

D. **Fernando Cánovas Atienza**, en nombre y representación de la Caixa d'Estalvis i Pensions de Barcelona ("la Caixa"), entidad con domicilio social en Barcelona, Avenida Diagonal número 621-629, con NIF número G-58899998, inscrita en el Registro Mercantil de Barcelona, al tomo 20.397 del archivo, folio 1, hoja B-5614, inscripción 1ª, así como en el Registro Especial de Cajas de Ahorro del Banco de España con el número de codificación 2.100 y en el Registro Especial de Cajas de Ahorro de la Generalitat de Cataluña con el número 1, en relación con la denominada "EMISIÓN DE PARTICIPACIONES PREFERENTES SERIE I/2009 DE CAJA DE AHORROS Y PENSIONES DE BARCELONA "la Caixa"" (en adelante, "la Emisión"), ante la COMISIÓN NACIONAL DEL MERCADO DE VALORES,

CERTIFICA

Que el contenido en soporte informático de la Nota de Valores de la emisión de referencia registrado en fecha 21 de mayo de 2009 y remitido a la Comisión Nacional del Mercado de Valores, para ponerlo a disposición del mercado y del público en general, coincide exactamente con el registrado en CNMV y, en consecuencia,

AUTORIZA

La difusión del texto citado a través de la página Web de la Comisión Nacional del Mercado de Valores.

Y para que conste a los efectos oportunos, se expide la presente a 21 de mayo de 2009.

D. Fernando Cánovas Atienza

**CAIXA D'ESTALVIS I PENSIONS
DE BARCELONA**



**NOTA DE VALORES DE LA EMISION DE
PARTICIPACIONES PREFERENTES
SERIE I/2009
POR UN IMPORTE NOMINAL DE 1.500.000.000 EUROS
AMPLIABLE A 2.000.000.000 EUROS**

La presente Nota de Valores (elaborada conforme al Anexo V del Reglamento nº 809/2004, de la Comisión Europea de 29 de abril de 2004) ha sido inscrita en la Comisión Nacional del Mercado de Valores (CNMV) con fecha 21 de mayo de 2009 y se complementa con el Documento de Registro de la Caixa d'Estalvis i Pensions de Barcelona ("la Caixa") elaborado conforme al Anexo XI del Reglamento (CE) Nº 809/2004, de 29 de abril de 2004 e inscrito en los registros oficiales de la CNMV el día 7 de abril de 2009 que se incorpora por referencia.

ÍNDICE

I. RESUMEN

1. ASPECTOS REVELANTES A TENER EN CUENTA POR EL INVERSOR
2. PRINCIPALES CARACTERÍSTICAS DE LA EMISIÓN
3. PRINCIPALES DATOS ECONÓMICOS DE LA ENTIDAD

II. FACTORES DE RIESGO

III.- NOTA DE VALORES

1. PERSONAS RESPONSABLES
 - 1.1 Personas que asumen la responsabilidad del contenido de la nota de valores
2. FACTORES DE RIESGO
3. INFORMACIÓN FUNDAMENTAL
 - 3.1 Interés de las personas físicas y jurídicas participantes en la oferta
 - 3.2 Motivo de la oferta y destino de los ingresos.
4. INFORMACIÓN RELATIVA A LOS VALORES QUE VAN A OFERTARSE
 - 4.1. Descripción del tipo y la clase de valores
 - 4.2. Legislación de los valores
 - 4.3. Representación de los valores
 - 4.4. Divisa de la emisión de los valores
 - 4.5. Orden de prelación
 - 4.6. Descripción de los derechos vinculados a los valores y procedimiento para el ejercicio de los mismos
 - 4.7. Tipo de remuneración y disposiciones relacionadas
 - 4.8. Precio de Amortización y disposiciones relativas al vencimiento de los valores
 - 4.9. Indicación del rendimiento para el inversor y método de cálculo
 - 4.10. Representación de los tenedores de los valores
 - 4.11. 'Resoluciones, autorizaciones y aprobaciones en virtud de las cuales se emiten los valores
 - 4.12. Fecha de emisión
 - 4.13. Restricciones a la libre transmisibilidad de los valores
 - 4.14. Fiscalidad de los valores
5. CLÁUSULAS Y CONDICIONES DE LA OFERTA
 - 5.1. Condiciones, estadísticas de la oferta, calendario previsto y procedimiento de suscripción de la oferta.
 - 5.2. Plazo de colocación y adjudicación.
 - 5.3. Precios
 - 5.4. Colocación y aseguramiento
6. ACUERDOS DE ADMISIÓN A COTIZACIÓN Y NEGOCIACIÓN
 - 6.1. Solicitudes de admisión a cotización
 - 6.2. Mercados regulados en los que estén admitidos a negociación valores de la misma clase que los ofertados
 - 6.3. Entidades de liquidez

- 7. INFORMACIÓN ADICIONAL
- 7.1. Personas y entidades asesoras de la emisión
- 7.2. Información de la nota de valores revisada por los auditores
- 7.3. Ratings
- 7.4. Anexo.- Informes de expertos independientes

I. RESUMEN

El presente capítulo introductorio es un Resumen de los términos y condiciones de la emisión de Participaciones Preferentes serie I/2009 por un importe nominal de 1.500.000.000 euros ampliables a 2.000.000.000 euros de Caixa d'Estalvis i Pensions de Barcelona "la Caixa" (en adelante "la Emisión").

El presente Resumen, el Documento Registro del Emisor (inscrito el 7 de abril del 2009 en CNMV) y la Nota de Valores serán referidos conjuntamente como el "Folleto".

- a) Este Resumen debe leerse como introducción al Folleto.
- b) Toda decisión de invertir en los Valores debe estar basada en la consideración por parte del inversor del Folleto en su conjunto.
- c) No se derivará responsabilidad civil alguna de este resumen o de la información contenida en él, incluida cualquiera de sus traducciones para cualquier persona responsable de su contenido a menos que el resumen resulte ser engañoso, inexacto o incoherente al ser leído conjuntamente con las restantes partes del Folleto.

1. ASPECTOS RELEVANTES A TENER EN CUENTA POR EL INVERSOR

La inversión en Participaciones Preferentes Serie I/2009 está sujeta a RIESGOS específicos que se resumen a continuación:

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

Factores de riesgo de los valores.

Riesgo de no percepción de las Remuneraciones

El pago de la Remuneración estará condicionado a la obtención de Beneficio Distribuible (tal y como este término se define en el apartado 4.6.1.1 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 la fecha de pago no se abonaran las Remuneraciones, los inversores perderán el derecho a percibir la Remuneración no percibida.

En el supuesto teórico de que a 1 de enero de 2009 se hubiesen emitido las Participaciones Preferentes Serie I/2009 por un importe de 1.500.000.000 euros, la remuneración correspondiente al ejercicio 2009 de las participaciones preferentes Serie A y Serie B garantizadas por "la Caixa" y de las Participaciones Preferentes Serie I/2009, habría supuesto una carga teórica del 16,59 % del Beneficio Distribuible del ejercicio

2008 (en el supuesto de que se hubiese ampliado el importe de la Emisión hasta el máximo previsto de 2.000.000.000 euros, la carga teórica sería del 19,10 %).

Por otro lado, el resultado consolidado atribuido al Grupo "la Caixa" ha experimentado en el ejercicio 2008 una caída del 27,6% respecto al ejercicio 2007, pasando de 2.488 millones de euros en 2007 a 1.802 millones de euros en 2008.

Riesgos de absorción de pérdidas

En supuestos extremos de insuficiencia patrimonial del Emisor, éste 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 bancaria considera las participaciones preferentes como "recursos propios" de las entidades de crédito que las emiten.

Riesgo de perpetuidad

La presente Emisión tiene carácter perpetuo (es decir, el Emisor no tendrá obligación de rembolsar su principal).

No obstante lo anterior, el Emisor podrá amortizar total o parcialmente la Emisión a partir del 30 de junio de 2014 y coincidiendo con una Fecha de Pago de Remuneración, previa autorización del Banco de España.

En este 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 desde el último periodo de devengo hasta la fecha establecida para la amortización.

Riesgo de orden de prelación

Las Participaciones Preferentes Serie I/2009, se situarán en orden de prelación:

- a) por detrás de todos los acreedores privilegiados, comunes y subordinados del Emisor.
- b) *pari passu* con cualquier otra serie de participaciones preferentes emitidas o garantizadas por el Emisor con un mismo rango que las Participaciones Preferentes Serie I/2009; y
- c) por delante de cualesquiera valores representativos de los recursos propios del Emisor.

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 venderla, podría ocurrir que el precio de venta fuera menor que el precio que pagó al adquirirlas.

Riesgo de rentabilidad

Las Participaciones Preferentes Serie I/2009 ofrecen una remuneración del 5,870% nominal anual (6,00% TAE) pagadera trimestralmente desde la Fecha de Desembolso incluida hasta el 29 de Junio de 2011 incluido, periodo durante el cual el riesgo de tipo de interés se plantea ante una subida de los tipos de interés de mercado.

A partir del 30 de junio de 2011, las Participaciones Preferentes Serie I/2009 ofrecen una remuneración variable referenciada al Euribor a 3 meses más un diferencial del 3,50%. Al ser una emisión a tipo variable a partir del 30/06/2011, el tipo aplicable en cada periodo variará en función de cómo varíen los tipos de interés de mercado y, en particular, el tipo Euribor a 3 meses. La rentabilidad podrá verse afectada también por las variaciones en la percepción de crédito del Emisor en distintos momentos del tiempo, así como de la probabilidad de ejercicio por el Emisor de la opción de amortización anticipada, previa autorización del Banco de España, y una bajada de los tipos de interés.

Riesgo de liquidez

Aunque se vaya a solicitar la admisión a negociación de estas Participaciones Preferentes en el Mercado AIAF 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.

Entidad de liquidez: Banco de Sabadell, S.A.

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:

- Liquidación o disolución del Emisor; o
- Reducción de los fondos propios del Emisor y de sus cuotas participativas, en su caso, a cero, sin liquidación del Emisor 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 I/2009 la percepción del 100% de las Cuotas de Liquidación correspondientes a las mismas (que, según se define en el apartado 4.6.1.3 (i) de la Nota de Valores, en el caso de las Participaciones Preferentes Serie I/2009, es de 1.000 euros por Valor, más un importe igual a la Remuneración devengada hasta la fecha de pago de dicha Cuota).

Riesgo de variación de la calidad crediticia

A la fecha de registro de la presente Nota de Valores, las agencias de rating Moody's, Standard & Poor's y Fitch han asignado la calificación provisional de, Aa3, BBB+ y A, respectivamente a esta emisión de Participaciones Preferentes Serie I/2009. Estas agencias se reservan el derecho a variar en cualquier momento estas calificaciones.

Con fecha 19 de mayo Moody's esta revisando con posibilidad de modificación a la baja los ratings asignados al Emisor.

Factores de riesgo del Emisor

Los factores de riesgo del Emisor se enumeran a continuación

- 1.- Evolución del entorno competitivo:
- 2.- Riesgo de crédito.
- 3.- Riesgo asociado a la cartera de participadas.
- 4.- Riesgo de tipo de interés de balance.
- 5.- Riesgo de mercado.
- 6.- Riesgo de liquidez.
- 7.- Riesgo operacional.
- 8.- Riesgo de cambio.
- 9.- Riesgo crediticio.

La descripción completa de los factores de riesgo pueden consultarse en el Documento de Registro de "la Caixa" inscrito en los registros oficiales de la Comisión Nacional del Mercado de Valores el 7 de abril de 2009.

2. PRINCIPALES CARACTERÍSTICAS DE LA EMISIÓN:

Valor: Participaciones Preferentes Serie I/2009

Emisor: Caixa d'Estalvis i Pensions de Barcelona "la Caixa"

Importe total de la emisión: mil quinientos millones de euros (1.500.000.000 EUROS) ampliables hasta un máximo de dos mil millones de euros (2.000.000.000 EUROS).

Valor nominal: 1.000 euros.

Importe mínimo de suscripción: 30.000 euros

Prima de emisión: 0 euros (se emiten a la par).

Plazo: Perpetuo, con posibilidad de amortización anticipada por parte del Emisor a partir del quinto año a contar desde el 30 de junio de 2009 y previa autorización del Banco de España.

No existe la amortización anticipada a petición de los inversores

Fungibilidad: La presente emisión no será fungible con ninguna otra emisión de participaciones preferentes que "la Caixa" realice con posterioridad.

Remuneración:

La Remuneración no acumulativa será:

- Para el período comprendido entre la respectiva Fecha de Suscripción y el Final del Período de Suscripción (29 de junio de 2009, salvo cierre anticipado del Período de Suscripción) el tipo aplicable será el 3,446% nominal anual (3,50% TAE).

- Desde el día hábil siguiente al fin del Periodo de Suscripción (30 de Junio de 2009, salvo cierre anticipado del Periodo de Suscripción) y hasta el 29 de junio de 2011, ambos incluidos, el tipo aplicable será el 5,870% nominal anual (6,00% TAE).
- Desde el 30 de junio de 2011 (inclusive) en adelante un Interés Nominal Anual, variable en cada trimestre, igual al que resulte de aplicar el Euríbor a 3 meses + 3,50% sobre el importe nominal de las mismas.

Se incorporan como Anexos dos informes de expertos independientes especializados KPMG Asesores, S.L., y Asesores .Financieros Internacionales, S.L.

Periodicidad de Remuneración: Trimestral (trimestres vencidos a partir de 30/06/2009).

Sistema de Suscripción y Colocación:

Colectivo de Potenciales Suscriptores: la Emisión se dirige al Público en General.

Periodo de Suscripción:

La suscripción de las Participaciones Preferentes Serie I/2009 se iniciará a las 8:30 horas del tercer día hábil después de la fecha de registro del presente Folleto en la CNMV y finalizará el día 29 de junio de 2009 a las 14:00 horas, ambos inclusive (el "**Período de Suscripción**"), sin perjuicio de que se pueda cerrar anticipadamente en caso de suscripción total.

La colocación será por orden cronológico y se realizará a través de la red de oficinas del Emisor hasta la total colocación de la Emisión.

La emisión de las Participaciones Preferentes Serie I/2009 quedará reducida y contraída su importe, al valor nominal de los valores colocados en la expresada fecha de cierre, de no haberse cubierto en su totalidad.

Desembolso: mediante adeudo en la Fecha de Desembolso (esto es, el 30 de junio de 2009, salvo en supuesto de cierre anticipado del Periodo de Suscripción) a nombre del suscriptor en la cuenta corriente, de ahorro o a la vista, asociada a una cuenta de valores, que el suscriptor tenga abiertas en "la Caixa" en el momento de la tramitación de la suscripción. No obstante desde la respectiva Fecha Suscripción hasta el final del Periodo de Suscripción (29 de junio de 2009, salvo cierre anticipado del Periodo de Suscripción), incluido "la Caixa" podrá exigir una provisión de fondos que se remunerará al 3,446% nominal anual (3,50% TAE).

Cotización: Mercado AIAF de Renta Fija.

Entidad Colocadora: Caja de Ahorros y Pensiones de Barcelona "la Caixa".

Agente de Pagos y Agente de Cálculo: Caja de Ahorros y Pensiones de Barcelona "la Caixa".

Régimen Fiscal: La percepción de la Remuneración abonada por el Emisor será objeto de retención a cuenta al tipo establecido en la legislación vigente en cada momento. Se

incluye en el apartado 4.14 de la Nota de Valores un breve análisis del actual Régimen Fiscal de las Participaciones Preferentes Serie I/2009 para sus tenedores.

3. PRINCIPALES DATOS ECONÓMICOS DE LA ENTIDAD

El balance de situación y la cuenta de pérdidas y ganancias, presentados siguen los modelos y los principios contables y las normas de valoración establecidos por la Circular 4/2004 del Banco de España, de aplicación a partir del 1 de enero de 2005. La circular 4/2004 ha sido modificada por la Circular 6/2008, de 26 de noviembre, del Banco de España..

Balance Público del Grupo “la Caixa” a 31 de diciembre de 2008 y 2007

Cifras auditadas (miles de euros)

Activo	2008	2007	Variación	
			Absoluta	en %
Caja y depósitos en bancos centrales	11.793.029	3.914.011	7.879.018	-
Cartera de negociación	5.190.199	3.090.792	2.099.407	67,9
Otros activos financieros a valor razonable con cambios en pérdidas y ganancias	167.883	255.246	(87.363)	(34,2)
Activos financieros disponibles para la venta	31.047.429	27.738.355	3.309.074	11,9
Inversiones crediticias	184.666.341	193.760.193	(9.093.852)	(4,7)
Ajustes a activos financieros por macrocoberturas	67.899	983	66.916	-
Derivados de cobertura	7.987.663	5.356.236	2.631.427	49,1
Activos no corrientes en venta	581.671	234.202	347.469	-
Participaciones	8.566.782	5.384.729	3.182.053	59,1
Activos por reaseguros	35.922	49.716	(13.794)	(27,7)
Activo material	5.220.033	4.652.390	567.643	12,2
Activo intangible	1.433.740	895.225	538.515	60,2
Activos fiscales	2.086.842	1.994.223	92.619	4,6
Resto de activos	1.981.928	1.171.241	810.687	69,2
Total Activo	260.827.361	248.497.542	12.329.819	5,0
Promemoria				
Riesgos contingentes	9.191.125	9.929.498	(738.373)	(7,4)
Compromisos contingentes	53.827.401	58.372.681	(4.545.280)	(7,8)

Pasivo y Patrimonio neto				
Pasivo	2008	2007	Variación	
			Absoluta	en %
Cartera de negociación	1.442.066	852.594	589.472	69,1
Otros pasivos financieros a valor razonable con cambios en pérdidas y ganancias	183.963	271.914	(87.951)	(32,3)
Pasivos financieros a coste amortizado	208.625.084	197.137.660	11.487.424	5,8
Ajustes a pasivos financieros por macrocoberturas	818.371	(1.424.006)	2.242.377	-
Derivados de cobertura	6.321.972	6.203.855	118.117	1,9
Pasivos por contratos de seguros	18.256.387	17.491.918	764.469	4,4
Provisiones	3.194.638	2.919.682	274.956	9,4
Pasivos fiscales	1.385.924	2.098.987	(713.063)	(34,0)
Fondo Obra Social	721.483	667.129	54.354	8,1
Resto de pasivos	956.039	1.324.493	(368.454)	(27,8)
Total Pasivo	241.905.927	227.544.226	14.361.701	6,3
Fondos propios	15.619.013	14.418.249	1.200.764	8,3
Ajustes por valoración	648.974	3.101.381	(2.452.407)	(79,1)
Intereses minoritarios	2.653.447	3.433.686	(780.239)	(22,7)
Total Patrimonio neto	18.921.434	20.953.316	(2.031.882)	(9,7)
Total Pasivo y Patrimonio neto	260.827.361	248.497.542	12.329.819	5,0

Cuenta de Pérdidas y Ganancias Consolidada del Grupo "la Caixa" 2008 y 2007

Cifras auditadas (miles de euros)

Cuenta de Pérdidas y Ganancias	2008	2007	Variación	
			Absoluta	en %
MARGEN DE INTERESES	3.507.892	3.316.641	191.251	5,8
MARGEN BRUTO	6.981.336	6.255.527	725.809	11,6
RESULTADO DE LA ACTIVIDAD DE EXPLOTACIÓN	2.063.565	2.235.431	(171.866)	(7,7)
RESULTADO ANTES DE IMPUESTOS	2.074.267	2.724.909	(650.642)	(23,9)
RESULTADO DEL EJERCICIO PROCEDENTE DE ACTIVIDADES CONTINUADAS	2.063.278	2.625.113	(561.835)	(21,4)
RESULTADO CONSOLIDADO DEL EJERCICIO	2.063.278	2.625.113	(561.835)	(21,4)
Resultado atribuido a la entidad dominante	1.802.277	2.487.953	(685.676)	(27,6)
Resultado atribuido a intereses minoritarios	261.001	137.160	123.841	90,3

Con fecha 23 de abril de 2009 el Grupo "la Caixa" ha publicado los resultados correspondientes al primer trimestre de 2009, con un beneficio neto atribuido de 567 millones de euros. El margen de explotación aumenta un elevado 12,2% debido al fuerte incremento de los ingresos (+7,5% de margen bruto) y a la estricta contención de costes (+2,5%). En un entorno de deterioro económico y aumento de la morosidad y tras la tradicional política de prudencia del Grupo, las dotaciones para insolvencias se sitúan en 285 millones de euros (+172,1% respecto al mismo periodo de 2008).

Se presentan a continuación los datos más relevantes del Grupo del primer trimestre

2009. El Balance y la Cuenta de Pérdidas y Ganancias consolidados, que se presentan resumidos, coinciden con los enviados al Banco de España.

<u>Datos no auditados</u>				Variación
(Importes en miles de euros)	31.3.2009	31.3.2008	en %	
<u>Balance</u>				
Activo Total	258.728.122	254.375.407	1,7	
Créditos sobre clientes brutos	176.742.126	165.684.984	6,7	
Recursos de clientes en balance	206.458.869	201.965.721	2,2	
<u>Cuenta de Resultados</u>				
		Enero - Marzo		Variación
(Importes en miles de euros)	2009	2008	en %	
Margen de intereses	969.333	923.346	5,0	
Margen bruto (Ingresos totales)	1.878.273	1.746.891	7,5	
Gastos de explotación	(875.600)	(853.615)	2,5	
Margen de explotación	1.002.673	893.276	12,2	
Pérdidas por deterioro de activos financieros y otros	(284.890)	(104.715)	172,1	
Resultado atribuido al Grupo "la Caixa"	566.704	624.519	(9,3)	
<u>Ratio de morosidad</u>				
	Marzo-09	Marzo-08		
Ratio de morosidad	3,4%	0,7%		
Cobertura de la morosidad	51%	229%		
Cobertura de la morosidad con garantía real	117%	289%		
<u>Solvencia</u>				
	BIS II	BIS I		
Coefficiente de solvencia (Tier Total)	11,7%	11,2%		
Tier 1	10,1%	9,1%		
Core Capital	8,9%	7,4%		
<u>Liquidez</u>	19.818	23.466		
<u>Eficiencia y rentabilidad (últimos doce meses)</u>				
Ratio Eficiencia recurrente (Gastos admón/Margen bruto)	44,6%	45,3%		
ROE (Rtdo. Atribuido recur. / Fondos propios medios)	14,1%	18,5%		
ROA (Resultado neto recur. / Activos totales medios)	0,9%	0,9%		
RORWA (Rtdo. neto recur. / Activos ponderados por riesgo)	1,9%	1,9%		

II- FACTORES DE RIESGO

A continuación se describen los principales riesgos inherentes a los Valores que se emiten al amparo del Folleto.

Riesgo de no percepción de las Remuneraciones

Las Participaciones Preferentes son un producto complejo y de carácter perpetuo. La presente Emisión no constituye un depósito bancario y, en consecuencia, no se incluye entre las garantías del Fondo de Garantía de Depósitos.

El devengo y el pago de la Remuneración (tal y como este término se define en el apartado 4.6.1.1 de la Nota de Valores) estarán condicionados a:

- a) que la suma de las Remuneraciones pagadas durante el ejercicio en curso y que se propone pagar durante el periodo de devengo en curso a todas las participaciones preferentes del Emisor, y de sus filiales (tal y como este término se define en el apartado 3.2 de la Nota de Valores que se encuentren garantizadas por “la Caixa”), no supere el Beneficio Distribuible del ejercicio anterior auditado, tal y como aparece definido en el apartado 4.6.1.1 de la Nota de Valores, y,
- b) las limitaciones impuestas por la normativa bancaria sobre recursos propios.

No obstante, los titulares de las Participaciones Preferentes Serie I/2009 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 anteriormente, fuere posible. En el supuesto de pago parcial, la Remuneración sobre las Participaciones Preferentes Serie I/2009 junto con las remuneraciones que correspondan al resto de las participaciones preferentes emitidas, se declararán a prorrata, de forma que el porcentaje de las remuneraciones pagadas sobre las debidas para cada participación preferente se fijará en proporción a los importes desembolsados para cada una de ellas. En consecuencia, el importe que por Remuneraciones percibirán los titulares de Participaciones Preferentes Serie I/2009 estará en función, en este supuesto, del volumen de participaciones preferentes en circulación en el momento del pago y de la remuneración de las mismas.

Si en alguna Fecha de Pago de Remuneración (según se define en el apartado 4.7 de la Nota de Valores), ésta no se abonara por darse alguna de las circunstancias anteriores, se perderá el derecho a percibir dicha Remuneración, no teniendo por qué afectar al pago de las Remuneraciones futuras y el Emisor no tendrá obligación alguna de pagar ninguna Remuneración respecto de ese Periodo de Devengo de Remuneración (según se define en el apartado 4.7 de la Nota de Valores) ni de pagar intereses sobre la misma, con independencia de que se declaren o no Remuneraciones respecto de las Participaciones Preferentes Serie I/2009 en cualquier Periodo de Devengo de Remuneración futuro.

La Remuneración de las Participaciones Preferentes no es un dividendo, sino un tipo de interés, cuyo pago está condicionado, sin embargo, a que el Emisor consiga Beneficios Distribuibles y a la existencia de recursos propios suficientes de conformidad con la normativa bancaria aplicable al mismo.

El Beneficio Distribuible correspondiente a los tres últimos ejercicios ha sido el siguiente: 1.171.490.351 euros (2008), 2.487.953.495 euros (2007) y 1.795.101.706 euros (2006). A

efectos meramente teóricos, y suponiendo que el 1 de enero de 2009 se hubieran emitido Participaciones Preferentes Serie I/2009 por importe de 1.500.000.000 euros, el pago de la remuneración de las Participaciones Preferentes Serie I/2009 correspondiente a un ejercicio supondría una carga teórica del 7,52% del Beneficio Distribuible (en el supuesto de que se hubiese ampliado el importe de la Emisión hasta el máximo previsto 2.000.000.000 euros, la carga teórica sería del 10,02%). Dicha cifra ha sido calculada considerando una remuneración constante durante el ejercicio 2009 del 5,87% anual y tomando como Beneficio Distribuible 1.171.490.351 euros, correspondiente al beneficio neto individual de “la Caixa” del ejercicio 2008.

Por otro lado, el pago de la remuneración correspondiente al ejercicio 2008 de las participaciones preferentes Serie A y B garantizadas por el Emisor y emitidas por Caixa Preference, S.A., en junio de 1999 y mayo de 2000 respectivamente, ha supuesto un carga teórica de 5,97% del Beneficio Distribuible del ejercicio 2007.

En el supuesto teórico de que a 1 de enero de 2009 se hubiesen emitido las Participaciones Preferentes Serie I/2009 por importe de 1.500.000.000 euros, la remuneración correspondiente al ejercicio 2009 de las participaciones preferentes Serie A y B garantizadas por “la Caixa” y de las Participaciones Preferentes Serie I/2009, habría supuesto una carga teórica del 16,59% del Beneficio Distribuible del ejercicio 2008 (en el supuesto de que se hubiese ampliado el importe de la Emisión hasta el máximo previsto, 2.000.000.000 euros, la carga teórica sería del 19,10%).

Añadiendo el nominal de esta Emisión (1.500.000.000 euros) a los 3.000.000.000 euros del valor nominal de las participaciones garantizadas por el Emisor a 31 de diciembre de 2008 (participaciones preferentes Serie A y B emitidas por Caixa Preference, S.A.) el importe nominal de las participaciones preferentes en circulación del Grupo se elevaría a 4.500.000.000 euros, que representa el 28,18% de los recursos propios básicos estimados a nivel consolidado del Grupo “la Caixa” tras la Emisión. Para el cálculo de este porcentaje se ha tomado la cifra de recursos propios básicos computables al Grupo “la Caixa” a 31 de diciembre de 2008 (14.466.244.000 euros) y se ha incluido como recursos propios el importe nominal total de la emisión (en el supuesto de que se hubiese ampliado el importe de la Emisión hasta el máximo previsto, 2.000.000.000 euros, el importe nominal de las participaciones preferentes en circulación del Grupo “la Caixa” se elevaría a 5.000.000.000 euros, que representa un 30,36% de los recursos propios básicos estimados a nivel consolidado del Grupo “la Caixa” tras la Emisión).

De acuerdo con lo establecido en la Circular del Banco de España 3/2008 sobre determinación y control de los recursos propios mínimos de las entidades de crédito, de los recursos propios básicos se excluirán las participaciones preferentes que excedan del 30% de los mismos. El exceso, en su caso, se incluirá en los recursos propios de segunda categoría. Con la información disponible, “la Caixa” estima que, según la evolución prevista de sus recursos propios básicos, no procederá efectuar la citada exclusión

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; o

2. Reducción de los fondos propios del Emisor y de sus cuotas participativas, en su caso, a cero, sin liquidación del Emisor y con un aumento simultáneo del 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 I/2009 la percepción del 100% de las Cuotas de Liquidación correspondientes a las mismas (que, según se define en el apartado 4.6.1.3 (i) de la Nota de Valores, en el caso de las Participaciones Preferentes Serie I/2009, es de 1.000 euros por Valor, más un importe igual a la Remuneración devengada hasta la fecha de pago de dicha Cuota).

Riesgo de perpetuidad

La presente Emisión tiene carácter perpetuo. No obstante lo anterior, el Emisor podrá amortizar total o parcialmente la Emisión a partir del 30 de junio de 2014 y coincidiendo con una Fecha de Pago de Remuneración, previa autorización del Banco de España.

En este 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 desde el último periodo de devengo hasta la fecha establecida para la amortización

Riesgo de mercado

Una vez admitida a cotización en el Mercado AIAF de Renta Fija la presente Emisión, el precio de cotización de las Participaciones Preferentes Serie I/2009 podrá evolucionar favorable o desfavorablemente en función de las condiciones del mercado, pudiendo situarse en niveles inferiores al Precio de Emisión.

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

Riesgo de liquidez

Aunque se vaya a solicitar la admisión a negociación de estas Participaciones Preferentes en el Mercado AIAF 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.

Entidad de liquidez: Banco de Sabadell, S.A., la características del contrato se recogen en el apartado 6.3 de la Nota de Valores.

Riesgo de rentabilidad

Las Participaciones Preferentes Serie I/2009 ofrecen una remuneración del 5,870% nominal anual (6,00% TAE) pagadera trimestralmente desde la Fecha de Desembolso incluida hasta el 29 de Junio de 2011 incluido, (salvo cierre anticipado del Periodo de Suscripción) periodo durante el cual el riesgo de tipo de interés se plantea ante una subida de los tipos de interés de mercado.

A partir del 30 de junio de 2011, las Participaciones Preferentes Serie I/2009 ofrecen una remuneración variable referenciada al Euribor a 3 meses más un diferencial del 3,50%. Al

ser una emisión a tipo variable a partir del 30/06/2011, el tipo aplicable en cada periodo variará en función de cómo varíen los tipos de interés de mercado y, en particular, el tipo Euribor a 3 meses. La rentabilidad podrá verse afectada también por las variaciones en la percepción de crédito del Emisor en distintos momentos del tiempo, así como de la probabilidad de ejercicio por el Emisor de la opción de amortización anticipada, previa autorización del Banco de España, y una bajada de los tipos de interés.

Riesgos de pérdida de principal

Las Participaciones Preferentes pueden conllevar un rendimiento negativo. Las Participaciones Preferentes son valores con un riesgo elevado, que pueden generar una rentabilidad positiva, pero también pérdidas en el nominal invertido. En caso de que, en una fecha de venta el precio de mercado esté por debajo del precio de emisión, los inversores perderán parcialmente el importe invertido, pérdida que podrá ser total.

Riesgo de absorción de pérdidas

En supuestos extremos de insuficiencia patrimonial del Emisor, éste 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 bancaria considera las participaciones preferentes como "recursos propios" de las entidades de crédito que las emiten.

Riesgo de variación de la calidad crediticia

A la fecha de registro de la presente Nota de Valores, las agencias de rating, Moody's Standard & Poor's y Fitch han asignado la calificación provisional de, Aa3, BBB+ y A, respectivamente a esta emisión de Participaciones Preferentes Serie I/2009. Estas agencias se reservan el derecho a variar en cualquier momento estas calificaciones.

Con fecha 19 de mayo Moody's está revisando con posibilidad de modificación a la baja los ratings asignados al Emisor.

Riesgo de orden de prelación

Las Participaciones Preferentes Serie I/2009, se situarán en orden de prelación:

- a) por detrás de todos los acreedores privilegiados, comunes y subordinados del Emisor.
- b) *pari passu* con cualquier otra serie de participaciones preferentes o valores equiparables emitidas o garantizadas por el Emisor con un mismo rango que las Participaciones Preferentes Serie I/2009; o que pueda emitir en el futuro, y,
- c) por delante de las cuotas participativas de "la Caixa", si existieran, así como únicamente para el caso de liquidación de "la Caixa" por delante de la Obra Benéfico-Social en cuanto al destino del remanente que pudiera quedar una vez atendidas todas las obligaciones de "la Caixa".

Los titulares de Participaciones Preferentes, por el mero hecho de su suscripción y adquisición, renunciarán 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 Ley Concursal**").

Todas las emisiones de participaciones preferentes emitidas por "la Caixa" y/o con la garantía de este, están reflejadas en el apartado 6.2 de la Nota de Valores.

El adjetivo "preferente" que la legislación española otorga a las participaciones preferentes NO significa que sus titulares tengan la condición de acreedores privilegiados.

Ratios de Solvencia y Morosidad del Emisor

Se adjunta a continuación los principales ratios sobre solvencia y morosidad del emisor a diciembre de los ejercicios 2007, 2008 y primer trimestre 2009:

	1T09	2008	2007
Ratios de solvencia			
Core Capital	8,9%	8,8%	10,1%
Recursos propios básicos (Tier 1)	10,1%	10,1%	11,8%
Ratio de solvencia (Ratio Bis) (*)	11,7%	10,8%	13,7%
Ratios de morosidad y cobertura (**)			
Ratio de morosidad	3,40%	2,48%	0,55%
Cobertura de la morosidad	51%	66%	281%
Cobertura de la morosidad con garantía real	117%	129%	336%

(*) Nota sobre ratio de solvencia:

En las cuentas anuales correspondientes al ejercicio 2008 el ratio de solvencia indicado ascendía al 11,0%, la mejor estimación disponible en el momento de formulación de las mismas.

() Nota sobre calidad del activo (datos a diciembre 2008):**

La cartera crediticia se caracteriza por su diversificación y atomización, que se pone de manifiesto con un 53% de la cartera de préstamos concedida a particulares.

También se cuenta con fuertes garantías ya que un 66% de la cartera mantiene garantías hipotecarias con un valor medio de las deudas pendientes sobre los valores de las garantías, loan to value, del 48,5%

III.- NOTA DE VALORES

1. PERSONAS RESPONSABLES

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

Don Fernando Cánovas Atienza, Subdirector General de Mercados, actuando en virtud del acuerdo del Consejo de Administración de 19 de marzo de 2009 y en nombre y representación de Caixa d'Estalvis i Pensions de Barcelona (en adelante también "la Caixa", el Banco, la Entidad Emisora o el Emisor), con domicilio en Avda. Diagonal 621-629 08028 Barcelona, asume la responsabilidad de las informaciones contenidas en esta Nota de Valores

Don Fernando Cánovas Atienza asegura que, tras comportarse con una diligencia razonable, la información contenida en la presente 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 I y II del presente documento.

3.- INFORMACIÓN FUNDAMENTAL

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

No existen intereses particulares de las personas que participan en la presente emisión de Participaciones Preferentes Serie I/2009 que sean importantes para la misma.

3.2 Motivo de la oferta y destino de los ingresos

Los fondos obtenidos de la emisión de las Participaciones Preferentes Serie I/2009 objeto del presente Folleto ("**la Emisión**") se destinarán a fortalecer los recursos propios del Grupo "la Caixa" (tal y como este término se define a continuación).

Con la realización de esta Emisión, suponiendo un importe suscrito de 1.500.000.000 euros si no se amortizan las otras emisiones actualmente vigentes y que computan como recursos propios, el ratio de solvencia del Grupo "la Caixa" mejoraría en un 1 %, pasando del 10,8% al 31 de diciembre de 2008 al 11,8% y el TIER I que a 31 de diciembre de 2008 ascendía a 10,1 % pasaría con la inclusión de esta Emisión a ser del 11,1 %. Si el volumen suscrito fuera finalmente 2.000.000.000 euros, el ratio de solvencia pasaría a ser del 12,2% y el TIER I del 11,5 %.

"la Caixa" solicitará al Banco de España el cómputo de las Participaciones Preferentes Serie I/2009 objeto de la presente Emisión como recursos propios computables del Grupo "la Caixa". La obtención de dicha calificación será comunicada a la Comisión Nacional del Mercado de Valores ("**CNMV**").

Si se produjera la denegación de la calificación como recursos propios a las Participaciones Preferentes Serie I/2009, 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.

En el supuesto de que la calificación como recursos propios fuera denegada, la adquisición por el emisor o cualquiera de sus filiales de las Participaciones Preferentes Serie I/2009 en circulación y, en su caso, su posterior amortización, se sujetará a lo dispuesto en la legislación aplicable.

A los efectos de lo previsto en la presente Nota de Valores, se entenderá por "**Filial**", cualquier entidad sobre la que "la Caixa" pueda tener, directa o indirectamente, control de conformidad con el artículo 42 del Código de Comercio, por remisión del artículo 4 de la Ley 24/1988, de 28 de julio, del Mercado de Valores ("**LMV**"). Igualmente, se entenderá por "**Grupo**" o "**Grupo "la Caixa"**", el Emisor junto con sus Filiales consolidadas, de acuerdo con lo establecido en el artículo 8.3 de la Ley 13/1985, de 25 de mayo, de Coeficientes de Inversión, 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 ("**la Ley 19/2003**"), por la Ley 62/2003, de 30 de diciembre, de medidas fiscales, administrativas y del orden social, por la Ley 23/2005, de 18 de noviembre, de reformas en materia tributaria para el impulso a la productividad y por la Ley 4/2008, de 23 de diciembre, por la que se suprime el gravamen del Impuesto sobre el Patrimonio, se generaliza el sistema de devolución mensual en el Impuesto sobre el Valor Añadido, y se introducen otras modificaciones en la normativa tributaria ("**la Ley 4/2008**") en el Real Decreto 216/2008, de 15 de febrero, de recursos propios de las entidades financieras ("**el Real Decreto 216/2008**") y en la Circular 3/2008, de 22 de mayo, del Banco de España a Entidades de crédito, sobre determinación y control de los recursos propios mínimos ("**la Circular 3/2008 del Banco de España**").

Suponiendo que se suscriba totalmente el importe inicial de la Emisión (1.500.000.000 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 máx. euros
Supervisión y registro CNMV del Folleto	41.422, 13 Euros
Tasas de CNMV registro/admisión a cotización en AIAF	9.550,87 Euros
Estudio del Folleto en AIAF	45.000 Euros
Admisión a cotización en AIAF	10.000 Euros
Admisión, permanencia y Tasas de inclusión en Iberclear	500 Euros

4. INFORMACIÓN RELATIVA A LOS VALORES QUE VAN A OFERTARSE

4.1 Descripción del tipo y la clase de valores

La Participaciones Preferentes Serie I/2009 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 el régimen jurídico de los movimientos de capitales y de las transacciones económicas con el exterior y sobre determinadas medidas de prevención de blanqueo de capitales por la ley 62/2003 de 2 de noviembre y por la Ley 23/2005 de 18 de noviembre. Asimismo están recogidas en Real Decreto 216/2008, de 15 de febrero, de recursos propios de entidades financieras y en la Circular 3/2008, de 22 de mayo del Banco de España a entidades de crédito, sobre determinación y control de los recursos propios.

El empleo de la expresión "**participaciones preferentes**" incluye cualesquiera participaciones preferentes emitidas o que en el futuro emita el Emisor o una Filial con garantía del Emisor, con arreglo a la Ley 13/1985, o cualesquiera participaciones preferenciales (*preferential participations*), emitidas con anterioridad a la Fecha de Emisión por parte de una filial constituida fuera del Reino de España, incluidas (a título enunciativo) cualesquiera participaciones preferentes emitidas y en circulación de Caixa Preference, S.A., con garantía del Emisor, y que, en cada uno de los casos, se sitúen *pari passu* respecto de las Participaciones Preferentes Serie I/2009.

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

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

El presente Folleto se formaliza con el objeto de proceder a la emisión de un millón quinientas mil Participaciones Preferentes Serie I/2009, ampliable hasta un máximo de dos millones Participaciones Preferentes, de 1.000 euros de valor nominal cada una.

Tal y como se indica en el apartado 5.3 siguiente, las Participaciones Preferentes Serie I/2009 se emiten a la par, no existiendo prima ni descuento en la Emisión. En consecuencia, el precio de suscripción de las Participaciones Preferentes Serie I/2009 será de 1.000 euros por cada una.

El importe de la Emisión será de mil quinientos millones de euros (1.500.000.000 EUROS), ampliable hasta un máximo de dos mil millones de euros (2.000.000.000 EUROS).

El importe total de la Emisión quedará fijado, una vez finalizado el Periodo de Suscripción (ver apartado 5.1.3), por el importe efectivamente suscrito.

Todas las Participaciones Preferentes Serie I/2009 serán de idénticas características constituyendo un conjunto de valores homogéneo, estarán representadas mediante anotaciones en cuenta y no tendrán carácter de valores nominativos.

La presente emisión no será fungible con ninguna otra emisión de participaciones preferentes que “la Caixa” realice con posterioridad.

4.2 Legislación de los valores

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, la cual establece los requisitos y características de las participaciones preferentes y de conformidad con el Real Decreto 216/2008 y la Circular 3/2008 del Banco de España.

Asimismo, en cuanto valores negociables, las Participaciones Preferentes se emiten de conformidad con la LMV 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.

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 I/2009 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, junto con sus entidades participantes.

4.4 Divisa de la Emisión

Las Participaciones Preferentes Serie I/2009 estarán denominadas en euros.

4.5 Orden de Prelación

Las Participaciones Preferentes Serie I/2009, se situarán en orden de prelación:

- a) por delante de las cuotas participativas del Emisor y de cualesquiera otros valores representativos del capital social del Emisor, u otros valores emitidos por éste que se sitúen por detrás de las Participaciones Preferentes Serie I/2009 a efectos de prelación; así como, y únicamente en el caso de liquidación de la Caixa, por delante de la Obra Social en cuanto al destino del remanente que pudiera quedar una vez atendidas todas las obligaciones de “la Caixa”.
- b) *pari passu* con cualquier otra serie de participaciones preferentes emitidas o garantizadas por el Emisor con un mismo rango que las Participaciones Preferentes Serie I/2009; o que pueda emitir en el futuro.
- c) por detrás de todos los acreedores privilegiados, comunes y subordinados del Emisor.

Los titulares de las Participaciones Preferentes, por el mero hecho de su suscripción y adquisición, renunciarán 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 Ley Concursal**").

Todas las emisiones de participaciones preferentes se recogen en el apartado 6.2 de la presente Nota de Valores.

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 cuotapartícipes del Emisor; de ahí el origen del adjetivo "preferente", inspirado en el Derecho inglés ("*preferred shares*").

Ni el Emisor ni ninguna de sus Filiales podrán emitir, o garantizar la emisión de participaciones preferentes o valores u otros instrumentos equivalentes en rango a las participaciones preferentes, sea directamente o a través de una garantía, que estén por delante de las Participaciones Preferentes Serie I/2009, salvo que los términos y condiciones de las Participaciones Preferentes Serie I/2009 se modifiquen para que tengan un rango equivalente al de dicha emisión de participaciones ordinarias.

4.6 Descripción de los derechos vinculados a los Valores y procedimiento para el ejercicio de los mismos

Las Participaciones Preferentes Serie I/2009 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 I/2009 de manera conjunta con los demás titulares de participaciones preferentes del Emisor en cada momento.

Los inversores que adquieran las Participaciones Preferentes Serie I/2009, tendrán derecho a participar en la aprobación de determinados acuerdos en la asamblea general de titulares de participaciones preferentes del emisor (la "**Asamblea General**"), según se describe más adelante.

4.6.1 Derechos económicos.

4.6.1.1 Derecho a percibir la Remuneración predeterminada de carácter no acumulativo

- Los titulares de Participaciones Preferentes Serie I/2009 tendrán derecho a percibir una remuneración predeterminada y de carácter no acumulativo según lo expuesto en el apartado "**Remuneración**" del punto 2.

El cálculo del Euribor a 3 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 y a la existencia de recursos propios suficientes de acuerdo con la normativa bancaria aplicable al Emisor.

1. Régimen de percepción de Remuneración por los titulares de Participaciones Preferentes Serie I/2009

(i) Supuestos de no percepción.

a) El derecho de los inversores a recibir la Remuneración está condicionado a lo siguiente:

Que la suma global de cualesquiera remuneraciones previamente pagadas durante el ejercicio fiscal en curso y cualesquiera remuneraciones que se proponga abonar durante el Periodo de Devengo de Remuneración (según se define en el apartado 4.7 de la presente Nota de Valores) corriente, en cada caso respecto de todas las participaciones preferentes (incluidas las Participaciones Preferentes Serie I/2009), no exceda del Beneficio Distribuible del ejercicio anterior auditado.

Se entiende por “Beneficio Distribuible” de un ejercicio fiscal, el menor de los beneficios netos de “la Caixa” y su Grupo, tal y como se reflejan, de acuerdo con las normas dictadas por el Banco de España para su cálculo, en los estados contables reservados a que se refieren las normas 69ª y 70ª de la Circular 4/2004 del Banco de España o a la normativa que resulte de aplicación en cada momento. Dichos resultados anuales deberán haber sido formulados, al menos, por el Consejo de Administración del Emisor y verificados por sus auditores externos.

En el supuesto de que en alguna fecha de pago de la Remuneración los citados resultados no se hubieran aprobado y verificado, conforme a lo previsto anteriormente, se tomarán como referencia para la obtención del Beneficio Distribuible los saldos de las cuentas de pérdidas y ganancias individuales y consolidados del Emisor de los estados financieros remitidos al Banco de España referidos a 31 de diciembre del ejercicio anual anterior.

A la fecha del presente Folleto, todas las emisiones de participaciones preferentes a las que el Emisor ha prestado su garantía han sido realizadas por filiales en las que el Emisor es titular, de forma directa o indirecta, del 100% de su capital social y de sus derechos de voto; el importe nominal de estas emisiones (excluyendo la presente Emisión) representa el 20,73% de los recursos propios básicos computables del Grupo “la Caixa” a 31 de diciembre de 2008. El Emisor se ha comprometido, además, a mantener directa o indirectamente, dicha participación mientras existan participaciones de las mismas en vigor.

Aunque el Beneficio Distribuible sea suficiente, puede suceder 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 3/2008 o la normativa que en su caso la sustituyese, el Emisor 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 12/1985).

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

Si el déficit de recursos propios computables sobre los mínimos requeridos fuera igual o inferior al 20%, la propuesta de distribución de resultados del Emisor o de todas y cada una de las entidades de su Grupo consolidable se someterá a la autorización previa del Banco de España, quién establecerá el porcentaje mínimo a destinar a reservas 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. pero no a los titulares de Participaciones Preferentes Serie I/2009.

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.

(ii) Supuestos de percepción parcial.

No obstante, los titulares de Participaciones Preferentes Serie I/2009 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 3 siguiente.

(iii) Supuestos de percepción total

Cuando los titulares de Participaciones Preferentes Serie I/2009 tuvieran derecho a percibir Remuneración por no darse los supuestos del apartado (i) anterior, el Emisor estará obligado a pagar la Remuneración en cada Fecha de Pago de Remuneración (según se define en el apartado 4.7 de la presente Nota de Valores).

2. Carácter no acumulativo de la Remuneración.

Existen determinados supuestos en los que los tenedores de las Participaciones Preferentes Serie I/2009 pueden no recibir ninguna Remuneración, dado que ésta tiene carácter no acumulativo, no teniendo derecho posteriormente a su reclamación.

Si el Emisor dejara de abonar la Remuneración por razones distintas a las contempladas en el apartado anterior los titulares de las Participaciones Preferentes serie I/2009 podrán ejercitar sus derechos contra el Emisor.

En este sentido, si por darse alguno de los supuestos previstos en el apartado 1 (i) anterior, el Emisor no pagara la totalidad de la Remuneración en una Fecha de Pago de

Remuneración (según se define en el apartado 4.7. de la presente Nota de Valores) determinada, los titulares de las Participaciones Preferentes Serie I/2009, de acuerdo con lo dispuesto en la Ley 13/1985, perderán su derecho a recibirla y el Emisor no tendrá obligación de pagar ni la Remuneración devengada en ese periodo, ni intereses sobre la misma, aún cuando en Fechas de Pago de Remuneración (según se define en el apartado 4.7. de la presente Nota de Valores) posteriores el Emisor cumpla con sus obligaciones de abonar la Remuneración a las Participaciones Preferentes Serie I/2009.

3. Disposiciones generales.

- a) El impago de Remuneraciones por el Emisor será comunicado a la CNMV por el Emisor como hecho relevante.
- b) En el supuesto de pago parcial descrito en el apartado 1 (ii) anterior, la Remuneración sobre las Participaciones Preferentes Serie I/2009 y la remuneración sobre el resto de participaciones preferentes, se declararán a prorrata, teniendo en cuenta la proporción existente entre:
 - la cantidad total disponible para el pago de la Remuneración y la remuneración correspondiente al resto de participaciones preferentes, si existieren; y
 - la cantidad que se hubiese pagado a las Participaciones Preferentes serie I/2009 y al resto de participaciones preferentes de no haber existido limitación alguna al pago de la Remuneración. En consecuencia, el importe que por la Remuneración percibirían los titulares de Participaciones Preferentes de la Serie I/2009 estaría en función, en este supuesto, del importe total de participaciones preferentes (incluidas las Participaciones Preferentes Serie I/2009) en circulación en el momento del pago y de la remuneración a la que pudieran tener derecho el resto de participaciones preferentes.
- c) La obligación de pago de Remuneración por el Emisor se entenderá satisfecha cuando el Emisor pague dicha Remuneración, y en la medida en que lo haga.
- d) 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 Participaciones Preferentes Serie I/2009, el Emisor no distribuirá cantidad alguna a los titulares de cuotas participativas o a cualquier otros valores emitidos por el Emisor que a los efectos de prelación se sitúen por detrás de las Participaciones Preferentes Serie I/2009 en orden de prelación, si existieran (salvo autorización del Banco de España por distribuciones con cargo al fondo de estabilización).
- e) En los casos en los que por autorización del Banco de España se realice pago a los cotapartícipes, podrán pagarse a los titulares de participaciones preferentes y valores equiparables las remuneraciones canceladas hasta un máximo equivalente al de los importes pagados a los cotapartícipes, previa verificación de su importe por el Banco de España.
- f) Los titulares de las Participaciones Preferentes Serie I/2009 no tendrán más derechos a participar en los beneficios del Emisor que los establecidos en el presente Folleto.

4.6.1.2 Derecho a percibir el Precio de Amortización

En los supuestos de amortización contemplados en el apartado 4.8 siguiente, los titulares de Participaciones Preferentes Serie I/2009 tendrán derecho a percibir un Precio de Amortización (según se define en el apartado 4.8.1 de la presente Nota de Valores) por cada Participación Preferente. Dicho Precio de Amortización consistirá en un importe igual a su valor nominal más una cantidad igual a la Remuneración devengada y no satisfecha, desde la última Fecha de Pago de Remuneración (según se define en el apartado 4.7. de la presente Nota de Valores) hasta la nueva fecha fijada para la amortización.

4.6.1.3 Derecho a percibir las Cuotas de Liquidación — Límites

(i) Liquidación o disolución del Emisor. En caso de liquidación o disolución, voluntaria o involuntaria del Emisor o una reducción de sus fondos propios y de sus cuotas participativas, en su caso, a cero, sin liquidación de “la Caixa” y con una aportación simultánea al Fondo de Dotación o una emisión simultánea de cuotas participativas los titulares de participaciones preferentes (incluidos los titulares de las Participaciones Preferentes Serie I/2009) existentes en ese momento tendrán derecho a percibir, de los activos del Emisor que puedan ser distribuidos entre los titulares de participaciones preferentes, importes de liquidación en la cuantía fijada para cada serie más un importe igual a las remuneraciones devengadas y no pagadas correspondientes al Periodo de Devengo de Remuneración (según se define en el apartado 4.7. de la presente Nota de Valores) en curso y hasta la fecha de pago del correspondiente importe de liquidación (dichos importes de liquidación junto con los importes por remuneraciones citados se denominarán "**Cuota de Liquidación**").

Para la determinación de la Cuota de Liquidación se calculará la suma de las siguientes Cuotas de Liquidación:

- Las correspondientes a todas las participaciones o valores equiparables que pueda emitir directamente “la Caixa”, incluidas las Participaciones Preferentes objeto de esta Nota de Valores.
- Las correspondientes a las participaciones preferentes o valores similares emitidos por las filiales de “la Caixa” que cuenten con la garantía de “la Caixa”, de forma que estos valores estén equiparados en orden de prelación a las Participaciones Preferentes objeto de esta Nota de valores.

Las Cuotas de Liquidación que se abonen a los titulares de los valores citados no excederán de las Cuotas de Liquidación que se hubieran pagado con los activos de “la Caixa” si todos hubieran sido emitidos por “la Caixa” y se hubieran situado en el siguiente orden de prelación.

- a) Por detrás de todas obligaciones de “la Caixa”.
- b) Al mismo nivel que las participaciones preferentes o valores equiparables que pueda emitir, en su caso, “la Caixa” o cualquiera de sus filiales con la garantía de “la Caixa”.
- c) Por delante de las cuotas participativas de “la Caixa”, si las hubiera emitido y, únicamente en el caso de liquidación de “la Caixa”, por delante de la Obra

Benéfico-Social de “la Caixa” en cuanto al destino del remanente que pudiese quedar una vez atendidas todas las obligaciones de “la Caixa”.

Todo ello después de haber satisfecho plenamente, de acuerdo con lo dispuesto por la legislación española, a todos los acreedores de “la Caixa”, 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 las Participaciones Preferentes objeto de esta Nota de Valores.

Se hace constar que a la fecha del registro de la presente Nota de Valores, al no haber sido emitidas cuotas participativas por parte de “la Caixa”, las participaciones preferentes (incluidas las Participaciones Preferentes Serie I/2009) ocuparían, de acuerdo con lo descrito anteriormente, el último lugar de prelación de créditos en el supuesto de una reducción de fondos propios de “la Caixa” a cero, sin liquidación de “la Caixa” y con una aportación simultánea al Fondo de Dotación o una emisión simultánea de cuotas participativas.

(ii) Pagos a prorrata

Si, al producirse la liquidación, las Cuotas de Liquidación no se hicieran efectivas en su totalidad debido a las limitaciones descritas en el apartado (i) anterior, dichas cantidades se abonarán a prorrata en proporción a las cantidades que se habrían pagado si no hubiera existido dicho límite. Teniendo en cuenta que la Cuota de Liquidación puede ser distinta para cada emisión de participaciones preferentes, su importe se distribuirá a prorrata del total del importe efectivo que corresponda a cada titular, y no del número de participaciones preferentes que los titulares posean.

Una vez hecha efectiva la Cuota de Liquidación a la que tienen derecho los titulares de las Participaciones Preferentes Serie I/2009 de acuerdo con los apartados anteriores, éstos no tendrán otro derecho de reclamación frente al Emisor.

4.6.1.4 Derecho de suscripción preferente

De conformidad con lo dispuesto en la Ley 13/1985, los titulares de Participaciones Preferentes Serie I/2009 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.

De conformidad con lo dispuesto en la Ley 13/1985, salvo por lo que se expone a continuación, los titulares de Participaciones Preferentes Serie I/2009 no tendrán derecho de asistencia ni de voto en la Asamblea General de “la Caixa”. Para evitar dudas, los titulares de las Participaciones Preferentes no tendrán derecho a recibir notificación, asistir ni votar en ninguna Asamblea General, ordinaria o extraordinaria del Emisor.

Cualquier modificación a los términos y condiciones de las Participaciones Preferentes Serie I/2009, deberá ser aprobada por los titulares de las Participaciones Preferentes Serie I/2009. Dichas modificaciones serán aprobadas mediante un acuerdo por escrito de los titulares de al menos dos tercios de todas las Participaciones Preferentes Serie I/2009 en circulación o mediante acuerdo de los titulares de las Participaciones Preferentes Serie I/2009 en circulación reunidos en Asamblea General convocada a tal efecto con los requisitos de quórum y mayorías establecidos a continuación.

Dicho acuerdo se adoptará por mayoría absoluta de los titulares de Participaciones Preferentes Serie I/2009 presentes o representados con un quórum de al menos dos tercios de las Participaciones Preferentes Serie I/2009 en circulación, y será vinculante para todos los titulares de Participaciones Preferentes Serie I/2009 emitidas y en circulación, incluidos los que no estén presentes y los que disientan. Si dos tercios de los titulares de Participaciones Preferentes Serie I/2009 en circulación no estuvieran representados por los asistentes, los titulares de Participaciones Preferentes Serie I/2009 podrán reunirse en segunda convocatoria un día después de la primera reunión y el acuerdo podrá ser adoptado por una mayoría absoluta de los asistentes a la reunión en segunda convocatoria. El acuerdo será vinculante para los titulares de las Participaciones Preferentes Serie I/2009 según lo descrito con anterioridad.

Las Asambleas Generales de titulares de las Participaciones Preferentes Serie I/2009 se convocarán mediante la publicación del correspondiente anuncio en el Boletín de Cotización del Mercado AIAF de Renta Fija así como en un periódico de difusión nacional con un mes de antelación a la fecha de celebración de la Asamblea General correspondiente.

Todos los titulares de Participaciones Preferentes Serie I/2009 y de participaciones preferentes que puedan demostrar que son titulares cinco días antes de la fecha de la Asamblea General, tendrán derecho a asistir con derecho de voz y voto. Los titulares de Participaciones Preferentes Serie I/2009 y de participaciones preferentes demostrarán que tienen Participaciones Preferentes Serie I/2009 y participaciones preferentes de la manera y sujetos a los requisitos establecidos en el anuncio publicado en el momento de convocar dicha Asamblea General. Los titulares de Participaciones Preferentes y de participaciones preferentes podrán delegar su representación en otra persona, mediante un poder otorgado para cada Asamblea General.

La Asamblea General de titulares de las Participaciones Preferentes Serie I/2009 podrá nombrar un representante (el "**Representante**"), quien ostentará la representación legal de los tenedores de las Participaciones Preferentes Serie I/2009 y podrá ejercer las acciones que a éstos correspondan y las que considere oportunas para la defensa general y particular de los titulares de las Participaciones Preferentes Serie I/2009. En todo caso, el Representante será el órgano de relación entre el Emisor y los titulares de las Participaciones Preferentes Serie I/2009.

No se exigirá el voto de los titulares de las Participaciones Preferentes Serie I/2009 para la amortización y cancelación de las mismas. Aunque las Participaciones Preferentes Serie I/2009 confieren el derecho al voto en cualquiera de las circunstancias descritas a continuación, ni el Emisor ni ninguna de sus filiales, en la medida en que sean titulares de participaciones preferentes del Emisor, tendrán derecho a votar. En todo lo no previsto en el presente apartado, será de aplicación la Ley 211/1964, de 24 de diciembre, por la que se regula la emisión de obligaciones por sociedades que no hayan adoptado la forma de anónimas o por asociaciones y otras personas jurídicas y la Ley de Sociedades Anónimas.

4.7 Tipo de remuneración y disposiciones relacionadas

Determinación del importe de la Remuneración

4.7.1. La Remuneración será:

La Remuneración no acumulativa será:

- Para el período comprendido entre la respectiva Fecha de Suscripción y el Final del Período de Suscripción (esto es, el 29 de junio de 2009 salvo cierre anticipado del Período de Suscripción) el tipo aplicable será el 3,446% nominal anual (3,50% TAE).
- Desde el día siguiente hábil a contar desde el fin del Período de Suscripción (esto es, 30 de Junio de 2009 salvo en caso de cierre anticipado del Período de Suscripción) y hasta el 29 de junio de 2011, ambos incluidos, el tipo aplicable será el 5,870% nominal anual (6,00% TAE).
- Desde el 30 de junio de 2011 (inclusive) en adelante un Interés Nominal Anual, variable en cada trimestre, igual al que resulte de aplicar el Euríbor a 3 meses + 3,50% sobre el importe nominal de las mismas.

El Emisor ha obtenido la opinión de dos expertos independientes especializados, KPMG Asesores, S.L. y

Siendo el importe nominal de 1.000 euros por Participación Preferente Serie I/2009 la remuneración bruta a percibir durante los períodos anteriormente indicados, y en el supuesto de que la suscripción fuese realizada el 26/05/2009, será la siguiente:

Periodo	Remuneración (euros)
26/05/2009 a 29/06/2009 (ambos incluidos)	3,30€ *
30/06/2009 a 29/09/2009 (ambos incluidos)	14,68€
30/09/2009 a 29/12/2009 (ambos incluidos)	14,68€
30/12/2009 a 29/03/2010 (ambos incluidos)	14,68€
30/03/2010 a 29/06/2010 (ambos incluidos)	14,68€
30/06/2010 a 29/09/2010 (ambos incluidos)	14,68€
30/09/2010 a 29/12/2010 (ambos incluidos)	14,68€
30/12/2010 a 29/03/2011 (ambos incluidos)	14,68€
30/03/2011 a 29/06/2011 (ambos incluidos)	14,68€

(*) Remuneración provisión de fondos. ver apartado 4.7.4 de la Nota de Valores.

A partir del 30 de junio de 2011 (incluido), en adelante, variable, referenciado al Euribor a 3 meses, más un diferencial del 3,50%.

4.7.2 Descripción del subyacente: EURIBOR

A partir del 30 de junio de 2011, la Remuneración está referida al tipo Euribor a 3 meses, tal y como éste se define a continuación.

La fijación del Euribor a 3 meses se realizará para cada Periodo de Devengo de Remuneración y se tomarán como referencia los datos publicados en la pantalla BLOOMBERG, página EBF punto número 1 (o cualquier otra que la pudiera sustituir) a las 11:00 de la mañana (hora C.E.T.) del segundo día hábil inmediatamente anterior al día en que comience el Periodo de Devengo de Remuneración de que se trate.

Este tipo de remuneración se tomará por su valor facial publicado sin aplicar ningún tipo de transformación.

A efectos meramente informativos, se indica a continuación la evolución del tipo Euribor a 3 meses entre el 19 de noviembre de 2008 y el 19 de mayo de 2009.

Euribor 3M					
Fecha	Cierre	Fecha	Cierre	Fecha	Cierre
19/11/2008	4,120	21/01/2009	2,312	20/03/2009	1,574
20/11/2008	4,076	22/01/2009	2,254	23/03/2009	1,560
21/11/2008	4,021	23/01/2009	2,199	24/03/2009	1,556
24/11/2008	3,970	26/01/2009	2,149	25/03/2009	1,548
25/11/2008	3,937	27/01/2009	2,130	26/03/2009	1,538
26/11/2008	3,901	28/01/2009	2,115	27/03/2009	1,531
27/11/2008	3,879	29/01/2009	2,101	30/03/2009	1,520
28/11/2008	3,853	30/01/2009	2,086	31/03/2009	1,510
01/12/2008	3,816	02/02/2009	2,077	01/04/2009	1,498
02/12/2008	3,786	03/02/2009	2,064	02/04/2009	1,483
03/12/2008	3,743	04/02/2009	2,053	03/04/2009	1,479
04/12/2008	3,669	05/02/2009	2,039	06/04/2009	1,466
05/12/2008	3,563	06/02/2009	2,022	07/04/2009	1,453
08/12/2008	3,488	09/02/2009	2,005	08/04/2009	1,445
09/12/2008	3,428	10/02/2009	1,989	09/04/2009	1,435
10/12/2008	3,376	11/02/2009	1,975	14/04/2009	1,423
11/12/2008	3,329	12/02/2009	1,959	15/04/2009	1,415
12/12/2008	3,282	13/02/2009	1,943	16/04/2009	1,410
15/12/2008	3,243	16/02/2009	1,927	17/04/2009	1,405
16/12/2008	3,204	17/02/2009	1,912	20/04/2009	1,405
17/12/2008	3,155	18/02/2009	1,900	21/04/2009	1,405
18/12/2008	3,125	19/02/2009	1,888	22/04/2009	1,405
19/12/2008	3,082	20/02/2009	1,875	23/04/2009	1,406
22/12/2008	3,053	23/02/2009	1,867	24/04/2009	1,400
23/12/2008	3,019	24/02/2009	1,858	27/04/2009	1,392
24/12/2008	2,991	25/02/2009	1,848	28/04/2009	1,384
29/12/2008	2,973	26/02/2009	1,835	29/04/2009	1,372
30/12/2008	2,928	27/02/2009	1,825	30/04/2009	1,365
31/12/2008	2,892	02/03/2009	1,811	04/05/2009	1,354
02/01/2009	2,859	03/03/2009	1,799	05/05/2009	1,344
05/01/2009	2,822	04/03/2009	1,778	06/05/2009	1,334
06/01/2009	2,797	05/03/2009	1,757	07/05/2009	1,327
07/01/2009	2,762	06/03/2009	1,726	08/05/2009	1,313

08/01/2009	2,729	09/03/2009	1,703	11/05/2009	1,299
09/01/2009	2,692	10/03/2009	1,687	12/05/2009	1,291
12/01/2009	2,653	11/03/2009	1,663	13/05/2009	1,281
13/01/2009	2,612	12/03/2009	1,650	14/05/2009	1,266
14/01/2009	2,572	13/03/2009	1,640	15/05/2009	1,250
15/01/2009	2,510	16/03/2009	1,629	18/05/2009	1,244
16/01/2009	2,453	17/03/2009	1,614	19/05/2009	1,237
19/01/2009	2,410	18/03/2009	1,602		
20/01/2009	2,370	19/03/2009	1,584		

El tipo de interés aplicable en el siguiente periodo de devengo se comunicará a los titulares de las Participaciones Preferentes Serie I/2009 en el extracto trimestral de abono de intereses del periodo de devengo que finalice, que se le remitirá a cada uno de ellos por correo.

Por imposibilidad de obtención del Euribor a 3 meses en la forma determinada anteriormente, se tomará como Remuneración, el tipo de interés que resulte de aplicar la media aritmética simple de los tipos de interés interbancarios de oferta para operaciones de depósitos en euros a 3 meses de vencimiento y por importe equivalente al importe de la emisión, el segundo día hábil inmediatamente anterior al día en que comience el periodo de cálculo de que se trate, que declaren las entidades reseñadas a continuación:

Banco Bilbao Vizcaya Argentaria, S.A.
J.P. Morgan Chase & Co. (Londres)
Banco Santander Central Hispano
Caja Madrid

En el supuesto de imposibilidad de aplicación del tipo de interés indicado, por no suministrar alguna o algunas de las citadas entidades declaración de cotizaciones, será de aplicación el tipo de interés que resulte de aplicar la media aritmética simple de los tipos de interés declarados por al menos dos de las entidades restantes.

En ausencia de tipos según lo señalado en los apartados anteriores se aplicará el tipo de interés determinado que se hubiese aplicado en el período trimestral anterior.

4.7.3 Fechas de devengo y pago de los intereses.

Las fechas de pago de remuneraciones serán los días 30, de los meses de Junio, Septiembre, Diciembre y Marzo.

Las Fechas de Pago de Remuneración (a Tipo Fijo) y las Fechas de Pago de Remuneración (a Tipo Variable), serán conjuntamente, las "Fechas de Pago de Remuneración" e indistintamente, cualquiera de ellas, una "Fecha de Pago de Remuneración". El periodo que comience en la Fecha de Desembolso, inclusive y que finalice en la primera Fecha de Pago de Remuneración, no incluida, y cada periodo sucesivo que comience en una Fecha de Pago de Remuneración, inclusive, y que finalice en la siguiente Fecha de Pago de Remuneración, no incluida, será un "Periodo de Devengo de Remuneración" y todos o algunos de ellos, según el contexto, serán, conjuntamente, los "Periodos de Devengo de Remuneración".

Los Periodos de Devengo de Remuneración serán trimestrales.

Los cálculos para determinar el importe de la Remuneración se llevarán a cabo tal y como se describe en la fórmula señalada en el apartado 4.7.4 siguiente.

4.7.4 Fórmula para el cálculo de la Remuneración.

La Remuneración se calculará:

La cuantía de cada cupón trimestral para cada Participación Preferente será el resultado de aplicar el tipo del cupón (expresado en tanto por cien) al valor nominal, dividir el producto por cuatro, y redondear hasta el céntimo de euro más cercano (en el caso de medio céntimo de euro, al alza).

Ejemplo cálculo del primer cupón regular pagadero el día 30/09/2009 de un valor al tipo del 5,870% nominal anual (6,00% TAE)

$$(Importe Nominal 1 valor * (5,870\%)/4 = 14,68€$$

Para el período comprendido entre la respectiva Fecha de Suscripción y el 29 de junio de 2009, incluido, el tipo aplicable será el 3,446% nominal anual (3,50% TAE) liquidándose el día 30/06/2009.

La fórmula utilizada para el cálculo del Remuneración de la Provisión de Fondos a pagar el día 30/06/2009 es la que sigue:

$$I = C * r * d / 365$$

siendo:

“I”: Importe total de retribución a pagar en fecha 30/06/2009

“C” Importe Nominal 1 valor

“r” Tipo de retribución en tanto por ciento nominal anual

“d”: Días transcurridos desde la respectiva fecha de suscripción hasta el día 30/06/2009, exclusive.

Ejemplo de la remuneración por la provisión de fondos correspondiente si la suscripción fuese realizada el día 26/05/2009:

$$I = C * r * d / 365 = 1.000€ * 3,446\% * 35 / 365 = 3,30€$$

Esta misma fórmula regirá en el caso de que en un determinado Periodo de Devengo de Remuneración tuviese duración inferior a un trimestre completo, por amortización anticipada de las Participaciones Preferentes Serie I/2009 o por cualquier otra razón.

Si alguna Fecha de Pago de Remuneración 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. A estos efectos se entenderá por día hábil cualquier día así considerado por el sistema “TARGET2” (“Trans-European Automated Real Time Gross Settlement Express Transfer”).

4.7.5 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 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 de Remuneración correspondiente a dicho Periodo de Devengo de Remuneración, sujeto al artículo 1.966 del Código Civil.

4.7.6. Fechas, lugar, entidades y procedimiento para el pago de las Remuneraciones.

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

El Agente de Pagos y Agente de Cálculo (el "**Agente**") calculará la cuantía de la Remuneración que deba satisfacerse respecto de las Participaciones Preferentes Serie I/2009.

4.7.7 Agente de Pagos y Agente de Cálculo.

Caja de Ahorros y Pensiones de Barcelona "la Caixa", con domicilio en avenida Diagonal 621-629, Barcelona 08028.

4.8 Precio de amortización y disposiciones relativas al vencimiento de los Valores

4.8.1 Precio de amortización

Las Participaciones Preferentes Serie I/2009 tienen carácter perpetuo. Cada Participación Preferente Serie I/2009 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 desde el último periodo de devengo hasta la fecha establecida para la amortización (el "**Precio de Amortización**").

4.8.2 Supuestos, fecha, lugar y procedimiento de amortización

Las Participaciones Preferentes Serie I/2009 se emiten por tiempo indefinido. Sin embargo, podrán amortizarse, total o parcialmente, a voluntad del Emisor, con autorización previa del Banco de España, a partir 30 de junio de 2014 (según se define en el apartado 4.12 de la presente Nota de Valores) (la "**Primera Fecha de Amortización**") y coincidiendo con una Fecha de Pago de Remuneración, reembolsando a su titular el Precio de Amortización.

En el caso de amortización parcial, ésta podrá realizarse mediante una reducción proporcional del valor nominal de cada una de las Participaciones Preferentes Serie I/2009, de tal forma que todos los titulares de Participaciones Preferentes Serie I/2009 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 I/2009 entre 60 y 30 días naturales antes de la fecha señalada para la amortización. Dicha comunicación se llevará a cabo ante la CNMV y mediante la publicación del

correspondiente anuncio en el Boletín de Cotización del Mercado AIAF de Renta Fija así como en un periódico de difusión nacional.

No se requiere autorización de los titulares de las Participaciones Preferentes Serie I/2009 para la amortización de las mismas. En ningún caso las Participaciones Preferentes Serie I/2009 serán amortizables a solicitud de los inversores.

Este derecho lo tendrá exclusivamente el Emisor y lo ejercerá a su propia conveniencia.

En el caso de amortización total, una vez se haya notificado la amortización a los titulares de las Participaciones Preferentes Serie I/2009, y se hayan depositado los fondos correspondientes, se extinguirán todos los derechos de los titulares de las Participaciones Preferentes Serie I/2009, excepto el derecho de los mismos a percibir el Precio de Amortización, y las Participaciones Preferentes Serie I/2009 dejarán de estar en circulación y se darán de baja en el registro contable y dejarán de computarse como recursos propios.

La amortización también podrá realizarse mediante recompra de Participaciones Preferentes Serie I/2009 por el Emisor para su posterior amortización. Si el Emisor, previa autorización del Banco de España, decidiera recomprar a terceros las Participaciones Preferentes Serie I/2009, para amortizarlas inmediatamente lo hará de acuerdo con lo establecido en el apartado 4.8.3 siguiente.

4.8.3 Adquisición por entidades del Grupo “la Caixa” para su amortización

La adquisición por el Emisor, o cualquiera de sus filiales o entidades sujetas a su control, de Participaciones Preferentes Serie I/2009 en circulación, se realizará de conformidad con lo dispuesto en la legislación aplicable. En todo caso, los valores así adquiridos se deducirán de los recursos propios de acuerdo con lo establecido en el apartado I de la Norma novena de la Circular del Banco de España 3/2008, de 22 de mayo.

En el supuesto de que la calificación como recursos propios fuera denegada, la adquisición por el Emisor o cualquiera de sus filiales de las Participaciones Preferentes Serie I/2009 en circulación y, en su caso, su posterior amortización, se sujetará a lo dispuesto en la legislación vigente.

4.9 Indicación del rendimiento para el inversor y método de cálculo

El rendimiento efectivo de las Participaciones Preferentes Serie I/2009 para los inversores estará en función del vencimiento de la Emisión, en su caso, y de la evolución del tipo de referencia anteriormente indicado. Suponiendo que la suscripción fuese realizada el 26 de mayo de 2009, y que se produjera la amortización de la Emisión el 30 de junio de 2014, coincidiendo con la Fecha de Pago de Remuneración correspondiente, y asumiendo un tipo de Remuneración de la Emisión igual al 5,870% nominal anual (que corresponde al tipo fijo aplicable hasta 29 de junio de 2011) y un tipo variable del 4,737% nominal anual (correspondiente al Euribor a 3 meses del día 19/05/2009 + 3,50%), dicho rendimiento efectivo anual (TIR) sería:

FECHA	TIPO INTERÉS	DESEMBOLSO	AMORTIZACIÓN	CUPONES	FLUJOS TOTALES	TIR (rendimiento efectivo anual)
26/05/2009		1.000,00 €			1.000,00 €	
30/06/2009	3,446%			3,30 €	3,30 €	
30/09/2009	5,870%			14,68 €	14,68 €	
30/12/2009	5,870%			14,68 €	14,68 €	
30/03/2010	5,870%			14,68 €	14,68 €	
30/06/2010	5,870%			14,68 €	14,68 €	
30/09/2010	5,870%			14,68 €	14,68 €	
30/12/2010	5,870%			14,68 €	14,68 €	
30/03/2011	5,870%			14,68 €	14,68 €	
30/06/2011	5,870%			14,68 €	14,68 €	
30/09/2011	4,737%			11,84 €	11,84 €	
30/12/2011	4,737%			11,84 €	11,84 €	
30/03/2012	4,737%			11,84 €	11,84 €	
30/06/2012	4,737%			11,84 €	11,84 €	
30/09/2012	4,737%			11,84 €	11,84 €	
30/12/2012	4,737%			11,84 €	11,84 €	
30/03/2013	4,737%			11,84 €	11,84 €	
30/06/2013	4,737%			11,84 €	11,84 €	
30/09/2013	4,737%			11,84 €	11,84 €	
30/12/2013	4,737%			11,84 €	11,84 €	
30/03/2014	4,737%			11,84 €	11,84 €	
30/06/2014	4,737%		1.000,00 €	11,84 €	1.011,84 €	5,29%

A continuación se detallan diferentes supuestos de rendimiento efectivo anual (TIR) en caso que la amortización anticipada se produjera en otras fechas.

Supuesto de amortización anticipada en fecha 30.06.2019.

TIR: 5,08%

Supuesto de amortización anticipada en fecha 30.06.2024.

TIR: 5,02%

Supuesto de amortización anticipada en fecha 30.06.2029.

TIR: 4,98%

Supuesto de amortización anticipada en fecha 30.06.2039.

TIR: 4,95%

Supuesto de amortización anticipada en fecha 30.06.2059.

TIR: 4,93%

Los inversores no deben basar su decisión de inversión en las Participaciones Preferentes Serie I/2009 en virtud de los anteriores cálculos del tipo de interés, ya que estos 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 I/2009 una vez transcurridos 5 años desde 30 de junio de 2009 (según se define en el apartado 4.12 de la presente Nota de Valores) de las mismas, o en el menor plazo que, en su caso, establezca la normativa sobre recursos propios de las Entidades de Crédito, coincidiendo con una Fecha de Pago de Remuneración, previa autorización del Banco de España, según se refiere en el apartado 4.8. anterior.

4.10 Representación de los tenedores de los Valores

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

4.11 Resoluciones autorizaciones y aprobaciones en virtud de las cuales se emiten los Valores

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

- Acuerdo de la Asamblea General Ordinaria de la Caixa de 24 de abril de 2008.
- Acuerdo del Consejo de Administración de la Caixa de 19 de marzo de 2009

4.12 Fecha de emisión

La fecha de emisión será el 29 de junio de 2009, salvo que el periodo de suscripción se cierre anticipadamente, en cuyo caso, la fecha de emisión coincidirá con el último día del periodo de suscripción.

4.13 Restricciones a la libre transmisibilidad de los Valores

No existen restricciones a la libre transmisibilidad de las Participaciones Preferentes Serie I/2009. La transmisión del derecho de cada inversor sobre las Participaciones Preferentes Serie I/2009 se instrumentará mediante la pertinente transferencia contable en los registros de IBERCLEAR y sus entidades participantes.

4.14 Fiscalidad de los valores.

A continuación se realiza un breve análisis de las principales consecuencias fiscales derivadas de la adquisición, titularidad y, en su caso, posterior transmisión de las Participaciones Preferentes Serie I/2009.

Con carácter enunciativo, aunque no excluyente y sin perjuicio de los regímenes tributarios forales de Concierto y Convenio económico en vigor, respectivamente, en los territorios históricos del País Vasco y en la Comunidad Foral de Navarra, o de aquellos otros, excepcionales que pudieran ser de aplicación por las características específicas del inversor, la normativa aplicable será:

Ley 35/2006, de 28 de noviembre, del Impuesto sobre la Renta de las Personas Físicas y Real Decreto 439/2007, de 30 de marzo, por el que se aprueba el Reglamento del Impuesto sobre la Renta de las Personas Físicas.

Real Decreto Legislativo 4/2004, de 5 de marzo, por el que se aprueba el Texto Refundido del Impuesto sobre Sociedades y Real Decreto 1777/2004, de 30 de julio, por el que se aprueba el Reglamento del Impuesto sobre Sociedades.

Real Decreto Legislativo 5/2004, de 5 de marzo, por el que se aprueba el Texto Refundido de la Ley del Impuesto sobre la Renta de No Residentes, modificado por el Real Decreto-Ley 2/2008, de 21 de abril, de medidas de impulso a la actividad económica y Real Decreto 1776/2004, de 30 de julio por el que se aprueba el Reglamento del Impuesto sobre la Renta de No residentes.

Disposición Adicional Segunda de la Ley 13/1985, según la redacción dada por la Disposición Adicional Tercera de la Ley 19/2003 y la Disposición Final Segunda de la Ley 4/2008, así como 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.

Este extracto no pretende ser una descripción comprensiva de todas las consideraciones de orden tributario que pudieran ser relevantes en cuanto a una decisión de adquisición o venta de las Participaciones Preferentes Serie I/2009, ni tampoco pretende abarcar las consecuencias fiscales aplicables a todas las categorías de inversores, algunos de los cuales pueden estar sujetos a normas especiales.

Por lo tanto, en cualquier caso es recomendable que cada uno de los inversores interesados en la adquisición de Participaciones Preferentes Serie I/2009 consulte con sus abogados o asesores fiscales, quienes les podrán prestar un asesoramiento personalizado a la vista de sus circunstancias particulares.

Del mismo modo, los inversores habrán de tener en cuenta los cambios que la legislación vigente en este momento pudiera sufrir en el futuro.

4.14.1 Imposición Indirecta en la adquisición y transmisión de Participaciones Preferentes Serie I/2009

La adquisición y, en su caso, la posterior transmisión de Participaciones Preferentes Serie I/2009 está exenta del Impuesto sobre Transmisiones Patrimoniales Onerosas y Actos Jurídicos Documentada y del Impuesto sobre el Valor Añadido, en los términos expuestos en el artículo 108 de la LMV y concordantes de las leyes reguladoras de los impuestos citados.

4.14.2 Imposición Directa sobre las rentas derivadas de la titularidad, transmisión, amortización o reembolso de Participaciones Preferentes Serie I/2009

A. Inversores personas físicas y jurídicas residentes fiscales en España

La información contenida en esta sección se basa en la normativa vigente en la fecha de revisión del presente Folleto: la Ley 35/2006, de 28 de noviembre del Impuesto sobre la Renta de las Personas Físicas, y por el Real Decreto Legislativo 4/2004, de 5 de marzo, por el que se aprueba el texto refundido de la Ley del Impuesto sobre Sociedades, así como sus reglamentos de desarrollo aprobados por el Real Decreto 439/2007, de 30 de marzo y el Real Decreto 1777/2004, de 30 de julio, respectivamente.

En particular, por lo que respecta al Impuesto sobre la Renta de las Personas Físicas y al Impuesto sobre Sociedades, el importe de los cupones y/o la diferencia entre el valor de suscripción o adquisición del activo y su valor de transmisión o reembolso tendrán la consideración de rendimiento del capital mobiliario.

Asimismo, de acuerdo con lo establecido en el artículo 74 y siguientes del Reglamento del Impuesto sobre la Renta de las Personas Físicas, aprobado por el Real Decreto 439/2007, de 30 de marzo y el artículo 58 y siguientes del Reglamento del Impuesto sobre Sociedades aprobado por el Real Decreto 1777/2004 de 30 de julio, los

rendimientos del capital mobiliario obtenidos de las Participaciones Preferentes quedarán sujetos a retención a un tipo actual del 18% (o del tipo vigente en cada momento).

Por consiguiente los pagos de cupones y/o la diferencia entre el valor de suscripción o adquisición del título y su valor de transmisión o reembolso deberá ser sometida a retención al tipo vigente en cada momento, actualmente un 18%, por parte del Emisor o la entidad financiera encargada de la operación o, en su caso, por el fedatario público que obligatoriamente intervenga en la operación. Dichas rentas deberán ser integradas en la base imponible del ahorro del Impuesto sobre la Renta de las Personas Físicas.

A.1. Excepción a la obligación de retener para personas jurídicas

No obstante el régimen general expuesto en los párrafos anteriores, el artículo 59 q) del Reglamento del Impuesto de Sociedades, establece, para las emisiones posteriores al 1 de enero de 1999, la exención de retención para las rentas obtenidas por personas jurídicas residentes en España, cuando procedan de activos financieros que cumplan las condiciones de estar representados mediante anotaciones en cuenta y estar negociados en un mercado secundario oficial de valores español. En estos casos, la excepción a la obligación de practicar retención se aplicará tanto con ocasión del pago del cupón como, en su caso, sobre el rendimiento del capital mobiliario positivo que pudiera ponerse de manifiesto con ocasión de la transmisión o reembolso de los valores.

A.2. Excepción a la obligación de retener para personas físicas

Por otra parte, el artículo 75.3 e) del Reglamento del Impuesto sobre la Renta de las Personas Físicas, establece la exención de retención para las rentas obtenidas por personas físicas residentes en España derivadas de la transmisión o reembolso de activos financieros con rendimiento explícito, siempre que estén representados mediante anotaciones en cuenta y se negocien en un mercado secundario oficial de valores español.

No obstante, quedará sujeta a retención la parte del precio que equivalga al cupón corrido en las transmisiones de activos efectuadas dentro de los treinta días inmediatamente anteriores al vencimiento del cupón, cuando el adquirente sea una persona o entidad no residente en territorio español o sea sujeto pasivo del Impuesto sobre Sociedades, y los rendimientos explícitos derivados de los valores transmitidos estén exceptuados de la obligación de retener en relación con el adquirente (artículo 75.3 e) del Reglamento del Impuesto sobre la Renta de las Personas Físicas).

A.3. Impuesto sobre el Patrimonio

Con fecha 25 de diciembre de 2008 se ha publicado en el Boletín Oficial del Estado la Ley 4/2008, de 23 de diciembre, por la que se suprime el gravamen del Impuesto del Patrimonio, se generaliza el sistema de devolución mensual en el Impuesto sobre el Valor Añadido, y se introducen otras modificaciones en la normativa tributaria.

Esta norma introduce en la Ley 19/1991, una bonificación del 100% en la cuota íntegra y elimina la obligación de declarar con efectos a partir del 1 de enero de 2008. Las personas jurídicas no están sujetas al Impuesto sobre el Patrimonio.

A.4. Impuesto sobre Sucesiones y Donaciones

De conformidad con la Ley 29/1987, de 18 de diciembre, del Impuesto sobre Sucesiones y Donaciones (ISD), las adquisiciones a título lucrativo por personas físicas están sujetas al ISD en los términos previstos por la normativa de este impuesto. En algunas Comunidades Autónomas se han regulado normas especiales que prevén determinadas exenciones o reducciones, por lo que deberían ser consultadas.

En el caso de transmisión gratuita a favor de un sujeto pasivo del Impuesto sobre Sociedades, la renta obtenida tributa conforme a las normas del Impuesto sobre Sociedades, no siendo aplicable el ISD.

B. Inversores no residentes en España

Tal y como ha sido confirmado por la Administración Tributaria en contestación vinculante de la Dirección General de Tributos (DGT) de fecha 7 de febrero de 2005, a estas emisiones les será de aplicación lo dispuesto por la Disposición Adicional Segunda de la Ley 13/1985, según la redacción dada por la Disposición Adicional Tercera de la Ley 19/2003, será de aplicación a las emisiones de cualquiera instrumentos de deuda, tanto si son emitidos directamente por una entidad de crédito como si se realizan a través de una filial, siempre que se cumplan los restantes requisitos exigidos relativos fundamentalmente a que los valores coticen en un mercado secundario organizado. Por consiguiente, de acuerdo con el tenor de dicha contestación, el citado régimen fiscal será de aplicación a las emisiones cotizadas que se realicen al amparo de este Folleto.

La citada Disposición Adicional Segunda de la Ley 13/1985, en su redacción dada por la Disposición Adicional Tercera de la Ley 19/2003, dispone que las rentas derivadas de las emisiones amparadas por la misma, obtenidas por personas o entidades no residentes en territorio español que actúen en él sin la mediación de un establecimiento permanente, estarán exentas del Impuesto sobre la Renta de No Residentes en los mismos términos establecidos para los rendimientos derivados de la Deuda Pública en el artículo 14.d) del Texto Refundido de la Ley del Impuesto sobre la Renta de No Residentes. El citado precepto, modificado por el Real Decreto-Ley 2/2008 de 21 de abril, de medidas de impulso a la actividad económica, prevé que, en el supuesto de que los tenedores sean personas físicas o jurídicas no residentes en España los rendimientos derivados de estos títulos, tanto si proceden del cobro de cupón como si proceden de la transmisión o reembolso de los valores estarán exentos de tributación en España.

Para hacer efectiva la exención anteriormente descrita, es necesario cumplir con la obligación de suministro de información, de acuerdo con lo dispuesto por 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.

De acuerdo con la modificación de la Ley 13/1985 introducida por la Ley 4/2008, de 23 de diciembre, por la que se suprime el gravamen del Impuesto sobre el Patrimonio, se generaliza el sistema de devolución mensual en el Impuesto sobre el Valor Añadido, y se introducen otras modificaciones en la normativa tributaria, sólo existirá obligación de facilitar la información relativa a los contribuyentes del Impuesto sobre la Renta de las Personas Físicas, sujetos pasivos del Impuesto sobre Sociedades y contribuyentes del Impuesto sobre la Renta de No Residentes que obtengan las rentas mediante establecimiento permanente situado en territorio español. No obstante, esta modificación

legal no se aplicará hasta la aprobación del Reglamento Normativo que va a desarrollar estas obligaciones de información.

En el caso de que la obligación de suministro de información no se lleve a cabo correctamente por parte del inversor obligado a ello, el emisor, deberá aplicar una retención del 18% sobre los rendimientos que abone.

En el supuesto de suscriptores no residentes que operen en España con establecimiento permanente se les aplicará a efectos del régimen de retenciones, los criterios establecidos anteriormente para las personas jurídicas residentes.

B.1. Impuesto sobre el Patrimonio

Con fecha 25 de diciembre de 2008 se ha publicado en el Boletín Oficial del Estado la Ley 4/2008, de 23 de diciembre, por la que se suprime el gravamen del Impuesto del Patrimonio, se generaliza el sistema de devolución mensual en el Impuesto sobre el Valor Añadido, y se introducen otras modificaciones en la normativa tributaria.

Esta norma introduce en la Ley 19/1991, una bonificación del 100% en la cuota íntegra y elimina la obligación de declarar con efectos a partir del 1 de enero de 2008.

Las personas jurídicas no están sujetas al Impuesto sobre el Patrimonio.

B.2. Impuesto sobre Sucesiones y Donaciones

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 en ese territorio. En general, el gravamen por ISD de las adquisiciones de no residentes sujetas al impuesto se realiza de la misma forma que para los residentes, todo ello sin perjuicio de los Convenios para evitar la Doble Imposición que pudieran resultar aplicables.

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

C. Obligaciones de información

A estas emisiones les son de aplicación los requerimientos de información sobre la identidad residencia y títulos poseídos por parte del beneficiario efectivo de los rendimientos de las Participaciones Preferentes Serie I/2009, conforme a la Disposición Adicional Segunda de la Ley 13/1985, según la redacción dada por la Disposición Adicional Tercera de la Ley 19/2003 y la Disposición Final Segunda de la Ley 4/2008.

Asimismo, a estas emisiones les es de aplicación lo dispuesto por 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.

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 1.500.000.000 euros ampliable hasta un máximo de 2.000.000.000 euros.

El número de valores objeto de la presente Emisión es de un millón quinientas mil Participaciones Preferentes Serie I/2009 ampliable hasta un máximo de dos millones Participaciones Preferentes.

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

Todas las Participaciones Preferentes Serie I/2009 que se ofrecen pertenecen a la misma clase y serie.

5.1.3 Colectivo de Potenciales Suscriptores. Periodo de suscripción. Suscripción incompleta

Colectivo de Potenciales Suscriptores: la Emisión se dirige al Público en General.

Periodo de Suscripción:

La suscripción de las Participaciones Preferentes Serie I/2009 se iniciará a las 8:30 horas del tercer día hábil a contar desde el registro de la presente Emisión en la CNMV y finalizará el día 29 de junio de 2009 a las 14:00 horas, ambos inclusive (el "**Período de Suscripción**"), sin perjuicio de que se pueda cerrar anticipadamente en caso de suscripción total.

La suscripción de las Participaciones Preferentes Serie I/2009 se realizará a través de la red de oficinas del Emisor hasta la total colocación de la Emisión, o, en todo caso, hasta el 29 de junio de 2009, fecha en la que finaliza el periodo de suscripción, quedando reducida la emisión y contraído su importe, al valor nominal de los valores colocados en la expresada fecha de cierre, de no haberse cubierto en su totalidad.

Las peticiones se atenderán conforme al procedimiento descrito en el apartado 5.1.5 siguiente.

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

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

El Emisor remitirá copia de las calificaciones definitivas a la CNMV.

5.1.4 Lugar y forma de tramitar la suscripción

La suscripción de las Participaciones Preferentes Serie I/2009 se realizará, de lunes a viernes, en cualquiera de las oficinas de “la Caixa” en horario de oficina.

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

Los inversores que deseen suscribir Participaciones Preferentes Serie I/2009 podrán formular Órdenes de Suscripción que deberán ser otorgadas por escrito y/o impresas mecánicamente y firmadas por el inversor interesado en el correspondiente impreso que “la Caixa” deberá facilitarle y del que se entregará copia al cliente.

No se aceptará ninguna orden que no posea todos los datos identificativos del peticionario que vengan exigidos por la legislación vigente para este tipo de operaciones (nombre y apellidos o denominación social, domicilio, NIF, CIF o número de tarjeta de residencia tratándose de extranjeros con residencia en España o, en caso de tratarse de no residentes en España que no dispongan de NIF, número de pasaporte y nacionalidad).

En las Órdenes de Suscripción formuladas por menores de edad o cualesquiera otras personas privadas de su capacidad de obrar deberá recogerse el NIF de su representante legal pudiendo a su vez presentarse el NIF de tales personas si dispusieran del mismo.

La oficina ante la que se formule la Orden de Suscripción deberá informar a los peticionarios, que de conformidad con la normativa vigente, están a su disposición la Nota de Valores de la Emisión y el Documento de Registro del Emisor, y le entregará un resumen explicativo de la operación inscrito en la CNMV, el cual, una vez analizado por el suscriptor, deberá ser visado y firmado por éste con anterioridad a contratación de la emisión.

La oficina ante la que se formule la orden también entregará copia de la Orden de Suscripción realizada. Se archivará en las Oficinas de “la Caixa” copia de la orden de suscripción y del resumen explicativo firmados por el cliente.

Las Órdenes de Suscripción deberán reflejar el número de Participaciones Preferentes Serie I/2009 que desea suscribir el peticionario, que deberá ser, al menos, 30 Participaciones Preferentes y el importe en euros que se desea invertir que se confirmará mediante la firma de la Orden de Suscripción realizada. No existe un límite máximo para el número de Participaciones Preferentes Serie I/2009 que se desee invertir.

La oficina aplicará de forma rigurosa la normativa MIFID, a través de las diferentes políticas y procedimientos internos definidos por “la Caixa” al efecto, en los cuales se contienen reglas detalladas para la calificación y clasificación de productos y la posterior comercialización de los mismos. La aplicación de dichas políticas y procedimientos supone lo siguiente:

El Emisor ha clasificado las participaciones preferentes como producto complejo de riesgo alto. De acuerdo con dicha clasificación las oficinas con anterioridad a la contratación evaluarán si el producto ofrecido es adecuado para el peticionario según su conocimiento y experiencia, mediante la cumplimentación del test de conveniencia, asimismo y en el supuesto de que el cliente contrate participaciones preferentes a través del servicio de asesoramiento propio del área de Banca Privada de “la Caixa” la oficina de Banca Privada deberá realizar si esta prestando servicio de asesoramiento el test de idoneidad.

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

Las peticiones de suscripción de atenderán por riguroso orden de recepción, en las oficinas del Emisor, por medio de un sistema on-line que controla en todo momento el volumen suscrito. El suscriptor de la presente Emisión deberá abrir un expediente de valores asociado a una cuenta a la vista, si no la tuviese abierta ya en “la Caixa. La apertura y cancelación de estas cuentas serán libres de gastos para el suscriptor, salvo en su caso los gastos de mantenimiento de la cuenta a la vista, según el Folleto de tarifas vigentes en cada momento, publicadas en el Banco de España y en la CNMV. No se repercutirán gastos de mantenimiento por la cuenta de valores. No se efectuarán retenciones o provisiones de fondos en las cuentas a la vista de los suscriptores por este concepto.

El Periodo de Suscripción se dará por concluido, habida cuenta que las peticiones de suscripción se atenderán por orden cronológico, en el momento en el que se cubra la Emisión incluido el importe ampliado, en su caso.

El Emisor concederá a los suscriptores el derecho a revocar las órdenes de suscripción emitidas, si con anterioridad a la finalización del Periodo de Suscripción la calificación definitiva emitida por alguna de las agencias de *rating* referidas modificara a la baja alguna de las calificaciones preliminares otorgadas con carácter previo a la verificación del presente Folleto o bien las calificaciones otorgadas al Emisor. En este supuesto, los suscriptores tendrán derecho a revocar las órdenes de suscripción emitidas durante un plazo máximo de tres días hábiles desde que sea emitida la calificación definitiva. Esta prevista que la calificación definitiva se obtenga con al menos tres días hábiles de antelación al fin del Periodo de Suscripción

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

5.1.5 Procesamiento de Órdenes de Suscripción

Orden cronológico

5.1.6 Desembolso

Mediante adeudo en la Fecha de Desembolso (esto es, el 30 de junio de 2009, salvo en el supuesto de cierre anticipado del Periodo de Suscripción) a nombre del suscriptor en la cuenta corriente, de ahorro o a la vista, asociada a una cuenta de valores, que el suscriptor tenga abiertas en “la Caixa” en el momento de la tramitación de la suscripción. No obstante desde la respectiva Fecha de Suscripción hasta el 29 de junio de 2009 “la Caixa” podrá exigir una provisión de fondos que se remunerará al 3,446% nominal anual (3,50% TAE)..

5.2 Plazo de colocación y adjudicación

5.2.1 Categorías de inversores a los que se ofertan los Valores.

“la Caixa” ha clasificado este producto como producto complejo y de riesgo Alto. La Emisión va dirigida a todo tipo de inversores. Los inversores deberán cumplir con los perfiles y requisitos exigidos por los mecanismos y procedimientos internos establecidos por las “la Caixa” 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 “la Caixa”.

5.2.2 Plazo y forma de entrega de las Participaciones Preferentes

Las Participaciones Preferentes Serie I/2009 estarán representadas mediante anotaciones en cuenta procediéndose a la inscripción de los mismos 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 I/2009 tendrán derecho a obtener de las entidades participantes los certificados de legitimación correspondientes a dichas Participaciones Preferentes Serie I/2009, 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.

Se expedirán dichos certificados de legitimación antes de que concluya el día hábil siguiente a aquel en que se hayan solicitado por los suscriptores.

5.3 Precios

5.3.1 Precio al que se ofertarán los Valores o método para determinarlo y gastos para el suscriptor.

El valor nominal unitario de las Participaciones Preferentes Serie I/2009 es de 1.000 euros.

Las Participaciones Preferentes Serie I/2009 se emiten a la par, no existiendo prima ni descuento en la Emisión.

La suscripción de estas Participaciones Preferentes Serie I/2009 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

N/A

5.4.2 Agente de pagos y entidades depositarias

El Agente de la presente emisión es Caja de Ahorros y Pensiones de Barcelona “la Caixa”

5.4.3 Entidades aseguradoras y colocadora y procedimiento de colocación

No existe Entidad Aseguradora en esta emisión.

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 I/2009 en AIAF, Mercado de Renta Fija. A tal efecto llevará a cabo las correspondientes solicitudes, elaborará y presentará todos los documentos oportunos en los términos que considere convenientes y realizará cuantos actos sean necesarios para que estén cotizando en el plazo máximo de un mes desde la 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 I/2009 en el mercado AIAF de Renta Fija según la legislación vigente y los requisitos de sus organismos reguladores, comprometiéndose a su cumplimiento.

En el caso de incumplimiento del plazo establecido serán públicos los motivos del retraso en el Boletín de AIAF y se comunicará a la CNMV, sin perjuicio de la posible responsabilidad en que pueda incurrir el Emisor.

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

A la fecha de registro de esta Nota de Valores los valores del Emisor y de otras entidades del Grupo “la Caixa” admitidos a cotización de la misma clase que las Participaciones Preferentes Serie I/2009 son los siguientes:

FECHA EMISION	IMPORTE EMISIÓN	NOMINAL UNITARIO TITULO	Remuneración	COTIZACIÓN
Junio-1999	1.000.000.000,00 €	1.000,00 €	Variable trimestral igual al Euribor 3 meses + 0,06% anual, con un mínimo garantizado del 3,94% nominal anual (4,00%TAE) durante los 3 primeros años	AIAF
Mayo-2000	2.000.000.000,00 €	1.000,00 €	Variable trimestral igual al Euribor 3 meses + 0,06% anual, con un mínimo garantizado del 4,43% y máximo del 6,83% nominal anual (4,50% y 7,00% TAE respectivamente) durante los 10 primeros años	AIAF

6.3 Entidades de liquidez

Las Participaciones Preferentes Serie I/2009 de la presente Emisión cotizarán en el Mercado AIAF de Renta Fija.

Adicionalmente, el Emisor ha formalizado un contrato de liquidez (el "**Contrato de Liquidez**") con Banco de Sabadell, S.A. (en adelante, la "**Entidad de Liquidez**") de fecha 27 de abril de 2009.

En virtud de dicho contrato, la Entidad de Liquidez se compromete a ofrecer liquidez en el Mercado AIAF de Renta Fija a los titulares de Participaciones Preferentes Serie I/2009.

En concreto, se obliga a cotizar precios de compra y venta de las Participaciones Preferentes Serie I/2009. Los precios cotizados por la Entidad de Liquidez serán calculados en función de las condiciones de mercado existentes en cada momento, teniendo en cuenta la rentabilidad de la Emisión y la situación de los mercados de renta fija en general, así como de otros mercados financieros, pudiendo la Entidad de Liquidez decidir los precios de compra y venta que cotice y modificar ambos cuando lo considere oportuno y sin que en ningún momento la diferencia entre el precio de compra y de venta cotizados por la Entidad de Liquidez sea superior al 10% en términos de TIR, con un máximo de 50 puntos básicos también en términos de TIR y nunca sea superior a un 1% en términos de precio. El cálculo de la TIR se realizará asumiendo como fecha de vencimiento de la emisión, la primera fecha de ejercicio de la opción de amortización anticipada por parte del Emisor.

Dichos precios de compra y venta estarán en función de las condiciones de mercado, pudiendo la Entidad proveedora de liquidez decidir los precios de compra y venta que cotice y cambiarlos cuando lo considere oportuno.

La Entidad de Liquidez cotizará precios de compra y venta de las Participaciones Preferentes Serie I/2009, que serán vinculantes para un importe nominal máximo de 100 mil euros (100.000 €) por operación.

La cotización de precios de venta estará sujeta a la disponibilidad de Valores en el mercado.

La Entidad de Liquidez se obliga a hacer difusión diaria de precios por medio de su pantalla Reuters (SABADELLQ), y adicionalmente por vía telefónica en el número (93 728 89 59) de Banco de Sabadell. Adicionalmente en el supuesto de que estuviere exonerada del cumplimiento de sus responsabilidades por darse alguno de los supuestos previstos en los párrafos siguientes quedará igualmente obligada a dar a conocer tanto el acaecimiento de dicha circunstancia como el cese de la misma a través de los medios antes citados.

La Entidad de Liquidez quedará exonerada de sus responsabilidades ante cambios en las circunstancias estatutarias, legales o económicas del Emisor, cuando se aprecie de forma determinante una disminución significativa de su solvencia o capacidad de pago de las obligaciones del mismo.

La Entidad de Liquidez podrá excusar el cumplimiento de sus obligaciones de dar liquidez cuando las Participaciones Preferentes Serie I/2009 en libros que ostente, en cumplimiento de su actuación como entidad de liquidez, excedan en un 10% del importe nominal de la emisión.

Igualmente, la Entidad de Liquidez quedará exonerada de sus responsabilidades de liquidez ante el acaecimiento de un supuesto de fuerza mayor o de alteración extraordinaria de las circunstancias de los mercados financieros que hicieran excepcionalmente gravoso el cumplimiento del Contrato de Liquidez.

En cualquier caso, una vez las citadas circunstancias hayan desaparecido, la Entidad de Liquidez estará obligada a reanudar el cumplimiento de sus obligaciones establecidas en de Liquidez.

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

La resolución del Contrato de Liquidez y la sustitución de la Entidad de Liquidez serán notificadas por el Emisor a los titulares de Participaciones Preferentes Serie I/2009 mediante la publicación del correspondiente anuncio en un periódico de difusión nacional y en el Boletín de Cotización de AIAF Mercado de Renta Fija. Asimismo, la resolución del Contrato será comunicada a la CNMV y a IBERCLEAR con una antelación mínima de 10 días 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

No aplicable

7.3 Ratings

Las agencias de rating Moody's, Standard & Poor's y Fitch han asignado la calificación provisional de, Aa3, BBB+ y A, respectivamente, a esta emisión de Participaciones Preferentes Serie I/2009. Estas agencias se reservan el derecho a variar en cualquier momento estas calificaciones.

Asimismo, a la fecha de registro de la presente Nota de Valores "la Caixa" tiene asignadas las siguientes calificaciones:

Agencia de Calificación	Fecha última revisión	Largo Plazo	Corto Plazo	Perspectiva
Moody's	Julio 2008	Aa1	P-1	Estable
Fitch	Abril 2009	AA-	F1+	Negativa
Standard and Poor's (S&P)	Marzo 2009	AA-	A-1+	Negativa

En fecha 29 de abril de 2009 Fitch modificó la perspectiva de Estable a Negativa.

En fecha 2 de abril de 2009, "la Caixa" comunicó mediante Hecho Relevante a la CNMV que Standard & Poor's bajó las calificaciones crediticias de las Participaciones Preferentes de "la Caixa" de A a BBB+.

El Emisor concederá a los suscriptores el derecho a revocar las órdenes de suscripción emitidas, si con anterioridad a la finalización del Periodo de Suscripción la calificación definitiva emitida por alguna de las agencias de *rating* referidas modificara a la baja alguna de las calificaciones preliminares otorgadas con carácter previo a la verificación del presente Folleto o bien las calificaciones otorgadas al Emisor. En este supuesto, los suscriptores tendrán derecho a revocar las órdenes de suscripción emitidas durante un plazo máximo de tres días hábiles desde que sea emitida la calificación definitiva. Esta prevista que la calificación definitiva se obtenga con al menos tres días hábiles de antelación al fin del Periodo de Suscripción

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

Con fecha 19 de mayo Moody's esta revisando con posibilidad de modificación a la baja los ratings asignados al Emisor.

7.4. ANEXOS

El Emisor ha obtenido la opinión de dos expertos independientes especializados, KPMG Asesores, S.L. y Analistas Financieros Internacionales, S.L.

En prueba de conocimiento y conformidad con el contenido del presente Folleto, firma en Barcelona a 21 de mayo de 2009

CAJA DE AHORROS Y PENSIONES DE BARCELONA “la Caixa”
P.P.

Don Fernando Cánovas Atienza

ANEXOS

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

21 de mayo de 2009



"la Caixa"



Afi

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

Índice

1. Introducción	3
2. Descripción, análisis del producto y valoración.....	4
2.1. Estructura de flujos y condiciones del instrumento	4
2.1.1 Cupones.....	5
2.1.2 Opción de amortización anticipada.....	5
2.2. Modelo e inputs de valoración	6
2.2.1 Modelo de cálculo de spread implícito.....	6
2.2.2 Inputs de valoración.....	6
2.3. Valoración: Spreads implícitos.....	8
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 2 (Tier I) de “la Caixa” 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: Caixa d'Estalvis i Pensions de Barcelona "la Caixa"
- Garante: Caixa d'Estalvis i Pensions de Barcelona "la Caixa"
- Naturaleza de los valores: participaciones preferentes
- Importe nominal: 1.500 millones de euros, ampliable a 2.000 millones de euros
- Importe nominal de cada valor: 1.000 euros
- Importe mínimo de la colocación: 30.000 euros o 30 participaciones preferentes
- Fecha de emisión y único desembolso: 30 de junio de 2009
- Precio de emisión: a la par
- Forma de representación: anotaciones en cuenta en IBERCLEAR
- Retribución: no acumulativa, en función al siguiente esquema:
 - Durante los dos primeros años, desde el período comprendido entre la fecha de emisión (inclusive) y hasta el segundo año, un tipo fijo anual del 6%.
 - De ahí en adelante, EURIBOR a 3 meses más un margen del 3,50%, 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 año (calculados en base Act/365) siendo la primera fecha de pago el 30 de diciembre de 2009.
- Amortización anticipada: podrán amortizarse total o parcialmente a voluntad del emisor con autorización previa del Banco de España, a partir del quinto año desde la fecha de desembolso, coincidiendo con cada pago de retribución trimestral, reembolsando a su titular el valor nominal y la parte correspondiente de las retribuciones que, en su caso, le hubieren correspondido respecto del período corriente de retribución.
- Colectivo de inversores a los que se ofrecen los valores: La Emisión va dirigida a todo tipo de inversores que cumplan con los perfiles y requisitos exigidos por los mecanismos y procedimientos internos establecidos por las Entidades Colocadoras en virtud de la normativa MIFID para la adquisición de este tipo de producto y será colocada a través de la red de oficinas de la Entidad Colocadora.
- Vencimiento: a perpetuidad
- Cotización: mercado AIAF de renta fija

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

2.1.1 Cupones

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

- Los dos primeros años, 6% fijo anual pagadero trimestralmente.

A vencimiento de cada trimestre durante los dos primeros años desde la fecha de inicio de la emisión (bajo la convención del día hábil especificada), la nota pagara un cupón del 6%. Esto es:

$$\text{Cupon} = \text{Nominal} \cdot 6\% \cdot \text{Fraccion_año}$$

donde:

- *Nominal*: Nominal de la nota
- *Fracción año*: periodo de devengo expresado en años
- Del 2º año en adelante (recordamos que es una emisión perpetua) *Euribor.3M* + *spread*, pagadero trimestralmente. Es decir:

A partir del 2º año y de forma trimestral la nota pagará el siguiente cupón:

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

donde:

- *Nominal*: Nominal de la nota
- *Euribor3M*: tipo Euribor a tres meses fijado dos días antes del inicio de cada periodo trimestral.
- *Spread*: Spread adicional sobre Euribor tres meses de 350 pb.
- *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 13 de mayo de 2009, utilizando los datos de cierre de la curva de tipos IRS y los precios de los swaptions empleados para el calibrado del modelo. Estos datos se muestran a continuación:

Curva Cupón Cero

Depo/Swap	Plazo	Tipo
Depósito	O/N	0.5500
Depósito	1E	0.7000
Depósito	2W	0.7750
Depósito	3W	0.8000
Depósito	1M	0.9000
Depósito	2M	1.0450
Depósito	3M	1.2550
Depósito	4M	1.3350
Depósito	5M	1.4050
Depósito	6M	1.4650
Depósito	7M	1.4850
Depósito	8M	1.5050
Depósito	9M	1.6850

Depo/Swap	Plazo	Tipo
Depósito	10M	1.7150
Depósito	11M	1.7350
Depósito	12M	1.6400
Swap	2Y	1.6870
Swap	3Y	2.0500
Swap	4Y	2.3830
Swap	5Y	2.6565
Swap	6Y	2.8900
Swap	7Y	3.0775
Swap	8Y	3.2365
Swap	9Y	3.3680
Swap	10Y	3.4715
Swap	15Y	3.8480
Swap	20Y	3.9720
Swap	25Y	3.9370
Swap	30Y	3.8740
Swap	35Y	3.7810
Swap	40Y	3.7070
Swap	45Y	3.6630
Swap	50Y	3.6100

Parámetros HW

a (Reversión a la media)	2.21%
sigma (Volatilidad)	0.90%

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 13 de mayo de 2009, utilizando los datos de cierre, y suponiéndose ésta como fecha de inicio de la emisión.

Spreads sobre Swap	
Considerando toda la estructura	3.617%
A Primera Call	3.863%
A vencimiento sin Call	3.617%

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 Caixa” planea emitir. Los ratings y perspectiva de emisor de la entidad se sitúan, a 21 de mayo de 2009, Aa1 por Moody’s (estable), AA- por S&P (negativa) y AA- por Fitch (negativa).

3.1. Emisiones recientes en mercados

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

3.1.1 Emisiones con similar orden de prelación

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

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

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

- Hasta la primera fecha de Call
- Desde la Call y a perpetuidad
- Spread sobre el tipo swap, en pb
- Moody’s, S&P y Fitch

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

Fecha ¹	Emisor	Características de la emisión			Fecha Call	Spread ²		Ratings ⁸	
		Volumen	Cupón inicial	Cupón posterior		1ª Call	Vencimiento	Emisión	Emisor
10-dic-08	BBVA	1.000,0	6,50% ³	Euribor 3m; floor en 3,50%	dic-13	203	175	Aa3/A+/A	Aa1/AA/AA-
29-ene-09	Banco Sabadell	500,0	6,50% ⁴	Euribor 3m + 2,50%; floor en 4,50% ⁵	feb-14	349	317	A2/A-/NR	Aa3/A+/NR
3-feb-09	Banco Popular	600,0	6,75% ⁶	Euribor 3m + 1,50%; floor en 4,00% ⁷	mar-14	408	303	A1/A+/A+	Aa2/AA-/AA
5-mar-09	Caixa Galicia	150,0	7,50% ⁹	Euribor 3m + 5,15%; floor en 6,15% ¹⁰	may-14	508	527	Baa1/NR/BBB+	A2/NR/A
18-mar-09	Caja Murcia	100,0		Euribor 3m + 4,45%; floor en 5,50% ¹¹	abr-14	451	468	NR/NR/A-	NR/NR/A+
18-mar-09	Caja Duero	100,0		Euribor 3m + 7,75% ¹²	may-14	775	775	Baa1/NR/NR	A2/NR/NR
24-mar-09	Banco Pastor	100,0	7,25% ¹³	Euribor 3m + 4,60%; floor en 6,80% ¹⁴	abr-14	497	509	Baa1/NR/NR	A2/NR/NR
3-abr-09	Caja España	100,0	8,25% ¹⁵	Euribor 3m + 7,25% ¹⁵	may-14	606	676	Baa2/NR/BBB	A3/NR/A-
16-abr-09	Caja Cantabria	63,0		Euribor 3m + 6,75% ¹²	jun-14	675	675	Baa2/NR/BBB	A3/NR/A-
12-may-09	Caja Canarias	50,0	7,00% ¹⁶	Euribor 3m + 5,85%; floor en 6,00% ¹⁷	ago-14			NR/NR/BBB+	NR/NR/A

- Registro de los valores en CNMV
- Spread sobre el tipo swap, en pb
- Hasta la primera fecha de Call
- Los dos primeros años
- Desde el tercer año a perpetuidad
- Hasta la primera fecha de Call
- Desde el 5º año a perpetuidad
- Moody’s, S&P y Fitch, en fecha de emisión
- Hasta 18 de mayo de 2012
- Floor actúa a partir del sexto año.
- Floor aplicable a partir de JUN09
- Cupón flotante a perpetuidad
- Durante los años 1º a 3º
- Floor a partir del 3º año
- A partir del 4º año
- Los dos primeros años
- A partir del 2º año y hasta perpetuidad

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

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 (1.000 millones de euros y vencimiento 2014, colocada a 180 pb sobre mid-swaps), Santander el 7 de abril de 2009 (1.250 millones de euros y vencimiento 2011, colocada en mercados mayoristas a un spread vs swaps de 150 pb) y por Banesto el 24 de abril de 2009 (1.000 millones de euros y vencimiento 2012, colocada en mercados mayoristas a un spread vs swaps de 180 pb). Estas emisiones cotizan a 8 de mayo referencias de 134, 121 y 168 pb, respectivamente, vs mid swaps (según pantallas de Bloomberg).

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
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
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+/AA-e	393	350
16-abr-09	Banco Comercio Portugues	1.000	EUR	SNR	5,625	23/04/2014	Aa3/Ae/A+e	335	295
16-abr-09	Lloyds TSB Bank	774	EUR	SNR	4,375	19/04/2011	Aa3/A+/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	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

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	Emisión	Emisor
11-dic-08	Credit Agricole SA	250,0	GBP	LT2	7,375% ⁴	18/12/2023	-	291,0	330,0	Aa2/NA/A+	Aa1/AA-/AA-
12-dic-08	Credit Agricole SA	500,0	EUR	LT2	6,867% ⁴	19/12/2018	-	n.d.	325,0	Aa2/NA/A+	Aa1/AA-/AA-
14-ene-09	Credit Agricole SA	75,0	GBP	LT2	7,375% ⁴	18/12/2023	-	280,0	310,0	Aa2/NA/A+	Aa1/AA-/AA-

1. Volumen emitido, en millones de la divisa expresada

2. Spread a vencimiento

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

4. Fijo a vencimiento

En 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 dos emisiones de deuda subordinada Lower Tier II, ambas colocadas entre inversores minoristas. En diciembre de 2008 Caja de Salamanca y Soria ("Caja Duero") emitió 132,5 millones de euros en deuda subordinada Lower Tier II con un spread frente a swaps de 400 pb. **El el 22 de enero**

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

de 2009 “la Caixa” emitió 2.500 millones de deuda subordinada Lower Tier II con un spread vs swaps a vencimiento equivalente a 188,5 pb. Finalmente, la última emisión minorista de deuda subordinada colocada entre minoristas se corresponde con los 1.000 millones de euros emitidos por Bancaja el día 6 de abril de 2009.

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

Fecha	Emisor	Características de la emisión						Spreads emisión ²		Ratings ³	
		Vol ¹	Divisa	Clase	Cupón	Vencimiento	Fecha Call	A la call	A vencimiento	Emisión	Emisor
9-dic-08	Banco Espirito Santo	41,5	EUR	LT2	4,428% ⁴	11/12/2018	11/12/2013	100,0	n.d	A1/NA/A	Aa3/A/A+
17-dic-08	Caja Duero	132,5	EUR	LT2	7,155% ⁵	19/12/2018	19/12/2013	400,0	420,4	A3	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	Aa2/A+/A+	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	A3/NR/BBB+	A2/NR/A-

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

3.2. Niveles indicativos de cotizaciones en mercado secundario

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

En el caso de las participaciones preferentes Tier I, el salto de rating frente a la deuda *senior* se sitúa, para Moody's y Fitch, dos escalones por debajo, y para S&P tres escalones por debajo. Dados unos rating para la deuda *senior* de “la Caixa” de Aa1 (est) / AA- (neg) / AA- (neg) por Moody's, S&P y Fitch, los hipotéticos ratings para la emisión de participaciones preferentes de “la Caixa” se situarían entre A2/A/A y A3/A-/A- respectivamente, por Moody's, S&P y Fitch. En este cálculo del rating de la emisión se ha ponderado el hecho de que dos de las tres agencias sitúan en negativa la perspectiva para los ratings de emisor de “la Caixa”.

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

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

3.2.1 Información de los índices SUSI¹ de JP Morgan

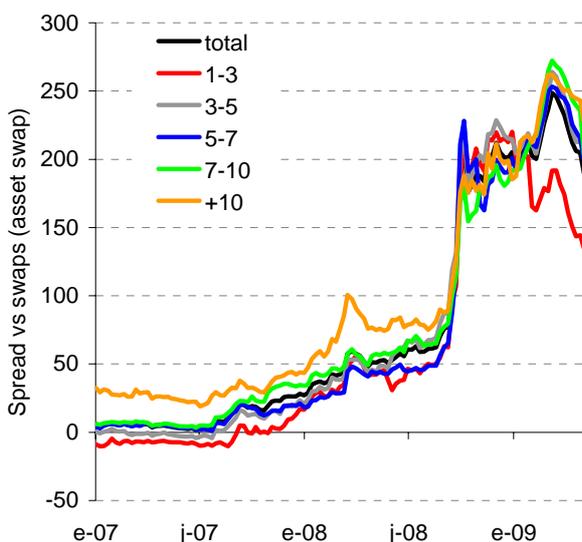
Como primera fuente, tomaremos datos de *spread* de índices y de emisiones concretas que constituyen los índices SUSI de JP Morgan, con datos actualizados a 8 de mayo de 2009. Hay que tener en cuenta que JP Morgan proporciona datos de *spread vs swaps* –tanto para el índices como para los bonos que lo 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.

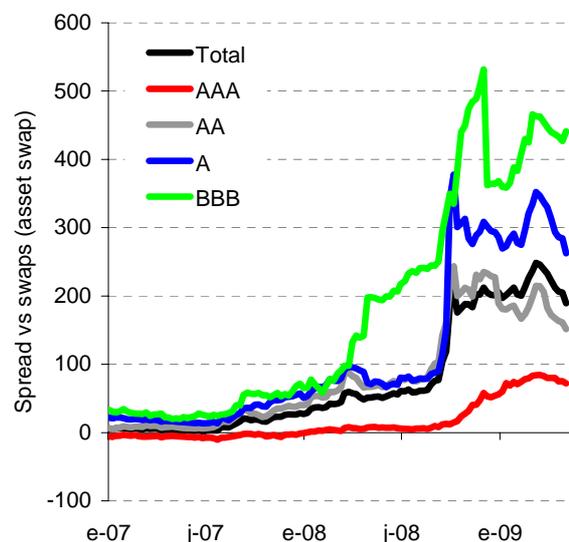
Hay que tener en cuenta, no obstante, que al estar calculados a la fecha de primera call, los *spreads* de deuda subordinada Lower Tier II y participaciones preferentes Tier I no son directamente comparables con los de deuda senior, calculados a vencimiento (en la que no existe, por lo general, opciones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

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

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



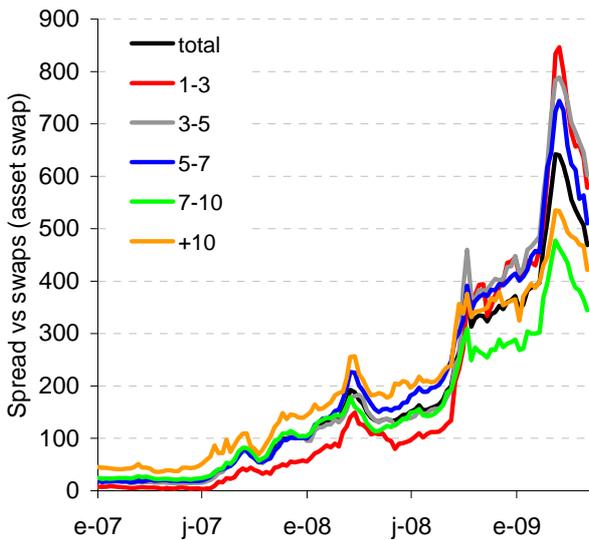
(b) *Spread* de emisiones Senior en €: rating



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

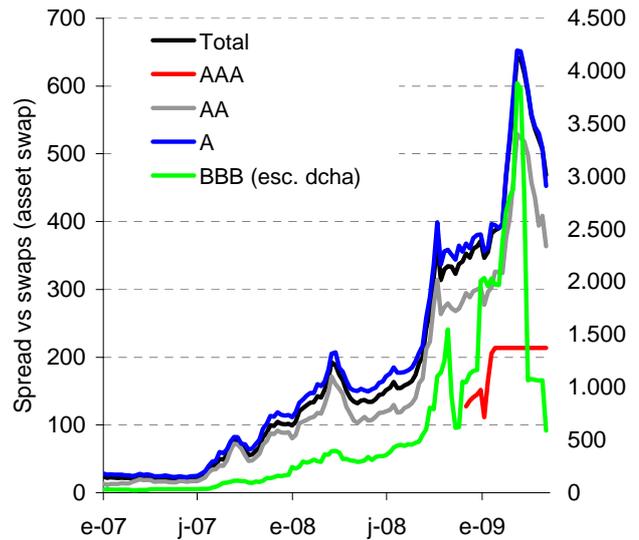
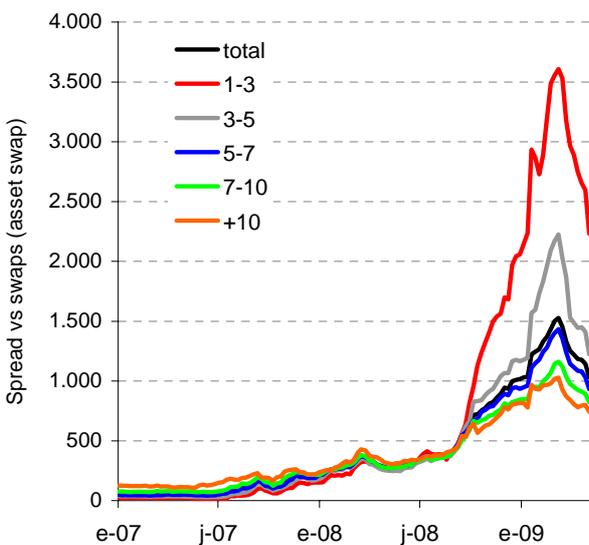
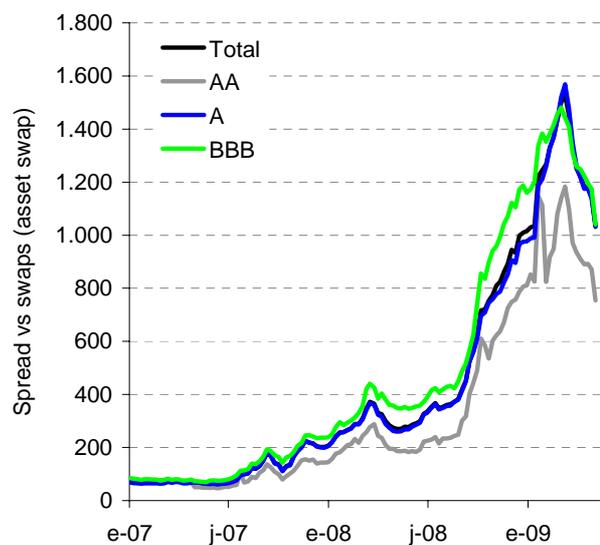


Gráfico 3: spread a la call, por plazo y rating de emisiones Tier I en el secundario (asset swap)

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



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



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

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

	Índices SUSI de JP Morgan ¹											
	AA	AA+	AA	AA-	A	A+	A	A-	BBB	BBB+	BBB	BBB-
Máximo	-	-	-	-	1560	1560	1485	1500	1590	1385	1590	-
Promedio	-	-	-	-	1165	1200	1160	1095	1175	1050	1250	-
Mínimo	-	-	-	-	830	840	830	840	855	855	985	-

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

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

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

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

	Índice ELT2 de Merrill Lynch ¹											
	AA	AA+	AA	AA-	A	A+	A	A-	BBB	BBB+	BBB	BBB-
Máximo	-	-	-	-	1475	1400	1475	1305	1740	1740	1520	1325
Promedio	-	-	-	-	1005	870	1085	975	1155	1160	1135	1235
Mínimo	-	-	-	-	620	620	785	745	820	820	940	1140

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 8 de mayo 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 9):

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

	Emisiones de Markit / Iboxx vía Bloomberg ¹											
	AA	AA+	AA	AA-	A	A+	A	A-	BBB	BBB+	BBB	BBB-
Máximo	-	-	-	-	1430	1320	1355	1430	1915	1275	1915	1240
Promedio	-	-	-	-	910	945	920	890	1115	1020	1165	1250
Mínimo	-	-	-	-	600	725	715	690	750	750	833	1215

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.

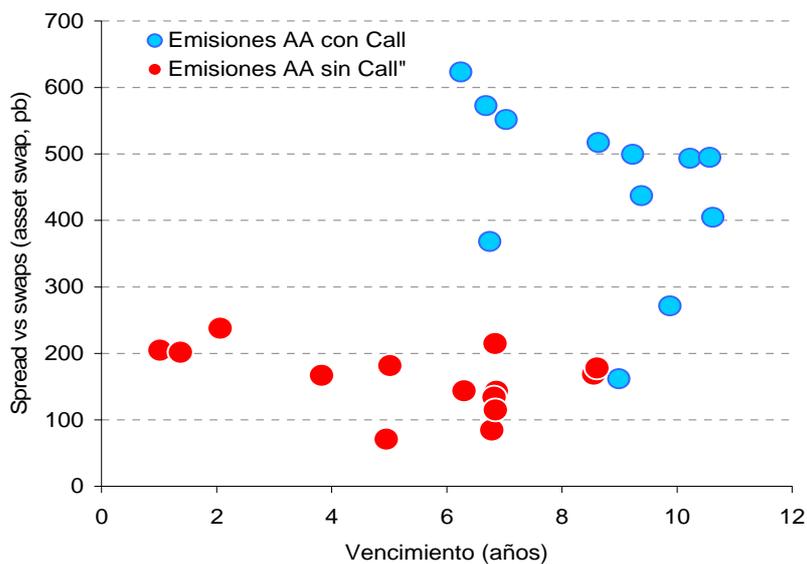
No obstante, las actuales condiciones de mercado, definidas por una elevada expectativa de muy alta probabilidad de no ejercicio de la opción de amortización anticipada (que sitúa el valor de la opción en prácticamente cero), frente a la práctica común hasta 2008 de ejercitar “siempre” dicha opción, 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 ejercerá la *call*, el spread vs swaps con el que medir el riesgo de crédito del instrumento y actualizar el valor de los flujos de pago futuros, se corresponde en la práctica con el calculado a vencimiento.

Gráfico 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 8 de mayo 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.

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

Tablas 10 a y b: spread vs swaps a vencimiento, bid y ask, para emisiones de participaciones preferentes Tier I y primer ejercicio de la call entre 2013 y 2017.

BID	Índices SUSI de JP Morgan ¹											
	AA	AA+	AA	AA-	A	A+	A	A-	BBB	BBB+	BBB	BBB-
Máximo	-	-	-	-	485	365	375	485	1025	535	1025	-
Promedio	-	-	-	-	345	310	315	365	620	425	720	-
Mínimo	-	-	-	-	275	275	280	295	380	380	520	-

	Índice ELT2 de Merrill Lynch ¹											
	AA	AA+	AA	AA-	A	A+	A	A-	BBB	BBB+	BBB	BBB-
Máximo	-	-	-	-	470	390	470	460	1030	770	1030	-
Promedio	-	-	-	-	340	305	315	360	615	540	685	-
Mínimo	-	-	-	-	280	280	285	290	380	380	515	-

	Emisiones de Markit / Iboxx vía Bloomberg ¹											
	AA	AA+	AA	AA-	A	A+	A	A-	BBB	BBB+	BBB	BBB-
Máximo	-	-	-	-	475	300	370	475	900	760	900	-
Promedio	-	-	-	-	330	280	305	350	610	515	680	-
Mínimo	-	-	-	-	260	260	280	275	390	390	510	-

ASK	Índices SUSI de JP Morgan ¹											
	AA	AA+	AA	AA-	A	A+	A	A-	BBB	BBB+	BBB	BBB-
Máximo	-	-	-	-	535	395	405	525	1045	620	1045	-
Promedio	-	-	-	-	375	345	350	425	700	490	800	-
Mínimo	-	-	-	-	310	310	320	330	425	425	535	-

	Índice ELT2 de Merrill Lynch ¹											
	AA	AA+	AA	AA-	A	A+	A	A-	BBB	BBB+	BBB	BBB-
Máximo	-	-	-	-	545	410	511	545	1040	800	1040	-
Promedio	-	-	-	-	390	355	365	420	690	635	740	-
Mínimo	-	-	-	-	320	320	320	325	430	430	535	-

	Emisiones de Markit / Iboxx vía Bloomberg ¹											
	AA	AA+	AA	AA-	A	A+	A	A-	BBB	BBB+	BBB	BBB-
Máximo	-	-	-	-	535	325	405	535	1110	800	1110	-
Promedio	-	-	-	-	370	320	340	415	700	575	785	-
Mínimo	-	-	-	-	295	295	310	320	450	450	575	-

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

Como puede comprobarse a partir de las tablas 10 a y b, la media de spreads vs swaps a vencimiento para el promedio de emisiones, de las tres fuentes analizadas,

con rating A2/A/A por Moody's, S&P y Fitch se situaría, a 8 de mayo de 2009, en la horquilla definida por **312-352 pb** (bid y ask).

Igualmente puede comprobarse a partir de las tablas 10 a y b, que la media de spreads vs swaps a vencimiento para el promedio de emisiones, de las tres fuentes analizadas, con rating A3/A-/A- por Moody's, S&P y Fitch se situaría, a 8 de mayo de 2009, en la horquilla definida por **358-420 pb** (bid y ask).

Para el hipotético caso de un emisor con ratings de participaciones preferentes a caballo entre A2/A/A y A3/A-/A-, este promedio de fuentes para los spreads vs swaps a vencimiento medios se situaría en **335-386 pb** (bid y ask). Estos niveles se corresponden con las medias simples de los promedios, bid y ask, para emisiones de participaciones preferentes con ratings A2/A/A y A3/A-/A- citadas arriba.

4. Conclusiones

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

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

- el spread vs swaps a vencimiento calculado para la participación preferente *Tier I* de “la Caixa” (rating de emisor Aa1 por Moody’s, AA- por S&P y AA- por Fitch) se encuentra en niveles inferiores a los niveles de emisión en el mercado doméstico minorista de otros emisores españoles con peor rating de emisor (Caixa Galicia, Caja Murcia, Caja Duero, Caja España, Caja Cantabria y Caja Canarias).
- el spread vs swaps a vencimiento calculado para la participación preferente Tier I de “la Caixa” (340 pb) se encuentra en torno a 1,8 veces por encima del spread fijado en la emisión de deuda subordinada realizada en enero de 2009 (emitida a un spread vs swaps a vencimiento de 189 pb).

En relación al mercado mayorista, los análisis realizados sobre el mercado secundario mayorista para emisiones de participaciones preferentes Tier I con vencimiento a perpetuidad y opción de amortización al 5º año, arrojan las siguientes conclusiones:

- la media de spreads vs swaps a vencimiento para el promedio de emisiones, de las tres fuentes analizadas, con rating A2/A/A por Moody’s, S&P y Fitch se situaría, a 8 de mayo de 2009, en la horquilla definida por **312-352 pb** (bid y ask).
- Igualmente puede comprobarse a partir de las tablas 10 a y b, que la media de spreads vs swaps a vencimiento para el promedio de emisiones, de las tres fuentes analizadas, con rating A3/A-/A- por Moody’s, S&P y Fitch se situaría, a 8 de mayo de 2009, en la horquilla definida por **358-420 pb** (bid y ask).
- Para el hipotético caso de un emisor con ratings de participaciones preferentes a caballo entre A2/A/A y A3/A-/A-, este promedio de fuentes para los spreads vs swaps a vencimiento medios se situaría en **335-386 pb** (bid y ask)

En conclusión, el spread vs swaps para la emisión de “la Caixa” objeto de este informe, si consideramos simplemente el “spread a vencimiento sin la call” (361,7 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 principios de mayo de 2009, y que se corresponde con la horquilla definida por 335 y 386 pb (bid y ask).

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

Este documento no refleja ninguna opinión sobre la conveniencia de invertir en este instrumento ni sobre sus riesgos asociados. Asimismo, este documento es para uso interno de “la Caixa”, 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

Caixa d'Estalvis i Pensions de Barcelona

Informe de Emisión
de participaciones preferentes
de la Caixa

KPMG Asesores S.L.

Mayo de 2009

Este informe contiene: 22 páginas

Ref.: 2009y20caj1



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

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

Caixa d'Estalvis i Pensions de Barcelona
Avda Diagonal 621-629
080028 Barcelona

Nuestra ref 2009y20eaj1

A la atención de
D. Tomás Muniesa
Director General Adjunto Ejecutivo

Contacto 91 456 82 42

19 de mayo de 2009

Emisión de participaciones preferentes de la Caixa

Muy Señores Nuestros:

Atendiendo a su solicitud, a continuación les presentamos nuestro cálculo del valor de una posible emisión de participaciones preferentes por parte de Caixa d'Estalvis i Pensions de Barcelona (en adelante, la Caixa), con posibilidad de amortización anticipada desde el quinto año.

Objetivo, alcance y otras consideraciones relevantes

El objetivo final de nuestra colaboración ha sido el cálculo del valor de la emisión de participaciones preferentes a perpetuidad dirigida al mercado minorista. Para ello, y sin ánimo de exhaustividad, hemos realizado fundamentalmente los siguientes procedimientos:

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

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

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

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

Queremos remarcar que toda valoración lleva implícitos, además de factores objetivos, otros factores subjetivos que implican juicio y que, por lo tanto, los resultados obtenidos constituyen únicamente una referencia, por lo que no es posible asegurar que terceras partes estén necesariamente de acuerdo con las conclusiones del mismo.

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

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

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

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

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

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

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

1. Descripción de la operación analizada

Las participaciones preferentes son un producto complejo y de carácter perpetuo. La presente emisión no constituye un depósito bancario y, en consecuencia, no se incluye entre las garantías del Fondo de Garantía de Depósitos.

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

- Emisor: La Caixa
- Fecha de emisión y desembolso: Mayo 2009
- Importe: 1.500 millones de euros ampliables a 2.000 millones de euros
- Rating del emisor: AA-/AA-/Aa1 (resp. S&P/Fitch/Moody's)
- Rating provisional de la emisión: BBB+/A/Aa3 (resp. S&P/Fitch/Moody's)
- Mercado de cotización: AIAF
- Plazo: A perpetuidad, con opción de amortización anticipada trimestralmente a partir de los cinco años desde la fecha de desembolso, es decir a cada fecha de pago de cupón.
- Fórmula del cupón:
 - Del Año 1 al Año 2: 5,87 % fijo anual (6,00% TAE), que se pagará trimestralmente.
 - Del Año 3 en adelante: Euribor 3 meses + 350 pbs, que se pagará trimestralmente.
 - Se fijará y se pagará el cupón de manera trimestral.
 - La distribución de la retribución de las participaciones preferentes emitidas por la Caixa está condicionada a la obtención de beneficio distribuible suficiente y a las limitaciones impuestas por la normativa bancaria sobre recursos propios. Si por estas razones no se pagaran en todo o en parte las retribuciones correspondientes a los titulares de estas participaciones preferentes, se perderá el derecho a percibir dicha retribución, no teniendo por qué afectar al pago de la retribución futura.
- Opción de cancelación: opción de amortización anticipada trimestralmente a partir de los cinco años desde la fecha de desembolso, a favor del emisor, es decir a cada fecha de pago de cupón.

2. Equivalencia de la estructura

La estructura a analizar paga un tipo fijo del 5,87 % durante los dos primeros años, y a partir del segundo año Euribor 3 meses + 3,50 %. Los pagos se realizan de manera trimestral. Adicionalmente existe la opción de cancelación de toda la estructura por parte del emisor desde el año 5, de manera trimestral.

La estructura se descompone de la siguiente manera:

A. Importe fijo del 5,87 % durante los dos primeros años

Los pagos que tienen lugar durante los dos primeros años consisten en una cartera de ocho bonos cupón cero de nominal 1'4675 ($=5,87\% \times 0,25 \times 100$), uno para cada fecha de pago del bono durante sus dos primeros años de vida. Su valor equivale (calculado como suma de flujos descontados), expresado como spread sobre un Floating Rate Note perpetuo, a un spread de, aproximadamente, 38 pbs.

B. Spread fijo de 350 pbs sobre Euribor 3 meses desde el año 3 en adelante

Los pagos que tienen lugar a partir del segundo año dependen del Euribor 3 meses más un diferencial constante de 350 pbs. El valor del diferencial constante que se añade al Euribor 3 meses en los pagos trimestrales a partir del segundo año a perpetuidad equivale (calculado como suma de flujos descontados), expresado como spread sobre un Floating Rate Note perpetuo, a un spread de, aproximadamente, 320 pbs.

C. Opciones de cancelación anticipada a partir del año 5

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

Pese a ello, hemos calculado a efectos informativos el rendimiento de las participaciones preferentes en caso de cancelación anticipada en los años 5, 10, 20 y 30:

	Año 5	Año 10	Año 20	Año 30
Pago fijo durante los dos primeros años (5,87%)	183	100	61	48
Spread a partir del año 2 (350 pbs)	205	271	302	312
TOTAL	388	371	363	360

Adicionalmente, hemos analizado una posible distribución de probabilidad para el CDS de la Caixa a 10 años, a efectos de identificar su eventual impacto en la ejecución del derecho de cancelación anticipada por parte de la entidad financiera:

En primer lugar, después de comprobar que la distribución de probabilidades de los CDS spreads de la Caixa no sigue una distribución lognormal, se ha optado por la simulación de estos CDS spreads como una variable estocástica a partir de la transformación de estos spreads en intensidades de default. Dichas intensidades de default siguen el siguiente proceso estocástico de Cox:

$$d\lambda = \kappa(\alpha - \lambda(t))dt + \sigma\sqrt{\lambda}dW_2(t)$$

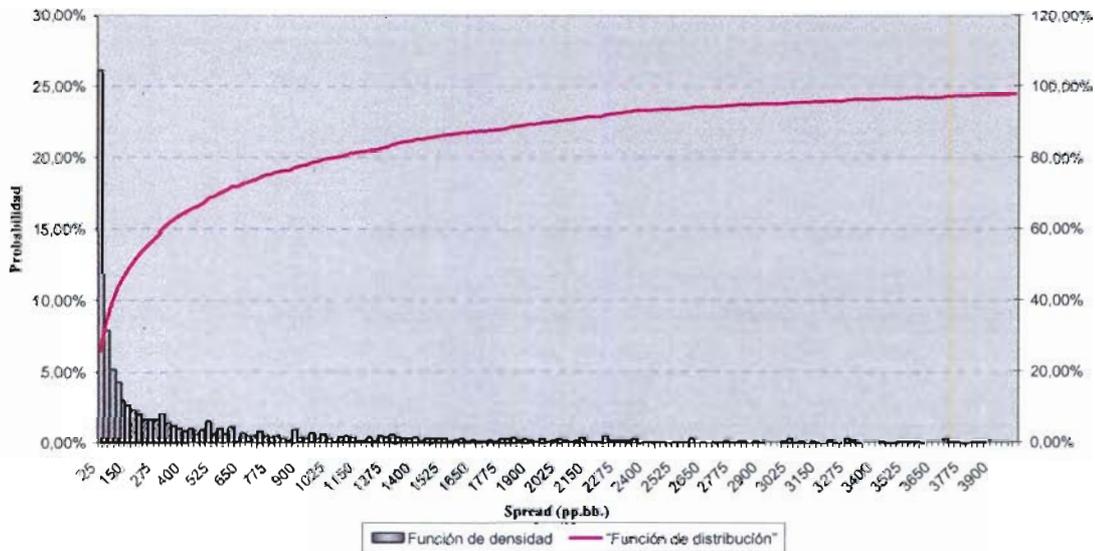
donde, λ es la intensidad de default simulada, κ es la velocidad de reversión a la media, α es el valor al que revierte la intensidad de default, σ es la volatilidad histórica de las intensidades de default y W es el proceso browniano.

El horizonte temporal más lejano que podemos estimar con mayor precisión y siendo consistentes con los datos de mercado es el de 10 años. El modelo se ha calibrado a partir de los niveles actuales de CDS para deuda subordinada, con un nivel de reversión equivalente al nivel medio del CDS para deuda subordinada de la Caixa y volatilidad trimestral de los CDS de mercado.

Una vez simuladas las trayectorias de los CDS spreads a través de las intensidades de default, se han calculado las probabilidades de que el CDS spread a 5 años de la Caixa para deuda subordinada fuera inferior o igual a un determinado spread en cada una de las fechas de pago de cupón del instrumento estudiado.

Se muestra a continuación el gráfico obtenido a partir de nuestro análisis:

Distribución de probabilidades de realización de spreads para deuda senior para La Caixa a 10 Y



Partiendo de las asunciones antes descritas, se puede observar que la probabilidad de que dicho spread esté por debajo de:

- 325 puntos básicos es inferior al 61,60 %
- 350 puntos básicos es inferior al 62,80 %
- 375 puntos básicos es inferior al 63,80 %
- 400 puntos básicos es inferior al 64,60 %

Como resultado del análisis anterior sobre la valoración de la estructura de las participaciones preferentes planteadas se obtiene que el rango del rendimiento expresado como spread sobre un Floating Rate Note perpetuo equivalente a la estructura de la transacción, se encuentra aproximadamente entre 350 pbs y 370 puntos básicos, sin tener en cuenta las opciones de cancelación.

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

3.1 Calidad crediticia de la Caixa

A. Ratings

A.1 Ratings para deuda senior

Emisor	Fitch	Moody's	S&P
La Caixa	AA-	Aa1	AA-

Emisor	Fitch	Moody's	S&P
Banco Santander	AA	Aa1	AA
BBVA	AA-	Aa1	AA
Banco Popular	AA-	Aa2	A+
Caja Madrid	A+	Aa3	A
Bankinter	A+	Aa3	A
Sabadell	A+	Aa3	A
Caja Murcia	A+	-	-
CajAstur	A	-	-
CAM	A-	A2	-
Bancaja	A-	A2	-
Banco Pastor	-	A2	-
Caixa Catalunya	BBB+	A2	-
Caixa Galicia	BBB+	A2	-
Sa Nostra	A-	-	-

Ratings actuales de bancos españoles (Datos: 06/05/2009)

Emisor	Fitch	Moody's	S&P
UBS	A+	Aa2	A+
ING	A+	A1	A+
Credit Agricole	AA-	Aa1	AA-
Deutsche Bank	AA-	Aa1	A+
RBS	AA-	A1	A
HSBC	AA	Aa2	AA-
Intesa SanPaolo	AA-	Aa2	AA-
Natixis	A+	Aa3	A+
HSH Nordbank	A	A2	A
Fortis	A:	A1	A

Ratings actuales de bancos europeos (Datos: 06/05/2009)

A.2 Ratings para deuda subordinada

Emisor	Fitch	Moody's	S&P
<i>La Caixa</i>	<i>A+</i>	<i>Aa2</i>	<i>A+</i>

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

Ratings actuales de bancos españoles (Datos: 06/05/2009)

Emisor	Fitch	Moody's	S&P
<i>UBS</i>	<i>BB+</i>	<i>Aa3</i>	<i>A</i>
<i>ING</i>	<i>A</i>	<i>A2</i>	<i>A</i>
<i>Credit Agricole</i>	<i>A+</i>	<i>Aa2</i>	<i>A+</i>
<i>Deutsche Bank</i>	<i>A+</i>	<i>Aa2</i>	<i>A</i>
<i>RBS</i>	<i>A+</i>	<i>Ba1</i>	<i>A-</i>
<i>HSBC</i>	<i>AA-</i>	<i>A1</i>	<i>A+</i>
<i>Intesa SanPaolo</i>	<i>A+</i>	<i>Aa3</i>	<i>A+</i>
<i>Natixis</i>	<i>A</i>	<i>A1</i>	<i>A</i>
<i>HSH Nordbank</i>	<i>A-</i>	<i>A3</i>	<i>A-</i>
<i>Fortis</i>	<i>A</i>	<i>A2</i>	<i>A-</i>

Ratings actuales de bancos europeos (Datos: 06/05/2009)

A.3 Ratings para participaciones preferentes

Emisor	Fitch	Moody's	S&P
La Caixa	A	Aa3	BBB+

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

Ratings actuales de bancos españoles (Datos: 06/05/2009)

Emisor	Fitch	Moody's	S&P
<i>UBS</i>	<i>BB</i>	<i>A1</i>	<i>A-</i>
<i>ING</i>	<i>BBB-</i>	<i>A3</i>	<i>A-</i>
<i>Credit Agricole</i>	<i>A</i>	<i>Aa3</i>	<i>A</i>
<i>Deutsche Bank</i>	<i>A</i>	<i>Aa3</i>	<i>A-</i>
<i>RBS</i>	<i>BB-</i>	<i>Ba3</i>	<i>BBB+</i>
<i>HSBC</i>	<i>A+</i>	<i>A2</i>	<i>A</i>
<i>Intesa SanPaolo</i>	<i>A</i>	<i>A1</i>	<i>A</i>
<i>Natixis</i>	<i>A-</i>	<i>A3</i>	<i>A-</i>
<i>HSH Nordbank</i>	<i>BBB+</i>	<i>Baa1</i>	<i>BBB+</i>
<i>Fortis</i>	<i>A-</i>	<i>A3</i>	<i>BBB+</i>

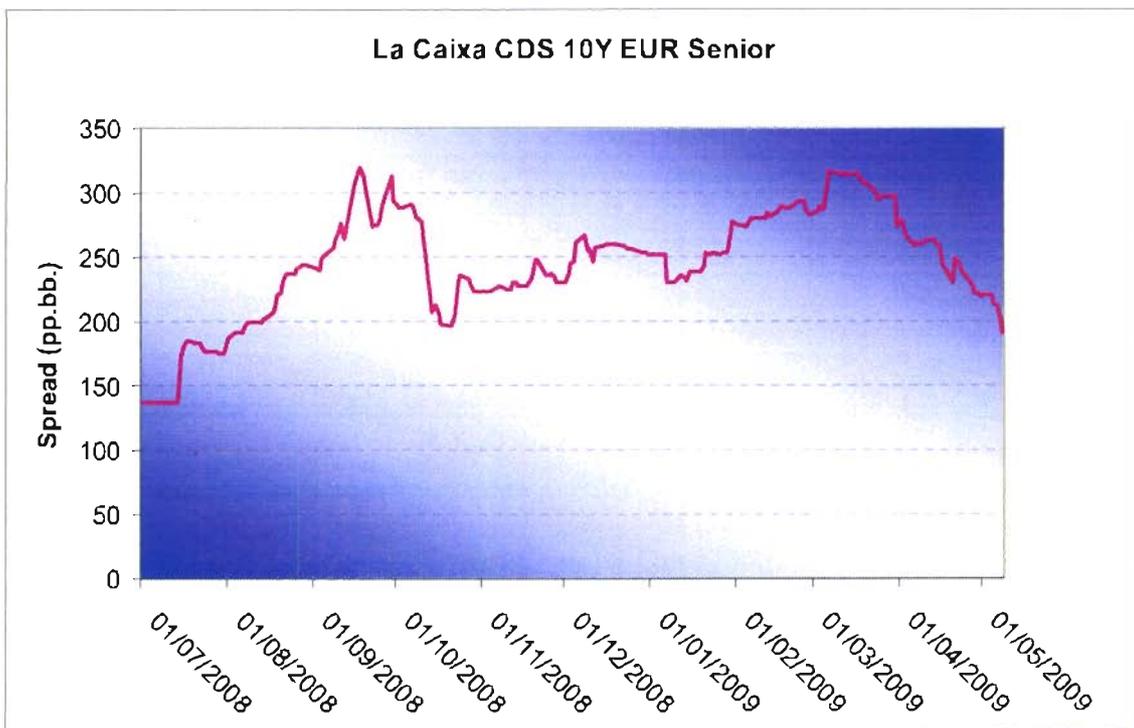
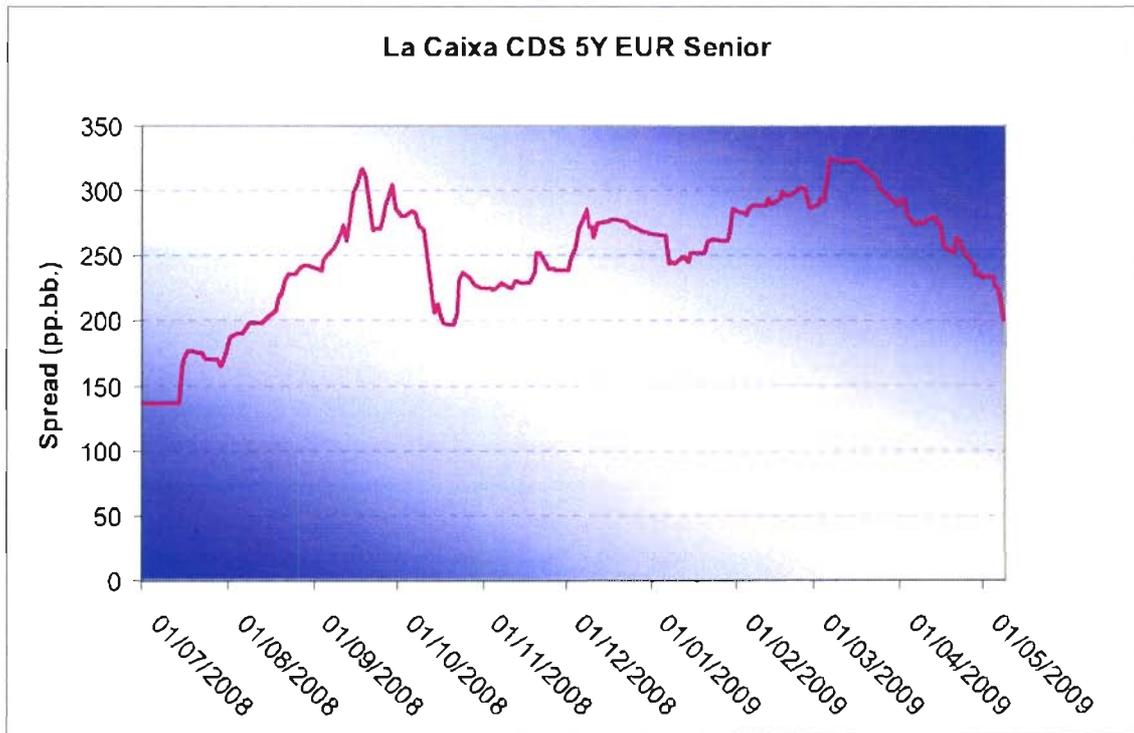
Ratings actuales de bancos europeos (Datos: 06/05/2009)

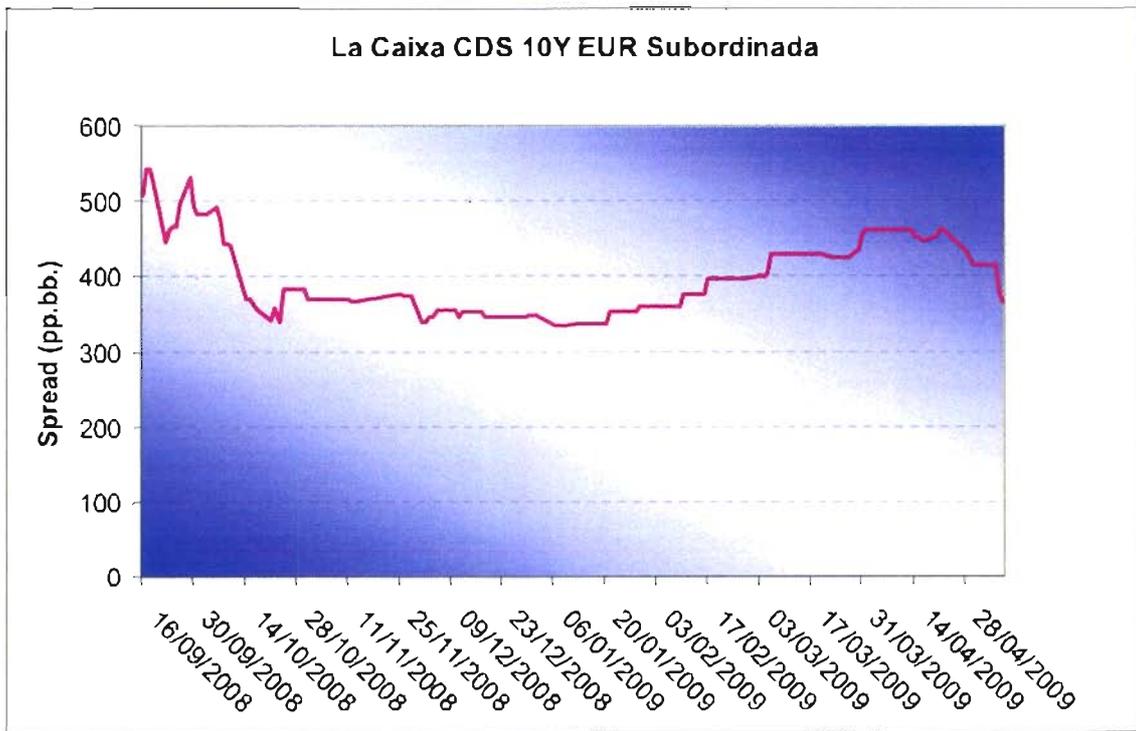
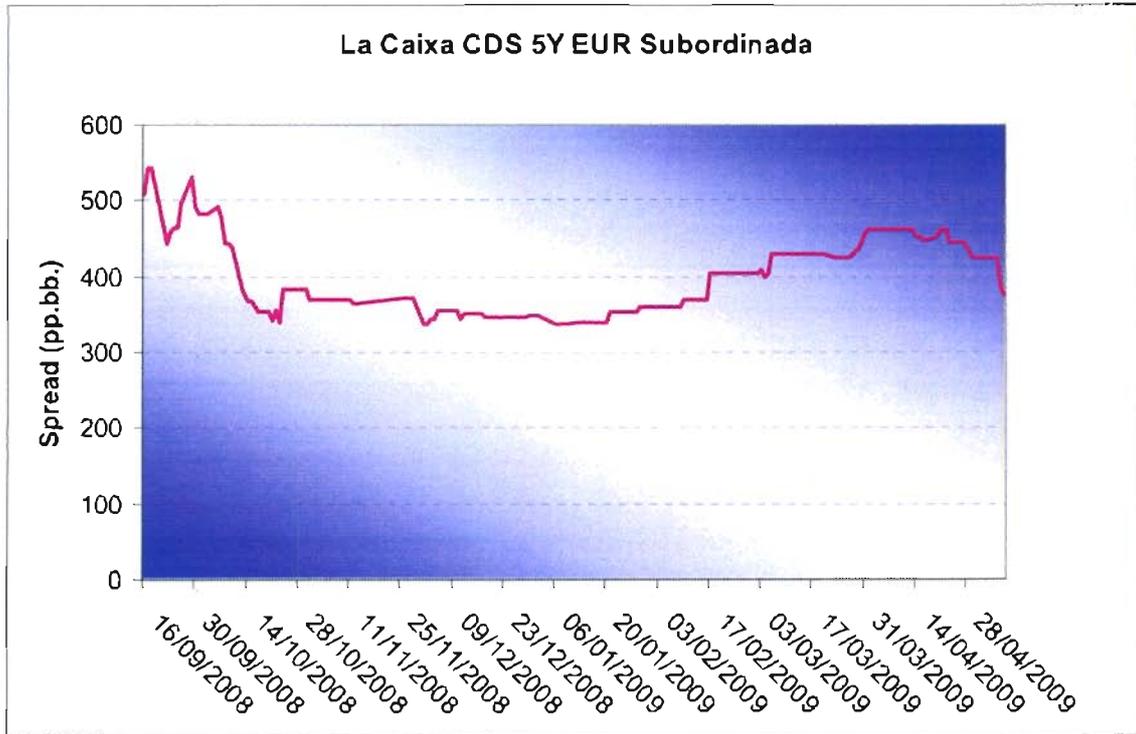
Como se puede observar en las tablas anteriores, la Caixa dispone de ratings senior AA- en S&P y Fitch, y Aa1 en Moody's; mientras que el rating para emisiones subordinadas de la Caixa sería de A+ por S&P y Fitch, y Aa2 en Moody's, y para emisiones preferentes de BBB+ por S&P, A por Fitch, y Aa3 por Moody's. Es una de las entidades financieras españolas con mejores calificaciones crediticias; y una de las más destacadas a nivel internacional. Destaca que recientemente ha sido revisado y confirmado su rating por Fitch.

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

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

El siguiente gráfico refleja la evolución de los spreads de los CDS desde el 01/07/2008 para el CDS senior 5 años y 10 años, y para el CDS subordinado 5 años y 10 años de la Caixa.





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

CDS 5Y DEUDA SENIOR

Entidad	CDS 5Y	Dif vs La Caixa
La Caixa	200,1	0
<i>Banco Santander</i>	79,86	-120,24
<i>BBVA</i>	79,86	-120,24
<i>Banco Popular</i>	208,54	8,44
<i>Caja Madrid</i>	244,89	44,79
<i>Bankinter</i>	247,94	47,84
<i>CAM</i>	-	-
<i>Bancaja</i>	603,33	403,23
<i>Banco Sabadell</i>	251,67	51,57
<i>UBS</i>	144,92	-55,18
<i>ING</i>	84,43	-115,67
<i>Credit Agricole</i>	91,9	-108,2
<i>Deutsche Bank</i>	95,71	-104,39
<i>RBS</i>	145,22	-54,88
<i>HSBC</i>	86,68	-113,42
<i>Intesa SanPaolo</i>	74,55	-125,55
<i>Natixis</i>	237,87	37,77
<i>HSH Nordbank</i>	-	-
<i>BNP</i>	70	-130,1

*CDS 5Y para deuda Senior de las principales entidades financieras
(Datos: 08/05/2009)*

CDS 10Y DEUDA SENIOR

Entidad	CDS 10Y	Dif vs La Caixa
La Caixa	195,65	0
<i>Banco Santander</i>	72,96	-122,69
<i>BBVA</i>	75,5	-120,15
<i>Caja Madrid</i>	191,02	-4,63
<i>Bankinter</i>	228,08	32,43
<i>Bancaja</i>	248,55	52,9
<i>Sabadell</i>	-	-
<i>Banco Popular</i>	554	358,35
<i>UBS</i>	242,5	46,85
<i>ING</i>	140,17	-55,48
<i>BBVA</i>	80,51	-115,14
<i>BNP</i>	93,67	-101,98
<i>Deutsche Bank</i>	92,27	-103,38
<i>RBS</i>	142,11	-53,54
<i>HSBC</i>	83,08	-112,57
<i>Barclays</i>	71,32	-124,33
<i>I. SanPaolo</i>	227,56	31,91
<i>Natixis</i>	-	-
<i>HSH Nordbank</i>	68,58	-127,07

CDS 10Y para deuda Senior de las principales entidades financieras

(Datos: 08/05/2009)

CDS 5Y PARA DEUDA SUBORDINADA

Entidad	CDS 5Y	Dif vs La Caixa
La Caixa	376,67	0
<i>Banco Santander</i>	130,68	-245,99
<i>BBVA</i>	135,1	-241,57
<i>Banco Popular</i>	-	-
<i>Caja Madrid</i>	378,81	2,14
<i>Bankinter</i>	-	-
<i>CAM</i>	-	-
<i>Bancaja</i>	818,75	442,08
<i>Banco Sabadell</i>	-	-
<i>UBS</i>	171,12	-205,55
<i>ING</i>	145,82	-230,85
<i>Credit Agricole</i>	113,5	-263,17
<i>Deutsche Bank</i>	150,9	-225,77
<i>RBS</i>	377,34	0,67
<i>HSBC</i>	138,02	-238,65
<i>Intesa SanPaolo</i>	-	-
<i>Natixis</i>	371,3	-5,37
<i>HSH Nordbank</i>	-	-
<i>BNP</i>	98,83	-277,84

CDS 5Y para deuda Subordinada de las principales entidades financieras

(Datos: 08/05/2009)

CDS 10Y PARA DEUDA SUBORDINADA

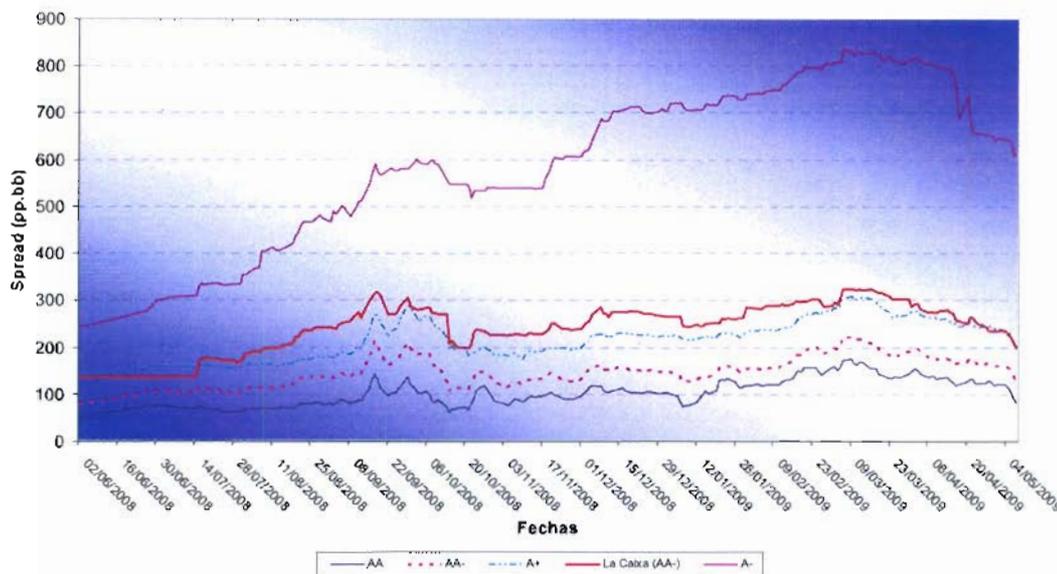
Entidad	CDS 10Y	Dif vs La Caixa
<i>La Caixa</i>	367,03	0
<i>Banco Santander</i>	123,94	-243,09
<i>BBVA</i>	125,02	-242,01
<i>Banco Popular</i>	-	-
<i>Caja Madrid</i>	370,34	3,31
<i>Bankinter</i>	-	-
<i>CAM</i>	-	-
<i>Bancaja</i>	-	-
<i>Banco Sabadell</i>	-	-
<i>UBS</i>	161,06	-205,97
<i>ING</i>	137,36	-229,67
<i>Credit Agricole</i>	107,2	-259,83
<i>Deutsche Bank</i>	144,73	-222,3
<i>RBS</i>	363,07	-3,96
<i>HSBC</i>	130,47	-236,56
<i>Intesa SanPaolo</i>	-	-
<i>Natixis</i>	353,13	-13,9
<i>HSH Nordbank</i>	-	-
<i>BNP</i>	95,72	-271,31

*CDS 10Y para deuda Subordinada de las principales entidades financieras
(Datos: 08/05/2009)*

A continuación facilitamos la comparación de la evolución reciente de las primas de los CDS senior 5 años entre la Caixa y entidades financieras similares a nivel nacional y europeo:

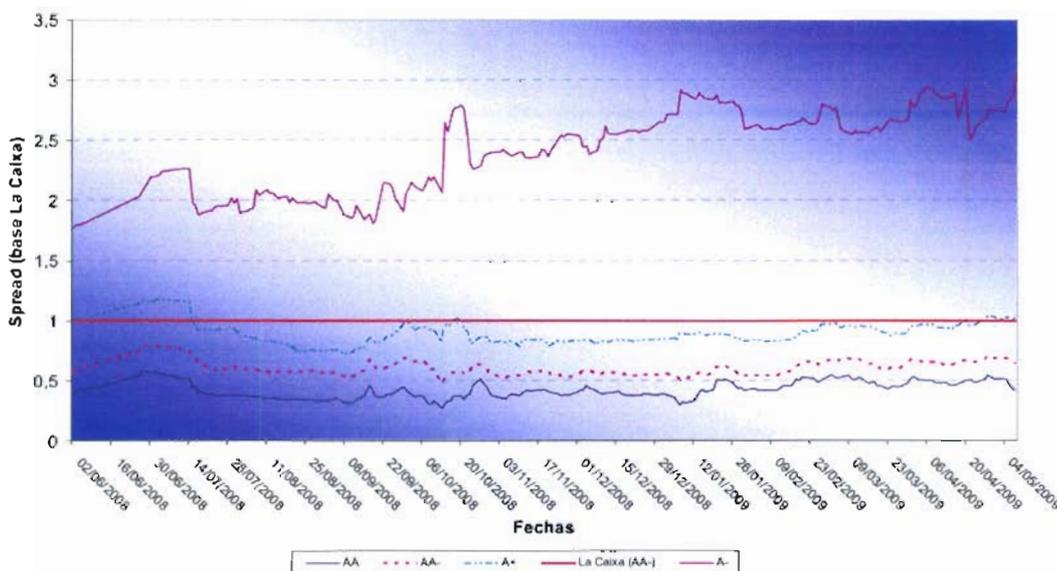
OBSERVACIÓN: En estas gráficas presentamos los spreads en puntos básicos, siendo la referencia la Caixa (en rojo)

CDS Senior 5Y medios para deuda senior por ratings de Fitch
 (Referencia: La Caixa, Rating: AA-)



OBSERVACIÓN: En estas gráficas se observan los CDS 5Y medios para deuda senior comparados con la Caixa, que es la referencia, es decir, está en base 100 y por eso es constante en esta gráfica, lo cual no significa que se haya mantenido constante durante todo el periodo

CDS Senior 5Y medios para deuda senior por ratings de Fitch
 (Base: La Caixa, Rating: AA-)



En la siguiente tabla, exponemos los spreads indicativos de las probabilidades de default de diferentes entidades del mercado español y europeo en relación a la Caixa para cada vencimiento, que hemos establecido como base 100.

Probabilidades de default a 10Y

Emisor	PD 10Y	La Caixa
La Caixa	27,39%	100,00%
BBVA	11,94%	43,59%
Banco Santander	11,46%	41,84%
Caja Madrid	31,59%	115,33%
Bankinter	34,65%	126,51%
Bancaja	60,09%	219,39%
Sabadell	33,31%	121,61%
Banco Popular	27,68%	101,06%
UBS	20,96%	76,52%
ING	12,67%	46,26%
Credit Agricole	14,65%	53,49%
BNP	10,92%	39,87%
Deutsche Bank	14,35%	52,39%
RBS	21,33%	77,88%
HSBC	13,01%	47,50%
Barclays	21,37%	78,02%
I. SanPaolo	11,30%	41,26%
Natixis	31,66%	115,59%
HSH Nordbank	-	-
Fortis	47,76%	174,37%

*Probabilidades de default a 10Y de diferentes entidades
(Fecha: 08/05/2009)*

En todas estas tablas y gráficos se aprecia la notable reducción en los niveles de CDS que se ha producido desde el mes de marzo de 2009 hasta la fecha actual de emisión de este informe.

Un hecho que contrasta esta afirmación es que la posibilidad de que los principales Gobiernos no puedan hacer frente al pago de sus deudas ha disminuido. Así lo perciben los mercados y así lo muestran los *credit default swaps* (CDS), que han caído a sus niveles más bajos desde el pasado mes de noviembre. Detrás de este descenso se encuentra una mejora de las perspectivas sobre la salud de las economías mundiales y la percepción de que la recuperación económica está en camino. El índice Government Risk que elabora Credit Derivatives Research, y a cuyos datos ha tenido acceso *Forbes*, muestra cómo los *spreads* han caído un 45% tras alcanzar máximos en el mes de marzo. Este indicador mide el coste agregado de cubrirse frente al impago de deuda de siete de las principales economías del mundo, mediante el uso de CDS: Estados Unidos, Reino Unido, Alemania, Francia, España, Italia y Japón. Según este indicador, los *spreads* pasaron, de media, de 33 puntos básicos en octubre de 2008 a los 129 puntos básicos que alcanzaron a comienzos de marzo, para volver a caer en torno a 70 a mediados de abril.

Dada la actual situación de los mercados, las conclusiones obtenidas a partir del análisis de los CDS y probabilidades de default implícitas, deben interpretarse apropiadamente. A modo de ejemplo, Credit Agricole presenta mejor nivel de CDS con iguales calificaciones crediticias que la Caixa, o BBVA y Deutsche Bank, que presentan mejor nivel de CDS con unos niveles muy similares de calificación crediticia que la Caixa.

Adicionalmente, cabe resaltar que en los últimos meses algunas entidades con peor rating presentaban mejor cotización de CDS, y viceversa.

Analizando los datos de la Caixa junto con los de entidades de rating similar, no observamos un fundamento técnico de los mismos, ya que existe alta dispersión. Por ello entendemos que pudieran existir movimientos especulativos en el mercado de CDS, que conducirían a “precios” coyunturalmente volátiles y carentes de fundamento técnico.

3.2 Referencias comparables de spread en mercado mayorista para una emisión de participaciones preferentes de la Caixa

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

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

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

3.2.1 Contraste con emisiones de mercado minorista

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

ISIN	Emisor	Rating	Importe (mm)	Vencimiento	Cupón	Callable
	BBVA	AA-/Aa1/AA	1.000	Perpetuo	6,5% (*)	2013

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

ISIN	Emisor	Rating	Importe (mm)	Vencimiento	Cupón	Callable
- - - -	La Caixa	AA-/Aa1/AA-	2.500	28/02/2019	6,0% (*)	28/02/2014

(*) 6'0% el primer año; a partir del año 2 paga Euribor 3 meses + 200 pbs con un floor sobre el total de intereses de 4,0% y un cap sobre el total de intereses de 6,5%, y opciones de cancelación a partir del quinto año

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

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

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

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

ISIN	Emisor	Rating	Importe (mm)	Vencimiento	Cupón	Callable
- - - -	Caja Murcia	A-	100-150	Perpetuo	E+4,45% (*)	2014

(*) A partir del año 1 paga Euribor 3 meses + 445 pbs, con un floor de 5,50% y opciones de cancelación a partir del quinto año

De manera similar a la emisión propuesta por la Caixa, hemos calculado el rendimiento equivalente, expresado como spread sobre un Floating Rate Note al vencimiento o a perpetuidad, a la estructura de las transacciones mencionadas, a fecha actual. Para ello, hemos considerado un multiplicador entre las rentabilidades observadas en el mercado secundario para deuda subordinada y participaciones preferentes, obtenido a través de un análisis para varias entidades españolas.

Tomando en cuenta las emisiones mencionadas, y considerando las diferencias en producto emitido y rating, así como la evolución de los mercados, consideramos que el spread de la emisión planteada por la Caixa es razonable comparado con las emisiones antes mencionadas.

3.2.2 Contraste con emisiones de mercado mayorista

Hemos encontrado una referencia emitida en el mercado nacional mayorista a finales del año 2008 y principios del año 2009 comparable con la emisión planteada por la Caixa, pese a tratarse de deuda subordinada. Sus características principales son:

ISIN	Emisor	Rating	Importe (mm)	Vencimiento	Cupón	Callable
ES0214600233	Caja Murcia	A	50	30/12/2018	E+275pb (***)	31/12/2013

(***) step up de 50 puntos básicos a partir del quinto año, coincidiendo con la opción de cancelación

Adicionalmente, recientemente varias entidades españolas han realizado emisiones de deuda senior al mercado mayorista, destacando:

1. BBVA, que emitió hace unos meses a 180 pbs sobre mid swap, y recientemente (a finales de abril de 2.009) ha colocado una emisión de bonos a tres años sin aval del Estado por importe total de 2.000 millones de euros (la demanda superó los 4.000 millones) a 150 pbs sobre mid swap – confirmando la tendencia bajista en los niveles de spreads,
2. Banesto que ha colocado recientemente (también a finales de abril de 2.009) una emisión de bonos de deuda senior a tres años por importe de 1.000 millones de euros sin aval del Estado a 180 pbs sobre mid swap,
3. Banco Santander que ha colocado recientemente (a principios de abril de 2.009) una emisión de bonos de deuda senior a dos años por importe de 1.250 millones de euros sin aval del Estado a 150 pbs sobre mid swap.

Recientemente Banco Santander ha emitido cédulas hipotecarias con un plazo de amortización de 5 años con un tipo de interés mid swap más un diferencial de 120 puntos básicos. La Caixa también ha colocado una emisión con características prácticamente análogas (incluyendo su rentabilidad). El importe colocado en cada una de estas emisiones ha superado los 1.000 millones de euros (en concreto, 1.250 millones de euros para La Caixa y 1.500 millones de euros para Banco Santander).

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

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

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

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

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

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

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

El rating previsto para la emisión de participaciones preferentes de la Caixa sería de *BBB+/A/Aa3* (según *S&P/Fitch/Moody's*). Si comparamos el rendimiento de las emisiones en mercados mayoristas con rating similar al de la participación preferente de la Caixa, nos encontramos que la emisión de Unicredito y de HSBC France presentan uno de los ratings igual a la emisión de la Caixa, y el otro algo superior, con 210 pbs y 175 puntos básicos respectivamente en el momento de su emisión. El resto de emisiones presentan mejores ratings que la participación preferente prevista por la Caixa.

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

Por lo tanto, tomando en cuenta las emisiones mencionadas, y considerando las diferencias en producto emitido y rating, así como la evolución de los mercados, consideramos que el spread de la emisión planteada por la Caixa es razonable comparado con las emisiones antes mencionadas.

3.2.3 Contraste con otras emisiones de la Caixa

Hemos buscado otros títulos emitidos por la Entidad (adicionales a la emisión de deuda subordinada y cédulas hipotecarias ya comentadas), para analizar la coherencia entre su rendimiento y el rendimiento de la emisión de participaciones preferentes planteada por la Caixa. Hemos encontrado los siguientes títulos, de los cuales adjuntamos a continuación sus principales características (información obtenida a partir de Bloomberg):

	Moody's	Fitch	S&P	YTM	Vencimiento	Divisa
EH391757 Corp	Aaa	-	AAA	5,589	13/06/2038	EUR
EF799588 Corp	Aaa	-	AAA	4,457	02/02/2037	USD
ED814406 Corp	Aaa	-	AAA	5,66	17/02/2025	EUR
EF504119 Corp	Aaa	-	AAA	5,496	26/01/2022	EUR
EF239248 Corp	Aaa	-	AAA	5,388	18/01/2021	EUR
ED561769 Corp	Aa1	AA-	AA-	-	18/08/2019	EUR
EG485981 Corp	Aaa	-	AAA	5,022	04/06/2019	EUR
ED199598 Corp	Aaa	-	AAA	4,78	31/10/2018	EUR
EF228576 Corp	Aaa	-	AAA	2,621	09/01/2018	EUR
EH222225 Corp	-	-	-	-	30/09/2017	EUR
EG580996 Corp	-	-	AAA	2,567	30/03/2017	EUR
EG580952 Corp	-	-	AAA	2,569	23/03/2017	EUR
EG644497 Corp	Aaa	-	AAA	2,567	20/03/2017	EUR
EG580924 Corp	-	-	AAA	2,567	20/03/2017	EUR
EF504107 Corp	Aaa	-	AAA	4,74	26/01/2017	EUR
EF850853 Corp	Aaa	-	AAA	2,563	28/11/2016	EUR
EG227208 Corp	-	-	-	-	30/09/2016	EUR
EG226884 Corp	-	-	-	-	30/06/2016	EUR
EF482775 Corp	Aaa	-	AAA	2,503	16/06/2016	EUR
EF112379 Corp	Aaa	-	AAA	4,479	05/10/2015	EUR
EF115588 Corp	Aaa	-	AAA	5,945	30/09/2015	GBP
EF239260 Corp	Aaa	-	AAA	4,17	30/06/2014	EUR
EG580872 Corp	-	-	AAA	2,501	20/06/2014	EUR
ED199454 Corp	Aaa	-	AAA	3,867	31/10/2013	EUR
EF754786 Corp	Aaa	-	AAA	2,509	18/10/2013	EUR
EG226596 Corp	Aaa	-	AAA	2,509	20/08/2013	EUR
EF496009 Corp	Aaa	-	AAA	2,508	20/06/2013	EUR
EF495937 Corp	-	-	AAA	4,702	20/06/2013	USD
EH210334 Corp	Aaa	-	-	2,684	28/02/2013	EUR
EC758854 Corp	Aaa	-	AAA	3,499	21/11/2012	EUR
EC638341 Corp	Aa2	-	A+	-	22/07/2012	EUR
EC537015 Corp	Aa2	-	A+	-	12/04/2012	EUR
EH432272 Corp	Aaa	-	-	2,436	30/03/2012	EUR
EH705231 Corp	Aaa	AAA	AA+	2,769	03/02/2012	EUR
EC511233 Corp	Aa2	-	-	-	10/10/2011	EUR
EF683625 Corp	Aaa	-	-	2,865	13/09/2011	EUR
EH375842 Corp	Aa1	-	AA-	4,705	19/06/2011	EUR
EH333958 Corp	Aaa	-	AAAe	-	09/05/2011	EUR

	Moodys	Fitch	S&P	YTM	Vencimiento	Divisa
EH782101 Corp	Aa1	-	AA-	-	21/04/2011	EUR
EC370183 Corp	Aaa	-	AAA	2,731	05/04/2011	EUR
EC872834 Corp	Aaa	-	AAA	2,36	04/03/2010	EUR
EF834186 Corp	Aa1	AA-	AA-	1,761	20/11/2009	EUR
EC185053 Corp	-	A+	-	2,112	04/10/2009	EUR
EG511958 Corp	Aa1	AA-	AA-	2,951	29/05/2009	EUR
ED824252 Corp	-	-	-	-	28/05/2009	EUR

Dada la baja liquidez de dichos títulos, y su antigüedad, no consideramos oportuno tenerlos en consideración para nuestro análisis.

3.2.4 Contraste con CDS

Dada la actual situación de los mercados, las conclusiones obtenidas a partir del análisis de los CDS y probabilidades de default implícitas, deben interpretarse apropiadamente. A modo de ejemplo, Credit Agricole presenta mejor nivel de CDS con iguales calificaciones crediticias que la Caixa, o BBVA y Deutsche Bank, que presentan mejor nivel de CDS con unos niveles muy similares de calificación crediticia que la Caixa.

Adicionalmente, cabe resaltar que en los últimos meses algunas entidades con peor rating presentaban mejor cotización de CDS, y viceversa.

Analizando los datos de la Caixa junto con los de entidades de rating similar, no observamos un fundamento técnico de los mismos, ya que existe alta dispersión. Por ello entendemos que pudieran existir movimientos especulativos en el mercado de CDS, que conducirían a “precios” coyunturalmente volátiles y carentes de fundamento técnico.

Por lo tanto, debido a la actual situación de mercado, la baja liquidez de los CDS de la Caixa, y la alta componente especulativa de dicha cotización, ya que no se corresponde a operaciones de cobertura real, dado que no existen emisiones de la Caixa con vencimientos en los plazos equivalentes a los CDS negociados, consideramos que este apartado no permite alcanzar a conclusiones fundamentales.

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

CONCLUSIÓN

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

El trabajo se ha realizado durante los días del 1 de mayo de 2009 al 19 de mayo de 2009. Nuestro trabajo no incluye la actualización de nuestro informe por hechos u otras circunstancias que pudieran ocurrir con posterioridad a la fecha de emisión del mismo.

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



Francisco Gibert
Socio