos intermedios es necesario realizar la obtención de tipos de de interés a vencimientos intermedios por medio de interpolación

Para ello se utiliza el siguiente algoritmo de interpolación lineal:

$$r_t^z = r_{t-1}^z + \left[\frac{(r_{t+1}^z - r_{t-1}^z)}{\left(\frac{Act_{t+1}}{365} - \frac{Act_{t-1}}{365} \right)} \right] * \left[\frac{Act_t}{365} - \frac{Act_{t-1}}{365} \right]$$

Donde:

- r_t^z : Tipo cupón cero interpolado al plazo t
- r_{t+1}^z : Tipo cupón cero a vencimiento t+1
- r_{t-1}^z : Tipo cupón cero a vencimiento t-1.
- Act_t : Días a vencimiento t interpolado
- Act_{t+1} : Días a vencimiento t+1
- Act_{t-1} : Días a vencimiento o t-1.

1.3. Obtención de los tipos forward implícitos

Obtenidos los tipos cupón cero interpolados siguiendo el punto 2, se obtienen los tipos forward a los vencimientos requeridos por la Entidad, utilizando el siguiente algoritmo:

$$f_{t-1 t+1} = \left[\left(\frac{\left((1 + r_{t+1}^z)^{\frac{Act_{t+1}}{365}} \right)^{\left(\frac{365}{Act_{t+1} - Act_{t-1}} \right)}}{\left((1 + r_{t-1}^z)^{\frac{Act_{t-1}}{365}} \right)} \right) - 1 \right]$$

Donde:

- $f_{t-1 t+1}$: Tipo forward implícito a vencimiento requerido.
- r_{t+1}^z : Tipo cupón cero al plazo t+1
- r_{t-1}^z : Tipo cupón cero al plazo t-1.
- Act_{t+1} : Días a vencimiento t+1.
- Act_{t-1} : Días a vencimiento t-1

2. Metodología de Estimación de Tipos de Interés para Opciones de Tipos de Interés.

Ho y Lee (1986) proponen el primer modelo de estructura temporal basado en la hipótesis de ausencia de arbitraje como alternativa a los modelos de valoración de equilibrio. Aunque su planteamiento original se desarrolla como un modelo discreto, se demuestra que la expresión que determina la dinámica del tipo a corto en tiempo continuo es la siguiente:

$$dr = \theta(t)dt + \sigma dz$$

Donde $\theta(t)$ representa la tendencia del proceso, dependiente del tiempo y es función a su vez de la pendiente de la curva de tipos de interés forward o implícitos en el momento inicial ($f(0, t)$) y el parámetro de volatilidad del proceso (σ):

$$\theta(t) = \frac{df(0, t)}{dt} + \sigma^2 t$$

Por otra parte, la volatilidad del proceso es constante para todos los plazos considerados,

$$\sigma_R(t, s) = \sigma$$

Por lo que para la calibración del modelo se introduce como dato el valor de la volatilidad del tipo de interés a corto. Según Ho y Lee, el precio del bono dentro de un periodo es igual al precio forward ajustado por la función de perturbación h que es, a su vez, función de la volatilidad. Por tratarse de un modelo binomial, el bono puede tomar dos valores al final del periodo:

$$P(t+1, 1+1, k) = \frac{P(t, 1, k+1) * h^+}{P(t, i, 1)} \quad (k) = \text{ante una subida de los tipos de interés.}$$

$$P(t+1, 1+1, k) = \frac{P(t, 1, k+1) * h^-}{P(t, i, 1)} \quad (k) = \text{ante una bajada de los tipos de interés}$$

Donde $P(t, i, k)$ es el precio, en el momento t y estado de la naturaleza i , de un bono libre de riesgo emitido al descuento de vencimiento k . En base a lo anterior, los factores de descuento se determinan en base a las siguientes expresiones:

$$D_1 = D_0 * \left[\frac{1}{\pi + (1-\pi)\sigma} \right] \text{ ante una subida de los tipos de interés.}$$

$$D_1 = D_0 * \left[\frac{1}{\pi + (1-\pi)\sigma} \right] \text{ ante una bajada de los tipos de interés.}$$

Donde π se define como la probabilidad binomial implícita.

Para la implementación del modelo hemos construido un árbol binomial para el tipo de interés a corto consistente con la estructura temporal de los tipos de interés, dividido en intervalos de amplitud trimestral. Se demuestra que, según Ho y Lee, la dinámica discretizada del tipo de interés viene descrita por la siguiente expresión:

$$r(n,i) = r(0,0) + \sum_{j=1}^n u_{t+j} + (2i-n)\sigma$$

Donde $r(n,i)$ representa el tipo de interés a corto plazo para una operación libre de riesgo de crédito e insolvencia con vencimiento en n para el estado de la naturaleza i ; $r(0,0)$ es el tipo de interés a corto observado en el momento de la calibración del modelo; u_{t+j} es un parámetro o factor de calibración correspondiente al periodo $t+j$; σ es la volatilidad del tipo de interés a corto inicial $r(0,0)$ medida como su desviación típica.

6. Anexo 2: Datos de Valoración

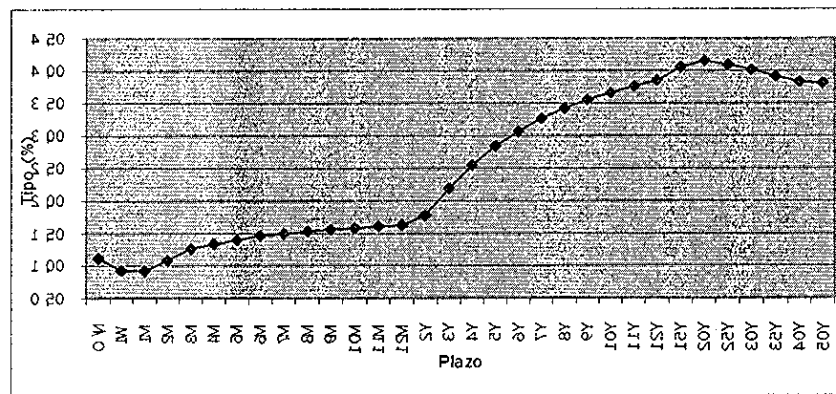
Los datos utilizados para la valoración independiente de la participación preferente descrita en el presente informe son:

2.1 Curvas Par Swap

La curva par swap se obtuvo de Bloomberg a la fecha de valoración de la participación preferente, la que se presenta a continuación:

Exo	Op
M	551
N	138
M	358
M	080
M	495
M	033
M	003
M	494
M	104
M	332
M	502
M	482
M	100
M	130
Y	411
Y	101
Y	322
Y	348
Y	510
Y	405
Y	154
Y	222
Y	500
Y	401
Y	28
Y	120
Y	21
Y	800
Y	550
Y	50
Y	38
Y	18

dl ep uof B : e use



2.1 Volatilidad ATM Swaptios

La curva de volatilidad (sonrisa) para swaptios ATM se obtuvo de Bloomberg a la fecha de valoración de la participación preferente la que se presenta a continuación:

Plazo	Volatilidad ATM
1 M	30.55%
3 M	30.55%
6 M	29.30%
9 M	27.85%
1 Y	26.13%
2 Y	23.21%
3 Y	21.56%
4 Y	20.13%
5 Y	19.00%
6 Y	18.24%
7 Y	17.55%
8 Y	17.25%
9 Y	17.00%
10 Y	16.80%
11 Y	17.08%
12 Y	17.34%
13 Y	17.57%
14 Y	17.78%
15 Y	18.00%
16 Y	18.31%
17 Y	18.63%
18 Y	18.94%
19 Y	19.24%
20 Y	19.55%
21 Y	19.76%
22 Y	19.90%
23 Y	20.01%
24 Y	20.04%
25 Y	20.05%

Fuente: Bloomberg

