



D. Alex Valencia Baeza actuando en nombre y representación de CaixaBank, S.A., domiciliada en Barcelona, Avenida Diagonal 621, provista de N.I.F. número A-08663619 e inscrita en el Registro Administrativo Especial del Banco de España con el número 2100 y en el Registro Mercantil de Barcelona, tomo 40003, folio 85, hoja B-41232, inscripción 68ª, en relación con la denominada "EMISIÓN DE BONOS SIMPLES CAIXABANK.- DICIEMBRE 2011 (en adelante, "la Emisión"), ante la COMISIÓN NACIONAL DEL MERCADO DE VALORES,

CERTIFICA

Que el contenido en soporte informático de las Condiciones Finales de la emisión de referencia registrado en fecha 29 de noviembre de 2011 y remitido a la Comisión Nacional del Mercado de Valores, para ponerlo a disposición del mercado 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 29 de noviembre de 2011

D. Alex Valencia Baeza

CONDICIONES FINALES

Caixabank, S.A.
Emisión de Bonos Simples diciembre 2011
3.000.000.000 euros ampliables a 4.000.000.000 euros
Emitida bajo el Folleto de Base de Valores no Participativos de Caixabank, .S.A.,
registrado en la
Comisión Nacional de Mercado de Valores el 14 de julio de 2011.

Las siguientes Condiciones Finales incluyen las características de los valores descritos en ellas.

Las presentes Condiciones Finales se complementan con el Folleto de Base de Valores no Participativos registrado en la Comisión Nacional del Mercado de valores con fecha 14 de julio de 2011 y deben leerse en conjunto con el mencionado Folleto de Base así como con el Documento de Registro inscrito en fecha 5 de mayo de 2011.

1. PERSONAS RESPONSABLES DE LA INFORMACIÓN

Los valores descritos en estas "Condiciones Finales" se emiten por Caixabank, S.A., con domicilio social en Barcelona, Avda. Diagonal 621 y C.I.F. número A-08663619 (en adelante el "Emisor").

D. Alex Valencia Baeza, Director de Área de Asset Liability Management y Liquidez, actuando en virtud del acuerdo del Consejo de Administración de fecha 17 de junio de 2011 y en nombre y representación de Caixabank, S.A., acuerda realizar la presente emisión y asume la responsabilidad de las informaciones contenidas en estas Condiciones Finales.

D. Alex Valencia Baeza, asegura que, tras comportarse con una diligencia razonable para garantizar que así es, la información contenida en estas Condiciones Finales es, según su conocimiento, conforme a los hechos y no incurre en ninguna omisión que pudiera afectar a su contenido.

2. DESCRIPCIÓN, CLASE Y CARACTERÍSTICAS DE LOS VALORES EMITIDOS

- CARACTERÍSTICAS PRINCIPALES

1. Emisor: Caixabank, S.A.

Normativa aplicable: La Emisión se efectúa de conformidad con la legislación española que resulte aplicable al Emisor y a los mismos. En particular, se emitirán de conformidad con la Ley 24/1988 de 28 de julio, del Mercado de Valores y el Real Decreto Legislativo 1/2010, de 2 de julio, por el que se aprueba el texto refundido de la Ley de Sociedades de Capital y su normativa de desarrollo.

Las presentes Condiciones Finales se han elaborado siguiendo los modelos previstos en el Reglamento (CE) nº 809/2004 de la Comisión, de 29 de abril de 2004 (modificado por el Reglamento nº 211/2007) relativo a la aplicación de la Directiva 2003/71/CE del Parlamento Europeo y del Consejo (modificada por la

Directiva 2008/11/CE del Parlamento Europeo y del Consejo) en cuanto a la información contenida en los folletos así como al formato, incorporación por referencia, publicación de dichos folletos y difusión de publicidad.

2. Garante y naturaleza de la garantía: No tendrá garantías reales ni de terceros. El capital y los intereses de los valores estarán garantizados por el total del patrimonio universal de Caixabank, S.A.
3. Perfil del inversor: Se han clasificado los Bonos Simples como instrumento financiero no complejo de riesgo bajo.
4. Orden de prelación: Los bonos y obligaciones simples estarán situados al mismo nivel que el resto de acreedores comunes, por detrás de los acreedores privilegiados y depositarios y en todo caso, por delante de los acreedores subordinados y no gozarán de preferencia entre ellos.
5. Naturaleza y denominación de los Valores:
 - Emisión de Bonos Simples de Caixabank- diciembre 2011.
 - Fungibilidad: de conformidad con lo previsto en el Folleto de base de Valores no Participativos al amparo del cual se realiza la presente emisión, los valores integrantes de la misma podrán tener la consideración de fungibles con otros de igual naturaleza que, con posterioridad, pudieran ser objeto de emisión.
6. Divisa de la emisión: Euros
7. Importe nominal y efectivo de la emisión: 3.000.000.000 Euros ampliables a 4.000.000.000 Euros. Finalizado el periodo de suscripción y en caso que al término del mismo no se hubiera suscrito el importe total de la presente emisión, éste se reduciría al importe verdaderamente suscrito.
8. Importe nominal y efectivo de los valores: 1.000 Euros. Precio de Emisión: 100%.
9. Fecha de Emisión: 20 de enero de 2012, salvo en el caso de cierre anticipado de la Emisión, en cuyo caso la Fecha de Emisión será a los tres días hábiles siguientes a contar desde el cierre anticipado del Periodo de Suscripción.
10. Comparación con otras emisiones: A fin de evaluar si las condiciones financieras de la emisión se adecúan a las condiciones de mercado teniendo en cuenta sus características Caixabank, S.A., ha obtenido la opinión de un experto independiente, Solventis, cuyo informe se adjunta como anexo a las presentes Condiciones Finales.
11. Tipo de interés fijo. Los Bonos devengarán desde la Fecha de Emisión (20 de enero de 2012, salvo en el caso de cierre anticipado de la Emisión en cuyo caso será a los tres días hábiles siguientes a contar desde el cierre anticipado del Periodo de Suscripción), incluida, hasta la fecha de amortización final, excluida, cupones pagaderos trimestralmente del 4,91% nominal anual (5,00%TAE).

(La información detallada sobre el tipo de interés, las liquidaciones de los cupones regulares e irregulares puede encontrarse en el punto 16 de las presentes Condiciones Finales).
12. Fecha de amortización final y sistema de amortización: 20 de enero de 2015. A la par, al vencimiento libre de gastos y comisiones para el tenedor.
13. Opciones de amortización anticipada:

- **Para el emisor:** no existen opciones de amortización anticipada del Emisor.
 - **Para el inversor:** no existen opciones de amortización anticipada a petición de los inversores
14. Admisión a cotización de los valores: AIAF Mercado de Renta Fija, negociables a través de la plataforma del Sistema Electrónico de Negociación de Deuda (SEND).
15. Representación de los valores: Anotaciones en Cuenta gestionadas por Sociedad de Gestión de los Sistemas de Registro, Compensación y Liquidación de Valores, IBERCLEAR, sita en c/ Plaza de la Lealtad, 1 28014, Madrid, y sus entidades participantes.

- TIPO DE INTERÉS Y AMORTIZACIÓN

16. **Tipo de interés fijo:** 4,91% nominal anual (5,00%TAE). Pagadero según se detalla a continuación:

- Cupón regular:

Los intereses devengados serán satisfechos por trimestres vencidos, los días 30 de marzo, 30 de junio, 30 de septiembre y 30 de diciembre de cada año durante la completa vigencia de la Emisión, siendo la fecha de pago del primer cupón regular el 30 de junio de 2012 y la del último cupón regular el 30 de diciembre de 2014.

La cuantía de cada cupón trimestral para cada Bono Simple 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 de junio de 2012 de un Bono Simple, aplicando el tipo del 4,91% nominal anual:

(Importe Nominal 1 Bono Simple * 4,91%) / 4

(1.000€ * 4,91%) / 4 = 12,28€

- Cupones Irregulares:

- 1) Cálculo del primer cupón irregular. Desde la fecha de Desembolso (20 de enero de 2012 salvo en el supuesto de cierre anticipado del Periodo de Suscripción en cuyo caso la Fecha de Desembolso será a los tres días hábiles siguientes a contar desde el cierre anticipado del Periodo de Suscripción) el tipo aplicable será el 4,91% nominal anual (5,00% TAE). La fecha de pago del primer cupón irregular será el 30 de marzo de 2012.

Ejemplo de cálculo del primer cupón irregular pagadero el 30 de marzo de 2012 de un Bono Simple en el supuesto que el Desembolso se realice con fecha 20 de enero de 2012:

Cupón Irregular del día 30/03/2012: "Ic" * (d/D)

siendo:

"Ic": $Ic = (1.000€ * 4,91%) / 4 = 12,28€$ (teórico regular)

"d": Días transcurridos desde la fecha de desembolso hasta el día 30/03/2012, exclusive.

“D”: Días naturales del trimestre objeto de liquidación.

Haciendo finalmente: $12,28€ * d/D =$ Cupón irregular 30/03/2012

Siendo el cupón irregular: $12,28 * (70/91) = 9,45€$

- 2) Desde el 30 de diciembre de 2014 hasta la Fecha de Amortización final (20 de enero de 2015) no incluida, el tipo aplicable será el 4,91% nominal anual (5,00% TAE). La fecha de pago de dicho cupón irregular será el 20 de enero de 2015.

Cálculo del segundo y último cupón irregular pagadero el 20 de enero de 2015 de un Bono Simple:

Cupón Irregular del día 20/01/2015: “Ic” * (d/D)

siendo:

“Ic”: $Ic = (1.000€ * 4,91\%) / 4 = 12,28€$ (teórico regular)

“d”: Días transcurridos desde la fecha de pago del último cupón regular incluido (30/12/2014) hasta el día 20/01/2015, exclusive.

“D”: Días naturales del trimestre objeto de liquidación.

Haciendo finalmente: $12,28€ * d/D =$ Cupón irregular 20/01/2015

Siendo el cupón irregular: $12,28 * (21/90) = 2,87€$

- RATING

Ratings provisionales de la Emisión. Los ratings provisionales de la emisión a fechas 24 y 23 de noviembre de las Agencias Standar & Poor’s Credit Market Services Europe Limited Sucursal en España y Fitch Ratings España, S.A.U, respectivamente, son:

Standar & Poor’s Credit Market Services Europe Limited:	A+
Fitch Ratings España, S.A.U:	A

Los ratings definitivos serán obtenidos una vez emitidos los Bonos y antes de ser admitidos a negociación.

Las citadas entidades de calificación crediticia han sido registradas de acuerdo con lo previsto en el Reglamento (CE) nº1060/2009 del Parlamento Europeo y del Consejo, de 16 de septiembre de 2009, sobre agencias de calificación crediticia.

- DISTRIBUCIÓN Y COLOCACIÓN

17. Colectivo de Potenciales Suscriptores a los que se dirige la emisión: Público en General, con excepción de aquellos inversores cuya legislación de origen exija el cumplimiento de obligaciones de información distintas de las exigidas por la legislación española.
18. Importe mínimo de Suscripción: 6.000 euros.
19. Período de Suscripción y Procedimiento de Suscripción: La suscripción de los Bonos Simples de Caixabank.- diciembre 2011, se iniciará el 1 de diciembre de 2011 y finalizará el día 17 de enero de 2012, ambos inclusive (el “Período

de Suscripción”), sin perjuicio de que se pueda cerrar anticipadamente en el caso de suscripción total anticipada, incluida la ampliación de la Emisión, comunicando dicha circunstancia a la CNMV.

20. Tramitación de la suscripción: A través de la red de oficinas de CaixaBank, S.A.

21. Procedimiento de adjudicación y colocación de los valores: La colocación y adjudicación será por orden cronológico y se realizará a través de la red de oficinas de Caixabank, S.A., hasta la total colocación de la Emisión.

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

- Los inversores que deseen suscribir Bonos Simples de Caixabank.- diciembre 2011 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 Caixabank, S.A. 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, 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 de Caixabank, S.A., 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 el Folleto de Base de Valores no Participativos de Caixabank, el Documento de Registro del Emisor, y las Condiciones Finales de la Emisión.

La oficina de Caixabank, S.A. ante la que se formule la orden, a su vez entregará al peticionario copia de la Orden de Suscripción realizada y archivará otra copia de la orden.

- Las Órdenes de Suscripción deberán reflejar el número de Bonos Simples que desea suscribir el peticionario, que deberá ser, al menos de 6 Bonos Simples (nominal 6.000 euros) 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 Bonos Simples que se desee invertir.
- La oficina aplicará de forma rigurosa la normativa MIFID, a través de las diferentes políticas y procedimientos internos definidos por Caixabank, S.A. 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:

Se ha clasificado los Bonos Simples de Caixabank.- diciembre 2011, como producto no complejo de riesgo bajo. De acuerdo con dicha clasificación las oficinas con anterioridad a la contratación entregaran al peticionario la correspondiente ficha de producto donde se detallan las características y riesgos del producto y 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 Bonos Simples a través del servicio de asesoramiento de CaixaBank, S.A., se deberá realizar el test de idoneidad.

- La oficina de CaixaBank, S.A. 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 se atenderán por riguroso orden de recepción, en las oficinas de Caixabank, S.A., por medio de un sistema on-line que controla en todo momento el volumen suscrito. El suscriptor de la presente Emisión deberá abrir una cuenta de valores asociado a una cuenta a la vista, si no la tuviese abierta ya en Caixabank, S.A. 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, venta de los valores en mercado secundario y traspaso de los valores a otra entidad según el Folleto de tarifas vigentes en cada momento, publicadas en el Banco de España y en la CNMV.
- 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.
- Todas las órdenes de suscripción serán irrevocables, salvo en el caso de que, con carácter previo a la Fecha de Desembolso y adjudicación de los valores, de conformidad con lo dispuesto en la normativa aplicable, deba publicarse un suplemento a las presentes Condiciones Finales con motivo de cualquier nuevo factor significativo, inexactitud o error que sean relevantes, susceptible de afectar a la evaluación de los valores.

En este caso, se abrirá un periodo de revocación a favor de los inversores de dos días hábiles a contar desde la publicación por el Emisor del correspondiente suplemento en la web de la CNMV. En ningún caso podrá ejercitarse el derecho de revocación tras la fecha de adjudicación de valores.

22. **Desembolso:** mediante adeudo en la Fecha de Desembolso (20 de enero de 2012, salvo en el supuesto de cierre anticipado del Periodo de Suscripción en cuyo caso la Fecha de Desembolso será a los tres días hábiles siguientes a contar desde el cierre anticipado del Periodo de Suscripción. En el supuesto de que se publicara el Suplemento especificado en el punto 21 anterior, último párrafo, se estará a lo establecido en dicho Suplemento con respecto Fecha de Desembolso) en la cuenta corriente, de ahorro o a la vista, asociada a una cuenta y/o expediente de valores, que el suscriptor tenga abiertas en Caixabank, S.A., en el momento de la tramitación de la Orden de Suscripción. No obstante, desde la respectiva Fecha de Suscripción hasta la Fecha de Desembolso, excluida (20 de enero de 2012, salvo en el supuesto de cierre anticipado del Periodo de Suscripción en cuyo caso la Fecha de Desembolso será a los tres días hábiles siguientes a contar desde el cierre anticipado del Periodo de Suscripción. En el supuesto de que se publicara el Suplemento especificado en el punto 21 anterior último párrafo, se estará a lo establecido en dicho Suplemento con respecto Fecha de Desembolso) se podrá exigir a los suscriptores una Provisión de Fondos que se remunerará al 1,98% nominal anual (2,00% TAE). Esta remuneración se abonará en la Fecha de Desembolso.

Ejemplo de cálculo de la Remuneración de la Provisión de Fondos por cada mil euros (1.000€):

Para el período comprendido entre la respectiva Fecha de Suscripción y la Fecha de Desembolso excluida (20 de enero de 2012, salvo en el supuesto de cierre anticipado del Periodo de Suscripción en cuyo caso la Fecha de Desembolso será a los tres días hábiles siguientes a contar desde el cierre anticipado del Periodo de Suscripción) el tipo aplicable será el 1,98% nominal anual (2,00% TAE) liquidándose en la Fecha de Desembolso.

La fórmula utilizada para el cálculo de la Remuneración de la Provisión de Fondos es la que sigue: $I = C * r * d / 365$, siendo:

“I”: Importe total de retribución a pagar en la Fecha de Desembolso

“C” Importe Nominal

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

“d”: Días transcurridos desde la respectiva fecha de suscripción, incluida, hasta la Fecha de Desembolso, exclusive.

Ejemplo de la remuneración por la provisión de fondos correspondiente, si la suscripción y el desembolso se realizasen con fechas 1/12/2011 y 20/01/2012 respectivamente:

$$I = C * r * d / 365 = 1.000€ * 1,98\% * 50 / 365 = 2,71€$$

23. Entidades Directoras: N/A

24. Entidades Aseguradoras: N/A

25. Entidad Colocadora: Caixabank, S.A., a través de su red de oficinas.

26. Entidades Coordinadoras: N/A

27. Entidad de Liquidez: Banco de Santander, S.A.

La liquidez de los Bonos derivará de su negociación a través del Sistema Electrónico de Negociación de Deuda de AIAF Mercado de Renta Fija, así como del contrato de liquidez firmado entre Banco de Santander, S.A. (como Entidad de Liquidez), y Caixabank, S.A., en virtud del cual, la Entidad de Liquidez se compromete a ofrecer liquidez a los titulares de los Bonos mediante la introducción de órdenes de compra y de venta en el referido mercado, comunicándole a éste tal extremo, para su inscripción en el Registro de Entidades que prestan este servicio y hasta un importe máximo equivalente al 10% del nominal vivo de la Emisión

La Entidad de Liquidez se compromete a dotar de liquidez a los Bonos al menos, desde las 9:30 horas hasta las 16:30 de cada sesión de negociación, mediante la introducción de órdenes vinculantes de compra y venta sobre los Valores en la plataforma electrónica multilateral “Sistema Electrónico de Negociación de Deuda” del referido Mercado, de conformidad con las siguientes reglas:

- a. El volumen mínimo de cada orden de compra y venta introducida por la Entidad de Liquidez será de 25.000 Euros, nominales. Sin perjuicio de lo anterior, la Entidad de Liquidez comprará diariamente un máximo de 10.000.000 de euros de nominal.
- b. La diferencia entre los precios de oferta y demanda cotizados por la Entidad de Liquidez, en términos de T.I.R., no será superior al diez por ciento (10%)

de la T.I.R. correspondiente a la demanda, con un máximo de cincuenta (50) puntos básicos en los mismos términos y nunca será superior al tres por ciento (3%) en términos de precio. El cálculo de la T.I.R. se realizará conforme a los estándares de mercado en cada momento.

- c. En casos de alteración extraordinaria de las circunstancias de mercado, la Entidad de Liquidez podrá cotizar precios de oferta y demanda cuya diferencia no se ajuste a lo establecido en la letra b) de este apartado, de acuerdo con la normativa establecida en AIAF Mercado de Renta Fija para este supuesto.
- d. Cuando la Entidad de Liquidez no disponga de bonos que le permitan cotizar precio de venta, el precio de compra cotizado reflejará, al menos, el valor razonable y podrá tomar como referencia el precio de cierre del valor en la última sesión en la que éste se haya negociado.

La Entidad de Liquidez podrá exonerarse de sus compromisos de dotar liquidez a los Valores asumidos en este contrato, en los siguientes supuestos:

- a. Cuando el valor nominal de los Valores que mantenga en su cuenta propia, adquiridos directamente en el mercado en cumplimiento de su actuación como entidad de liquidez, sea superior al 10% del importe nominal vivo de la Emisión.
- b. Ante cambios en las circunstancias estatutarias, legales o económicas que afecten sustancialmente a los Bonos o al Emisor.
- c. Cuando se aprecie de forma determinante una disminución significativa de la solvencia del emisor o capacidad de pago de sus obligaciones. A estos efectos, una disminución inferior a dos niveles en la calificación crediticia actual del Emisor no se considerará una disminución de la solvencia o capacidad de pago de sus obligaciones.
- d. Ante supuestos de fuerza mayor que hiciera excepcionalmente gravoso el cumplimiento de las obligaciones asumidas por la Entidad de Liquidez.
- e. Ante un cambio material adverso de las circunstancias de los mercados financieros, comienzo de hostilidades, guerras u otros conflictos de similar naturaleza, que hicieran no practicable para la Entidad de Liquidez el cumplimiento de sus obligaciones bajo este contrato, ó que causaran una situación de iliquidez imprevista en los mercados financieros.

La Entidad de Liquidez se obliga a reanudar el cumplimiento de sus compromisos de dotar liquidez a los Valores de acuerdo con el presente Contrato, cuando las causas que hayan motivado su exoneración hayan desaparecido.

La Entidad de Liquidez comunicará al Organismo Rector del Mercado AIAF de Renta Fija las causas que dan lugar a su exoneración temporal, indicando la fecha y hora en la que causará efecto. Del mismo modo, la entidad de liquidez le comunicará la fecha y hora a partir de la cual reanudará el citado cumplimiento que será obligatorio cuando dichas causas hayan desaparecido.

La Entidad de Liquidez recibirá una contraprestación por los servicios descritos en este apartado.

28. Restricciones de venta o a la libre circulación de los valores: No existen restricciones de venta o a la libre circulación de los valores.

29. Representación de los inversores: Sindicato de Bonistas, tal y como se establece en el punto 3 (“Acuerdos de emisión de los valores y de constitución del sindicato de tenedores de Bonos Simples”).

30. TIR para el tomador de los valores: TIR= 5,00%

Cálculo de la TIR del tomador, en el supuesto que la emisión se desembolsase íntegramente el día 20/01/2012

FECHA	TIPO INTERÉS	DESEMBOLSO	AMORTIZACIÓN	CUPONES	FLUJOS TOTALES	TIR (rendimiento efectivo anual)
20/01/2012		- 1.000,00 €			- 1.000,00 €	
30/03/2012	4,910%			9,45 €	9,45 €	
30/06/2012	4,910%			12,28 €	12,28 €	
30/09/2012	4,910%			12,28 €	12,28 €	
30/12/2012	4,910%			12,28 €	12,28 €	
30/03/2013	4,910%			12,28 €	12,28 €	
30/06/2013	4,910%			12,28 €	12,28 €	
30/09/2013	4,910%			12,28 €	12,28 €	
30/12/2013	4,910%			12,28 €	12,28 €	
30/03/2014	4,910%			12,28 €	12,28 €	
30/06/2014	4,910%			12,28 €	12,28 €	
30/09/2014	4,910%			12,28 €	12,28 €	
30/12/2014	4,910%			12,28 €	12,28 €	
20/01/2015	4,910%		1.000,00 €	2,87 €	1.002,87 €	5,00%

$$1.000€ = \frac{9,45€}{(1+I_4)^{\frac{70}{91}}} + \frac{12,28€}{(1+I_4)^{1,76923}} + \frac{12,28€}{(1+I_4)^{2,76923}} + \frac{12,28€}{(1+I_4)^{3,76923}} + \frac{12,28€}{(1+I_4)^{4,76923}} + \dots + \frac{12,28€}{(1+I_4)^{11,76923}} + \frac{1.002,87€}{(1+I_4)^{12}}$$

$$TIR_{anualizada} = (1 + I_4)^4 - 1$$

Siendo la TIR anualizada: $(1 + I_4)^4 - 1 = 5,00\%$

31. Interés efectivo previsto para el emisor TIR anualizada: 5,04%

32. Los gastos de emisión estimados (publicidad, tasas de CNMV, Iberclear y AIAF y comisiones de la Entidad de Liquidez y otros gastos) ascienden aproximadamente a 4.938.000€.

Para la emisión de 4.000.000.000€, la TIR anualizada sería 5,04% siendo la fórmula (flujos en millones de €):

TIR:

$$3.995,06€ = \frac{37,77€}{(1+I_4)^{\frac{70}{91}}} + \frac{49,10€}{(1+I_4)^{1,76923}} + \frac{49,10€}{(1+I_4)^{2,76923}} + \frac{49,10€}{(1+I_4)^{3,76923}} + \frac{49,10€}{(1+I_4)^{4,76923}} + \dots + \frac{49,10€}{(1+I_4)^{11,76923}} + \frac{4.011,46€}{(1+I_4)^{12}}$$

Siendo la TIR anualizada: $(1 + I_4)^4 - 1 = 5,04\%$

INFORMACIÓN OPERATIVA DE LOS VALORES

33. Agente de Pagos: Caixabank, S.A.

34. Calendario relevante para el pago de los flujos establecidos en la emisión: TARGET 2.

35. Régimen fiscal: Las rentas de los valores estarán sujetas a tributación de acuerdo con la legislación fiscal aplicable en cada momento. Dicho régimen

fiscal se encuentra detallado en el Folleto de Base de Valores no Participativos de Caixabank, S.A., registrado en la CNMV el 14 de julio de 2011.

3. ACUERDOS DE EMISIÓN DE LOS VALORES Y DE CONSTITUCIÓN DEL SINDICATO DE TENEDORES DE BONOS SIMPLES

De conformidad con el epígrafe 4.10 del Folleto de Base al amparo del que se realiza la presente emisión de valores y según las reglas y Estatutos previstos en relación con la constitución del Sindicato de Bonistas, para la presente emisión de valores se procederá a la constitución del Sindicato de Bonistas denominado “Sindicato de Bonistas de la Emisión de Bonos Simples de Caixabank- diciembre 2011” cuya dirección se fijará a estos efectos en Gran Vía Carlos III, nº 84, 5ª, (08028) Barcelona.

De la misma forma, se ha nombrado Comisario con carácter provisional del Sindicato de Bonistas a D. Jose Antonio Sanchez Molina quien tendrá las facultades que le atribuyen los Estatutos incluidos como Anexo a las presentes Condiciones Finales y que ha aceptado el cargo.

Acuerdos de emisión de los valores:

- Junta General Ordinaria de Caixabank, S.A., de 12 de mayo de 2011.
- Consejo de Administración de fecha 17 de junio de 2011 aprobando el Folleto de Base hasta 25.000.000.000 Euros.
- Consejo de Administración de fecha 17 de junio de 2011 aprobando la Emisión de Bonos Simples por un importe máximo de 5.000.000.000 euros.

4. ACUERDOS DE ADMISIÓN A NEGOCIACIÓN

El Emisor solicitará la admisión a negociación de los Valores descritos en las presentes Condiciones Finales en AIAF Mercado de Renta Fija negociables a través de la plataforma del Sistema Electrónico de Negociación de Deuda (SEND) y, asimismo, el Emisor hará todo lo posible para que los Valores coticen en dicho mercado antes del transcurso de 30 días desde la Fecha de Desembolso (20 de enero de 2012, salvo en el supuesto de cierre anticipado del Periodo de Suscripción en cuyo caso la Fecha de Desembolso será a los tres días hábiles siguientes al cierre anticipado del Periodo de Suscripción).

Las presentes Condiciones Finales incluyen la información necesaria para la admisión a cotización de los Valores en el mercado mencionado anteriormente.

La compensación y liquidación se realizará a través de la Sociedad de Gestión de los Sistemas de Registro, Compensación y Liquidación de Valores, S.A., (IBERCLEAR) y sus entidades participantes.

5.- COMPARACIÓN CON OTRAS EMISIONES

Se adjunta como anexo a las presentes Condiciones Finales el informe del experto independiente especificado en el punto nº10 anterior.

Barcelona, a 25 de noviembre de 2011

Firmado en representación del emisor:

Don Alex Valencia Baeza

ESTATUTOS APLICABLES AL SINDICATO DE TENEDORES DE BONOS DE LA EMISIÓN "BONOS SIMPLES DE CAIXABANK-DICIEMBRE 2011"

Artículo 1º.- Con la denominación de "SINDICATO DE BONISTAS DE LA EMISIÓN DE BONOS SIMPLES DE CAIXABANK- DICIEMBRE 2011" y a los efectos del Real Decreto Legislativo 1/2010, de 2 de julio, por el que se aprueba el texto refundido de la Ley de Sociedades de Capital (en adelante, la "Ley de Sociedades de Capital") y disposiciones complementarias, queda constituida esta asociación, de la que formarán parte todos los tenedores de los Bonos Simples de Caixabank – diciembre 2011 (en adelante, el "Sindicato").

Artículo 2º.- El objeto del Sindicato es unificar y salvaguardar cuantos derechos y acciones corresponden a los bonistas para la mejor defensa de sus intereses frente a CAIXABANK, S.A. (en adelante, el "Emisor").

Artículo 3º.- El domicilio del Sindicato se fija en Gran Vía Carlos III, nº 84, 5ª, (08028) Barcelona.

Artículo 4º.- La duración del Sindicato se establece por toda la vida de la emisión hasta la total amortización de los valores emitidos.

Artículo 5º.- La posesión de uno sólo de los Bonos emitidos implica la completa sumisión a los presentes Estatutos y a los acuerdos de la Asamblea General de Bonistas (en adelante, la "Asamblea"), válidamente adoptados, en los términos previstos en la Ley de Sociedades de Capital y demás disposiciones aplicables.

Artículo 6º.- El gobierno y la administración del Sindicato corresponden a la Asamblea y al comisario del Sindicato (en adelante, el "Comisario").

Artículo 7º.- La Asamblea podrá ser convocada por el Consejo de Administración del Emisor o por el Comisario. Este último deberá convocarla necesariamente cuando lo soliciten bonistas que representen, por lo menos, la vigésima parte de los valores emitidos y no amortizados.

Artículo 8º.- La convocatoria habrá de hacerse en forma que asegure su conocimiento por los bonistas mediante anuncio que se publicará en la página web de la Sociedad Emisora.

Cuando la Asamblea haya de tratar asuntos relativos a la modificación de las condiciones de emisión y otras de trascendencia análoga, a juicio del Comisario, la convocatoria deberá hacerse mediante anuncio en el Boletín Oficial del Registro Mercantil, y en un diario de difusión nacional.

En uno y otro caso, la convocatoria deberá hacerse con una antelación mínima de un (1) mes al día fijado para la celebración de la Asamblea, expresándose claramente en aquella el lugar, día y hora de celebración, así como los asuntos que hayan de tratarse.

En el llamamiento podrá indicarse, igualmente, la fecha en que se reunirá la Asamblea en segunda convocatoria, caso de no obtenerse el quórum necesario en la primera.

No obstante lo dispuesto en los párrafos anteriores, si hallándose presentes los bonistas tenedores de la totalidad de los bonos no amortizadas, decidieran reunirse en Asamblea, ésta será válida a todos los efectos pese a no haber mediado convocatoria.

Artículo 9º.- Tendrán derecho de asistencia a la Asamblea todos los bonistas, cualquiera que sea su número de bonos que posean, siempre que acrediten su condición de tales con cinco (5) días de antelación como mínimo, a aquel en que se haya de celebrar la Asamblea mediante entrega del correspondiente certificado donde conste la inmovilización de las mismas hasta la celebración de la Junta, en la forma que se determine en la convocatoria. Los bonistas podrán asistir a la Asamblea personalmente o mediante representación conferida a favor de otro bonistas.

Artículo 10º.- Las reuniones de la Asamblea se celebrarán en el domicilio del Sindicato, o en su defecto en el que se especifique en la convocatoria de la misma, siendo Presidente de la Asamblea constituyente el Comisario nombrado en las Condiciones Finales, hasta tanto no se proceda por la Asamblea a elegir un Presidente y un Secretario en los términos previstos en la Ley de Sociedades de Capital.

Antes de entrar en el orden del día se formará la lista de asistentes, con expresión del carácter con el que concurren y el número de bonos propios o ajenos que representan. La Asamblea adoptará sus acuerdos en la forma prevista en el Artículo 425 de la Ley de Sociedades de Capital, entendiéndose, a estos efectos, que cada bono presente o representado da derecho a un voto. El acta de la reunión será aprobada en la misma Asamblea, se extenderá en el libro correspondiente e irá autorizada con la firma del Presidente y del Secretario.

Artículo 11º.- Los acuerdos adoptados en la forma prevenida en el artículo anterior vincularán a todos los bonistas, incluso a los no asistentes y a los disidentes, pudiendo ser impugnados en los mismos casos que se establecen en artículos 204 y siguientes de la Ley de Sociedades de Capital.

Artículo 12º.- En lo no previsto por este reglamento, el Sindicato se regirá por lo dispuesto en la Ley de Sociedades de Capital.

Barcelona, 11 de Noviembre de 2011

CAIXABANK S.A.

D. Alex Valencia Baeza
Avda. Diagonal 621-629, T.I.P. 13
08028 Barcelona

Apreciado Sr. Valencia:

Por la presente, le remitimos un informe de emisión y valoración de una posible Emisión de Bonos Simples a emitir por parte CaixaBank al objeto de contrastar las condiciones de mercado existentes.

Quedamos a su entera disposición para cuantas aclaraciones puedan precisar con respecto al contenido del informe.

Mientras tanto, aprovecho la ocasión para saludarle.

Guillermo Alfaro Bau
Socio-Director
Solventis



**INFORME DE EMISIÓN Y VALORACIÓN DE
BONOS SIMPLES DE
CAIXABANK**

Valorador:

solventis

Fecha Informe:

11 de Noviembre de 2011

Índice	Pág.
1.- INTRODUCCIÓN	2
A. Objeto del Informe.....	2
B. Capacidad e Independencia de Solventis.....	2
2.- DESCRIPCIÓN DEL EMISOR	3
A. CaixaBank S.A.....	3
B. Calidad Crediticia.....	6
C. Ratios de Capital.....	7
D. Emisiones vivas de CAIXABANK.....	11
3.- DESCRIPCIÓN DE LA EMISIÓN	14
A. Características.....	14
B. Principales Factores de Riesgo.....	15
4.- ANÁLISIS DE LA SITUACIÓN DE MERCADO: TIPOS DE EMISIONES Y COMPARABLES	17
A. Tipos de Emisiones.....	17
B. Procedimiento Establecido para la Determinación de las Condiciones de la Emisión de Bonos Simples de CAIXABANK.....	19
C. Mercado Primario de Bonos Simples.....	20
D. Mercado Secundario de Bonos Simples.....	23
E. Mercado de CDS de Deuda Senior.....	27
F. Resumen	29
5.- ANÁLISIS DE LAS CONDICIONES DE LA EMISIÓN DE BONOS SIMPLES.....	30
A. Estimación Condiciones Spread Crediticio Emisión Bono Simple a 8/11/2011.....	30
B. Sensibilidad a Factores de Riesgo.....	31
6.- CONCLUSIONES	33
ANEXO 1: MÉTODOS DE VALORACIÓN	34
- Modelo de Hull & White.....	36
- Proceso de Calibración del Modelo de Hull & White.....	37
ANEXO 2: DATOS DE MERCADO UTILIZADOS.....	39

1.- Introducción

El presente informe ha sido elaborado por Solventis, a petición de CaixaBank S.A. (en adelante CAIXABANK), a partir de la información suministrada por la propia entidad y de la información registrada en la CNMV (Folleto Base de Valores no Participativos registrado el 15 de Julio de 2011). Los datos de mercado utilizados para este análisis han sido observados con fecha 08 de noviembre de 2011.

A. Objeto del Informe.

El objetivo de este documento es verificar si las condiciones de mercado existentes en los mercados mayoristas de renta fija se adecuan a las condiciones de una posible nueva emisión de Bonos Simples a emitir por CAIXABANK para su distribución exclusiva con el público en general y otros inversores institucionales, a través de su red de oficinas.

En ningún caso, este informe pretende reflejar opinión alguna sobre la conveniencia de invertir en alguno de los instrumentos financieros objeto del presente informe o sobre sus riesgos asociados. El tratamiento que debe darse a este informe es de confidencial, con un objetivo exclusivo de uso interno por parte de CAIXABANK o para su presentación a la CNMV y su mención en la Nota de Valores, sin que pueda utilizarse para ninguna otra intención.

Solventis no se hace responsable de ninguna pérdida financiera, ni de las decisiones que pueda adoptar un tercero sobre la información contenida en el presente informe.

B. Capacidad e Independencia de Solventis.

Solventis es una empresa con amplia experiencia en la prestación de servicios de Consultoría Financiera y que cuenta con personal con suficiente formación técnica y capacidad profesional para la elaboración del presente informe.

Solventis actúa de forma independiente, no ostentando más vínculos profesionales con CAIXABANK que los necesarios para el desarrollo del presente informe. Así, afirmamos que:

- Solventis o sus empleados no ostentan cargos directivos o de administrador en CAIXABANK.
- Solventis no mantiene una vinculación financiera o patrimonial con CAIXABANK.
- No existen vínculos de consanguinidad o afinidad hasta el segundo grado, con los empresarios, directivos o administradores de CAIXABANK.

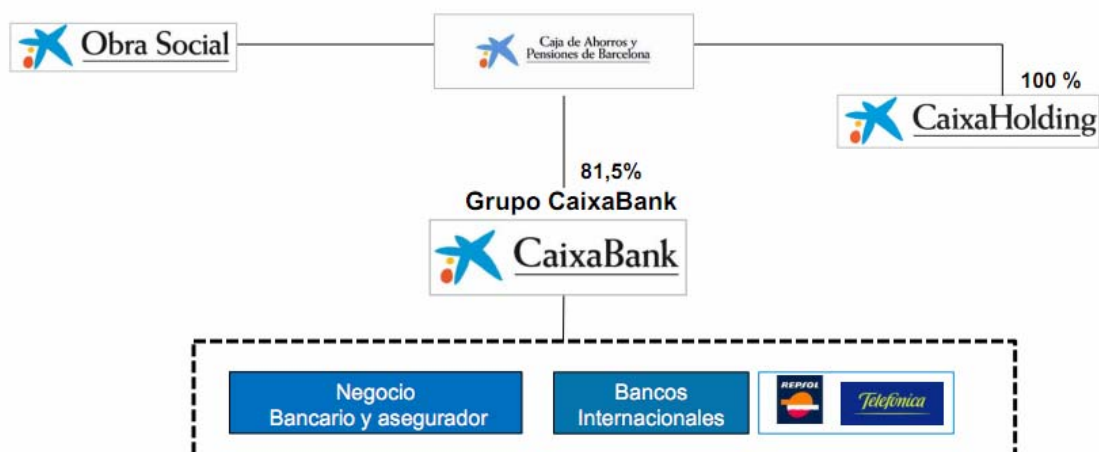
2.- Descripción del Emisor

A. CaixaBank S.A.

La Asamblea General de Caja de Ahorros y Pensiones de Barcelona y la Junta General de Critería CaixaCorp (actual CAIXABANK) aprobaron, en abril y mayo de 2011 respectivamente, la reorganización del Grupo "la Caixa".

En el proceso de reorganización, Caja de Ahorros y Pensiones de Barcelona traspasó su negocio bancario a Critería CaixaCorp, transformado en el Grupo Bancario CaixaBank y Critería CaixaCorp traspasó parte de sus participaciones industriales a CaixaHolding. Dicho proceso finalizó el pasado 30 de junio de 2011.

En el cuadro siguiente, recogemos la estructura societaria resultante después de la mencionada reordenación:



En consecuencia, Caja de Ahorros y Pensiones de Barcelona, que continúa siendo una caja de ahorros, ha pasado a ejercer su actividad financiera de modo indirecto a través de un banco cotizado denominado CaixaBank, S.A., del que posee el 81,5% de su capital social.

CAIXABANK agrupa todo el negocio bancario de Caja de Ahorros y Pensiones de Barcelona, el negocio asegurador y las participaciones en bancos internacionales, en Telefónica y Repsol.

El banco cuenta con unas 5.200 oficinas, más de 8.000 cajeros automáticos, una plantilla de más de 28.000 empleados y más de 10,5 millones de clientes, siendo la entidad líder en banca minorista y de referencia del sector financiero español.

Así mismo, Caja de Ahorros y Pensiones de Barcelona posee el 100% del capital social de CaixaHolding, S.A., compañía que agrupa las participaciones industriales de la antigua Criteria CaixaCorp (Abertis, Agbar, Gas Natural-Fenosa, PortAventura y Mediterránea), Servihabitat y los negocios inmobiliarios.

A cierre del primer semestre del 2011 el “Grupo La Caixa” se consolidaba como la tercera entidad financiera española con cerca de 285 mil millones de euros en activos, como una de las entidades de mayor solvencia con un Core Capital entorno al 11% y como una de las entidades con mayores niveles de liquidez (21.633 millones de euros).

En la tabla siguiente se recogen las principales magnitudes que reflejan la solvencia y el tamaño de CAIXABANK:

Cuadro 1: Principales Magnitudes de CAIXABANK (30/09/2011)

Principales Magnitudes CaixaBank (millones Euros)	30/09/2011	31/12/2010
Core Capital	11,80%	8,90%
Tasa Morosidad	4,65%	3,65%
Ratio de cobertura de morosidad	65%	70%
Fondos Propios	20.967	18.163
Total activo	267.541	262.782
(millones de euros)	30/09/2011	30/09/2010
Margen de Intereses	2.320	2.632
Margen Bruto	4.802	4.906
Margen Explotación Recurrente	2.352	2.380
Resultado Recurrente del Grupo CaixaBank	921	1.027

El detalle del Balance de Situación de CAIXABANK a 31 de diciembre de 2010 y a 30 de marzo, junio y septiembre de 2011 es el que se recoge en los cuadros siguientes:

Cuadro 2: Activo CAIXABANK (30/09/2011)

Balance de situación público consolidado del Grupo CaixaBank (millones de euros)	Dic 2010	Mar 2011	Jun 2011	Sep 2011
Caja y depósitos en bancos centrales	2.443	839	3.838	2.534
Cartera de negociación	3.118	3.349	2.881	3.742
Activos financieros disponibles para la venta	39.936	35.797	35.461	32.697
Inversiones crediticias	195.495	190.542	196.512	189.565
<i>Depósitos en Entidades de crédito</i>	8.485	4.188	7.076	3.727
<i>Crédito a la clientela</i>	185.221	184.637	187.771	184.262
<i>Valores representativos de deuda</i>	1.789	1.717	1.665	1.576
Cartera de inversión a vencimiento	7.389	7.398	7.417	7.468
Activos no corrientes en venta	686	3.074	774	1.146
Participaciones	5.126	8.121	8.978	8.863
Activo material	3.663	3.476	3.315	3.282
Activo intangible	2.229	1.336	1.124	1.121
Resto activos	12.980	11.547	13.089	17.123
Total activo	273.067	265.479	273.387	267.541

Cuadro 3: Pasivo CAIXABANK (30/09/2011)

Balance de situación público consolidado del Grupo CaixaBank (millones de euros)	Dic 2010	Mar 2011	Jun 2011	Sep 2011
Cartera de negociación	2.599	3.051	3.016	3.538
Pasivos financieros a coste amortizado	215.483	207.745	213.986	204.506
<i>Depósitos de Bancos Centrales y ent. de crédito</i>	19.088	12.315	11.692	14.048
<i>Depósitos de la clientela</i>	142.106	137.946	147.393	137.163
<i>Débitos representados por valores negociables</i>	44.211	46.583	44.109	42.491
<i>Pasivos subordinados</i>	6.889	6.887	6.881	6.883
<i>Otros pasivos financieros</i>	3.189	4.014	3.911	3.921
Pasivos por contratos de seguros	19.779	19.926	20.166	20.613
Provisiones	2.948	2.899	2.799	2.751
Resto pasivos	12.661	11.706	11.813	15.160
Pasivo	253.470	245.326	251.780	246.568
Fondos propios	18.163	19.272	21.092	20.967
Resultado atribuido al Grupo	1.212	300	833	845
Intereses minoritarios y ajustes por valoración	1.434	881	515	6
Patrimonio neto	19.597	20.153	21.607	20.973
Total pasivo y patrimonio neto	273.067	265.479	273.387	267.541

Finalmente, el detalle de la Cuenta de Resultados de CAIXABANK, a 30 de Septiembre de 2011, es el siguiente:

Cuadro 4: Cuenta de Resultados CAIXABANK (30/09/2011)

Cuenta de Resultados (millones de euros)	Enero - Septiembre	
	2011	2010
Ingresos Financieros	5.690	5.208
Gastos Financieros	-3.370	-2.576
MARGEN DE INTERESES	2.320	2.632
Dividendos y resultados por puesta en equivalencia	834	579
Comisiones netas	1.137	1.054
Resultados operaciones financieras y otros productos/cargas de explotación.	511	641
MARGEN BRUTO	4.802	4.906
Total gastos de explotación	-2.450	-2.526
MARGEN EXPLOTACIÓN	2.352	2.380
Pérdidas por deterioro de activos financieros y otros	-1.382	-1.224
Ganancias/(pérdidas) en la baja de activos financieros y otros	-5	-7
RESULTADO ANTES DE IMPUESTOS	965	1.149
Impuesto sobre beneficios	-44	-122
RESULTADO RECURRENTE	921	1.027
Beneficios extraordinarios	557	94
Saneamientos extraordinarios	-633	-107
Subtotal Extraordinarios	-76	-13
RESULTADO ATRIBUIDO AL GRUPO	845	1.014

B. Calidad Crediticia.

CAIXABANK, tal y como hemos indicado en el apartado anterior, representa a una de las mayores entidades financieras españolas, con un alto grado de solvencia y que cuenta con el respaldo de las principales agencias de calificación que le otorgan una elevada calidad crediticia:

Rating	Moody's	Fitch	S&P
Largo Plazo	Aa3	A	A+
Perspectiva	Negativa	Negativa	Negativa
Corto Plazo	P-1	F1	A-1
Fecha Revisión	19-Oct-11	11-Oct-11	11-Oct-11

Estos niveles de rating sitúan a CAIXABANK como una de las entidades financieras con mejor calidad crediticia de España, tal y como se puede observar en la tabla siguiente:

EMISOR	Moody's			Fitch			S&P		
	LP	Persp.	CP	LP	Persp.	CP	LP	Persp.	CP
Banco Santander	Aa3	NEG	P-1	AA-	NEG	F1+	AA-	NEG	A-1+
BBVA	Aa3	NEG	P-1	A+	NEG	F1	AA-	NEG	A-1+
Banesto	A2	NEG	P-1	AA-	NEG	F1+	AA-	NEG	A-1+
CaixaBank	Aa3	NEG	P-1	A	NEG	F1	A+	NEG	A-1
Banco Cooperativo Español	A1	NEG	P-1	A	EST	F1			
Unicaja	A1	NEG	P-1	A	EST	F1			
La Caixa	A2	NEG		A	NEG	F1	A-	NEG	A-2
Bankinter	A2	NEG	P-1			F2	A-	NEG	A-2
Banco Popular	A2	NEG	P-1	BBB+	NEG	F2	A-	NEG	A-2
Gipuzkoa Donostia Kutxa				A-	NEG	F2	A-	NEG	A-2
Ibercaja	Baa1	NEG	P-2				A	NEG	A-1
Banco Sabadell	A3	NEG	P-2	BBB+	NEG	F2	A-	NEG	A-2
Caja Vital	A3	NEG	P-2	BBB+		F2			
Bankia	Baa2	NEG	P-2	A-	EST	F2	A-	NEG	A-2
Bilbao Bizkaia Kutxa	Baa3	NEG	P-3	A	NEG	F1	A-	NEG	A-2
Banca Cívica				BBB+	EST	F2			
Banca March	Baa1	NEG	P-2						
Banco Guipuzcoano				BBB+	NEG	F2			
Banco Mare Nostrum (Caja Murcia + Penedés + Sa Nostra + Granada)				BBB+	EST	F2			
Liberbank (Cajastur, Extremadura y Cantabria)	Baa1	NEG	P-2	BBB+	EST	F2			
Banco Caja Tres (CAI + Caja Círculo + Caja Badajoz)				BBB	EST	F3			
Caja España, Salamanca y Soria	Baa3	REV	P-3						
Novacaixagalicia	Baa3	NEG	P-3	BB+	EST	B			
Banco CAM	Ba1			BB+	POS	B			
Banco Pastor	Ba1	NEG							
Catalunya Caixa	Ba1	NEG							
Unnim				BB+	EST	B			
Banco Financiero y de Ahorros	Ba2	NEG		BB	EST	B	BBB-	NEG	A-3
Banco de Valencia	Ba1	REV		BB-	EST	B			

C. Ratios de Capital.

El pasado 10 de Marzo de 2011, el Banco de España hizo público, en base a sus cálculos, las necesidades de capital que precisaban las diferentes entidades financieras españolas en cumplimiento de lo dispuesto en el Real Decreto-ley 2/2011, de 18 de Febrero, para el reforzamiento del sistema financiero español.

Con el objetivo de reforzar la solvencia del sistema financiero español, se estableció un mínimo de capital principal de un 8% con carácter general para los grupos consolidables de entidades de crédito o entidades de crédito individuales no integradas en un grupo consolidable que pudieran captar fondos reembolsables del público. Ese ratio se elevaba al 10% para aquellos grupos o entidades que no hubieran colocado títulos representativos de su capital social o derechos de voto a terceros por al menos el 20% y que, además, presentasen un porcentaje de financiación mayorista superior al 20%.

Los resultados de estos cálculos arrojaron que el “Grupo La Caixa” se situaba con un nivel de capital principal del 9,8% y que por consiguiente no tenía necesidades de capitalización.

Complementariamente, a mediados del mes de julio del 2011, se hicieron públicos los resultados de las pruebas de resistencia del sistema financiero europeo llevadas a cabo por la Autoridad Bancaria Europea (EBA), en colaboración con el Banco de España (BDE), el Banco Central Europeo (BCE), la Comisión Europea (CE) y el Consejo Europeo de Riesgo Sistémico (ESRB), que cubren un horizonte temporal comprendido entre los años 2011 y 2012.

El objetivo general de estas pruebas era evaluar la resistencia del sistema bancario europeo en su conjunto, y la capacidad de los bancos para absorber posibles shocks relacionados con sus riesgos de crédito y de mercado, incluido el riesgo derivado de las inversiones en deuda soberana.

Para estas pruebas, EBA estableció un nivel de capital mínimo del 5% del Core Tier 1 capital. Este nuevo ratio, utilizado exclusivamente a los efectos de esta prueba, queda por encima de los requerimientos actuales en la UE.

En el Core Tier 1 se incluyen exclusivamente los instrumentos de la máxima calidad, incluidos en la actual definición de Tier 1 (capital y reservas) y se practican algunas deducciones que se vienen realizando sobre el Tier 1. No se permite la inclusión de ningún tipo de híbridos (salvo las ayudas públicas).

Los parámetros utilizados para efectuar estas pruebas fueron los siguientes:

- Suponían una situación de balance estático e inamovible a lo largo del periodo contemplado (2011-2012), lo que quiere decir que los datos de partida del ejercicio, y sobre los que se realizan todos los cálculos, son los del balance cerrado a 31 de diciembre de 2010 (con algunas excepciones).

- Los escenarios macroeconómicos considerados son dos. Uno, de referencia y otro adverso, siendo este último el que determina, en su caso, las potenciales necesidades de capital adicional. El escenario adverso contempla unas caídas del PIB español del 1% para 2011 y del 1,1% para 2012.
- El precio de los inmuebles es otro de los componentes de este escenario macroeconómico. El ejercicio contempla caídas en el precio del suelo y de la vivienda en España en el periodo 2011-2012 del 46,7% y del 21,9% respectivamente.
- En cuanto a las variables financieras, la caída de los índices bursátiles españoles se sitúa en un 20,7% frente a un 14,3% en la UE, y los tipos a largo plazo para España se incrementan en 165pb frente a los 66pb de media en la Unión Europea, que viene a significar que las pruebas de resistencia se han realizado suponiendo un escenario en que los tipos a largo plazo en España se situarían en torno al 6,50%.

En el cuadro siguiente se recogen los resultados que obtuvieron las principales entidades financieras españolas en estas pruebas de resistencia:

Cuadro 5: Resultados Pruebas Resistencia (absorción de pérdidas)

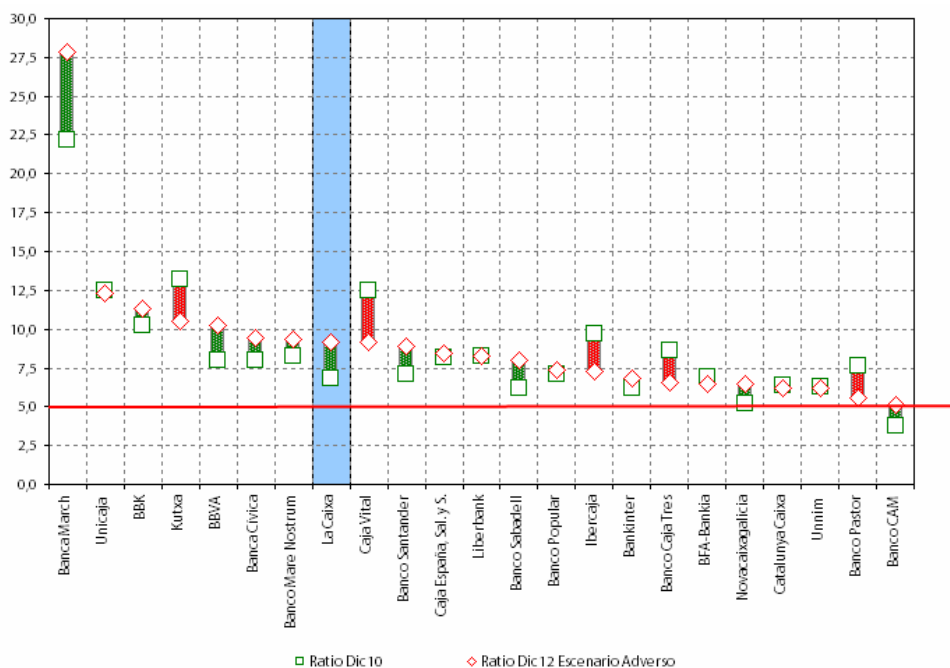
Entidad Financiera	Core Tier 1 Dic2010	Core Tier 1 Dic2012	
		Peor Escenario incorporando medidas adicionales	Peor Escenario sin incorporar medidas adicionales
Banco Santander	7,10	8,90	8,40
BBVA	8,00	10,20	9,20
BFA-Bankia	6,90	6,50	5,40
La Caixa	6,80	9,10	6,40
Banco Popular	7,10	7,40	5,30
Banco Sabadell	6,20	8,00	5,70
Catalunya Caixa	6,40	6,20	4,80
Banca Cívica	8,00	9,40	5,60
Novacaixagalicia	5,20	6,50	5,30
Banco CAM	3,80	5,10	3,00
Banco Mare Nostrum	8,30	9,30	6,10
Bankinter	6,20	6,80	5,30
Caja España, Sal. y Soria	8,20	8,40	7,30
Ibercaja	9,70	7,30	6,70
Unicaja	12,50	12,30	9,40
Liberbank	8,30	8,30	6,80
BBK	10,20	11,30	8,80
Banco Pastor	7,60	5,60	3,30
Unnim	6,30	6,20	4,50
Kutxa	13,20	10,50	10,10
Banco Caja Tres	8,60	6,60	4,00
Banca March	22,20	27,80	23,50
Caja Vital	12,50	9,20	8,70

Como se puede observar, en un escenario de fuerte deterioro económico, el Core Tier 1 del “Grupo La Caixa” se situaría en el 6,40% a 31 de diciembre de 2012, por encima del mínimo del 5,00% exigido por la EBA para superar las pruebas de resistencia de la banca europea, lo que refleja su elevada fortaleza financiera.

Incorporando a este análisis las medidas adicionales acordadas por el “Grupo La Caixa” antes del 30 de abril de 2011 (como la conversión de la mitad de la emisión de obligaciones necesariamente convertibles de 1.500 millones de euros, suscrita el pasado mes de junio, y que tendrá lugar en diciembre de 2012, acuerdos estratégicos de venta de activos, etc.) permitiría que el nivel de Core Tier 1 del “Grupo La Caixa” a 31 de diciembre de 2012 ascendiese desde el 6,40% hasta el 9,10%, dentro de ese escenario especialmente adverso, anteriormente definido.

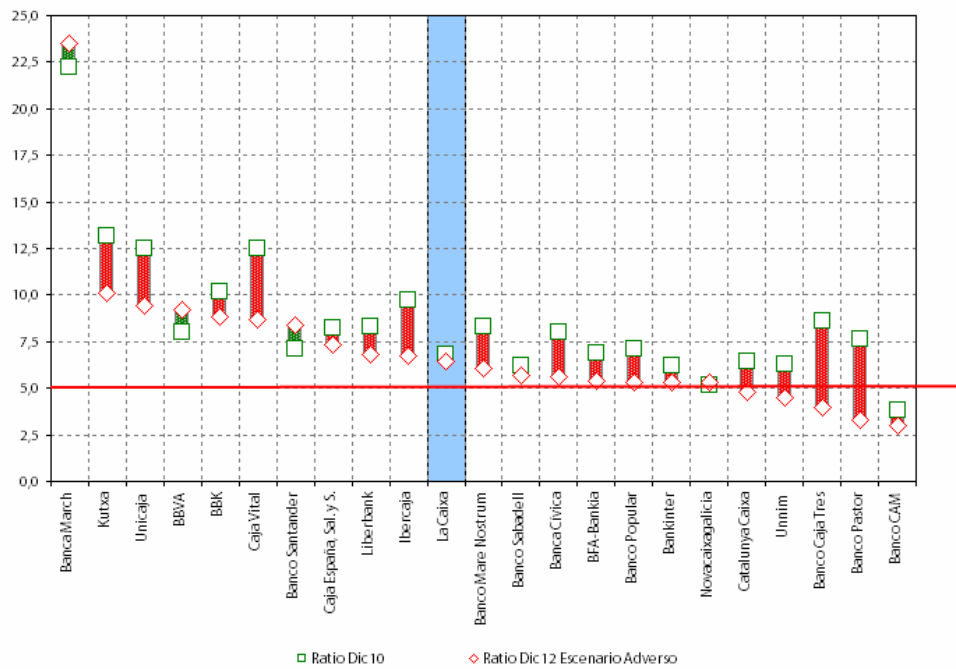
En los gráficos siguientes se pueden observar también estos resultados para la totalidad de las entidades financieras españolas:

Gráfico 1: Resultados Pruebas Resistencia (incorporando medidas adicionales)



Fuente: Banco de España y elaboración propia

Gráfico 2: Resultados Pruebas Resistencia (sin incorporando medidas adicionales)



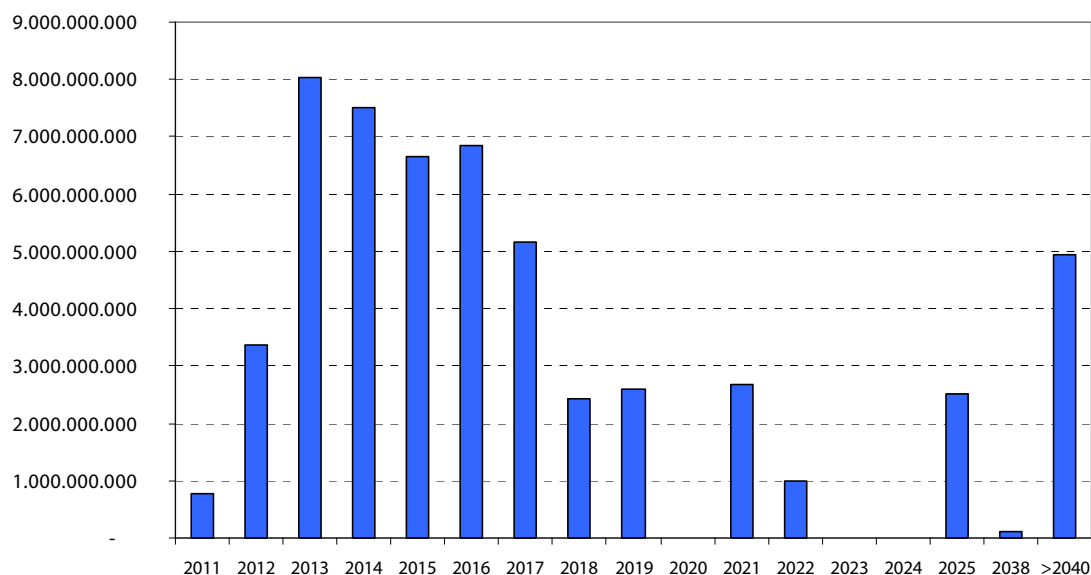
Fuente: Banco de España y elaboración propia

Por ello, atendiendo a los niveles de rating, a los resultados de Capital Principal publicados por el Banco de España y a los resultados de las pruebas de resistencia, podríamos establecer que el “Grupo La Caixa” es un grupo financiero que a lo largo del 2011 ha ido reforzando sus niveles de capital y que cuenta con niveles elevados de solvencia.

D. Emisiones vivas de CAIXABANK.

CAIXABANK tiene actualmente una deuda emitida o garantizada por un valor nominal total entorno a los 54.570 millones de Euros. La estructura de vencimientos de estas emisiones son las que se recogen en el siguiente cuadro:

Gráfico 3: Vencimientos de Emisiones de CAIXABANK



Fuente: Elaboración Propia

En las tablas siguientes, recogemos las principales referencias de renta fija emitidas por CAIXABANK (se excluye del inventario las emisiones de pagarés, notas estructuradas y las emisiones no cotizadas en AIAF):

- Cédulas Territoriales:

ISIN	F. Emisión	F. Vto.	Tipo Cupón	Cupón Actual	Spread Imp.	Nominal
ES0414970691	12-may-11	23-may-12	Fijo	2,738	n.d.	200.000.000,00
ES0414970436	28-feb-08	28-feb-13	Variable	1,506	n.d.	200.000.000,00
ES0414970550	29-abr-10	29-abr-13	Fijo	2,500	227,50	1.000.000.000,00
ES0440609016	20-oct-10	20-mar-14	Fijo	3,958	n.d.	1.500.000.000,00
ES0440609008	20-oct-10	19-jun-15	Fijo	4,250	n.d.	2.500.000.000,00
						5.400.000.000,00

- Cédulas Hipotecarias:

ISIN	F. Emisión	F. Vto.	Tipo Cupón	Cupón Actual	Spread Imp.	Nominal
ES0414970485	29-dic-08	29-dic-11	Fijo	4,000	230,30	785.400.000,00
ES0414970493	17-feb-09	17-feb-12	Fijo	3,500	214,82	149.200.000,00
ES0414970428	30-mar-08	30-mar-12	Variable	1,310	203,41	1.000.000.000,00
ES0414970162	21-nov-02	21-nov-12	Fijo	4,500	149,04	1.500.000.000,00
ES0414970634	18-mar-11	09-mar-13	Fijo	4,706	261,95	470.000.000,00
ES0414970287	22-jun-06	20-jun-13	Variable	1,170	256,01	100.000.000,00
ES0414970279	30-jun-06	20-ago-13	Variable	1,091	260,00	150.000.000,00
ES0414970584	16-sep-10	16-sep-13	Fijo	3,125	227,45	1.000.000.000,00
ES0414970329	18-oct-06	18-oct-13	Variable	1,026	269,10	100.000.000,00
ES0414970188	31-oct-03	31-oct-13	Fijo	4,250	239,94	2.000.000.000,00
ES0414970626	11-nov-10	11-nov-13	Variable	2,719	262,58	300.000.000,00
ES0414970519	26-may-09	26-may-14	Fijo	3,750	261,99	2.000.000.000,00
ES0414970386	30-mar-07	20-jun-14	Variable	1,180	290,54	68.000.000,00
ES0414970238	18-ene-06	30-jun-14	Fijo	3,375	280,66	2.500.000.000,00
ES0414970675	13-may-11	30-jul-14	Fijo	4,471	280,12	180.000.000,00
ES0414970592	06-oct-10	06-oct-14	Variable	1,491	n.d.	250.000.000,00
ES0414970642	18-mar-11	02-feb-15	Fijo	4,977	298,70	74.000.000,00
ES0414970667	18-mar-11	18-mar-15	Fijo	4,750	280,04	1.250.000.000,00
ES0414970576	18-ago-10	30-abr-15	Fijo	3,500	305,09	42.000.000,00
ES0414970212	05-oct-05	05-oct-15	Fijo	3,250	297,62	2.500.000.000,00
ES0414970600	08-oct-10	08-oct-15	Variable	1,490	n.d.	250.000.000,00
ES0414970618	15-oct-10	15-oct-15	Fijo	3,737	316,18	25.000.000,00
ES0414970659	22-feb-11	22-feb-16	Fijo	5,000	290,36	2.000.000.000,00
ES0414970535	31-mar-10	31-mar-16	Fijo	3,500	293,72	1.000.000.000,00
ES0414970683	27-abr-11	27-abr-16	Fijo	5,125	288,55	1.250.000.000,00
ES0414970261	16-jun-06	16-jun-16	Variable	1,234	319,33	150.000.000,00
ES0414970253	20-abr-06	30-jun-16	Variable	1,310	313,97	1.000.000.000,00
ES0414970337	17-oct-06	30-sep-16	Variable	1,310	314,90	1.000.000.000,00
ES0414970345	28-nov-06	28-nov-16	Variable	1,148	318,42	250.000.000,00
ES0414970477	05-dic-08	12-dic-16	Variable	nd	n.d.	200.000.000,00
ES0414970295	28-jun-06	26-ene-17	Fijo	4,250	302,26	2.000.000.000,00
ES0414970378	30-mar-07	20-mar-17	Variable	1,215	318,05	227.500.000,00
ES0414970410	13-jul-07	20-mar-17	Variable	1,215	328,44	25.000.000,00
ES0414970360	23-mar-07	23-mar-17	Variable	1,229	315,34	400.000.000,00
ES0414970352	07-feb-07	30-mar-17	Variable	1,210	314,81	1.000.000.000,00
ES0414970394	29-jun-07	30-sep-17	Variable	1,310	312,50	1.500.000.000,00
ES0414970220	09-ene-06	09-ene-18	Variable	1,072	311,52	1.000.000.000,00
ES0414970568	02-jul-10	02-jul-18	Variable	2,760	315,42	300.000.000,00
ES0414970196	31-oct-03	31-oct-18	Fijo	4,750	99,16	1.000.000.000,00
ES0414970527	18-dic-09	18-dic-18	Variable	1,820	317,60	125.000.000,00
ES0414970543	07-may-10	07-may-19	Variable	2,037	317,91	100.000.000,00
ES0414970402	04-jun-07	04-jun-19	Fijo	4,625	305,72	2.500.000.000,00
ES0414970246	18-ene-06	18-ene-21	Fijo	3,625	309,93	2.500.000.000,00
ES0414970501	14-may-09	14-may-21	Variable	2,094	314,19	175.000.000,00
ES0414970303	28-jun-06	26-ene-22	Fijo	4,500	312,76	1.000.000.000,00
ES0414970204	17-feb-05	17-feb-25	Fijo	3,875	310,51	2.500.000.000,00
ES0414970451	13-jun-08	13-jun-38	Fijo	5,432	331,48	100.000.000,00
						39.996.100.000,00

- Bonos y Obligaciones Seniors:

ISIN	F. Emisión	F. Vto.	Tipo Cupón	Cupón Actual	Spread Imp.	Nominal
ES0313249007	22-mar-07	22-mar-12	Variable	1,382	nd	200.000.000,00
ES0314970148	03-ago-10	03-ago-12	Variable	1,582	nd	50.000.000,00
ES0314970155	29-oct-10	29-oct-12	Variable	1,657	Nd	175.000.000,00
ES0314970171	16-nov-10	16-nov-12	Variable	1,691	Nd	100.000.000,00
ES0314970197	09-mar-11	09-mar-13	Variable	1,422	Nd	200.000.000,00
ES0314970163	05-nov-10	05-nov-13	Fijo	3,750	284,50	1.000.000.000,00
ES0340609009	20-nov-09	20-nov-14	Fijo	4,125	318,78	1.000.000.000,00
						2.725.000.000,00

- Participaciones Preferentes:

ISIN	F. Emisión	F. Vto.	Tipo Cupón	Cupón Actual	Spread Imp.	Nominal
KYG175471039	01-jul-99	Perpetua	Variable	2,970	nd	1.000.000.000,00
KYG175471112	23-jun-00	Perpetua	Variable	2,970	nd	2.000.000.000,00
ES0113249009	28-jun-07	Perpetua	Variable	2,993	nd	20.000.000,00
ES0113249025	24-dic-07	Perpetua	Variable	4,253	nd	30.000.000,00
ES0114970009	30-jun-09	Perpetua	Variable	5,870	nd	1.897.586.000,00
						4.947.586.000,00

- Bonos Convertibles / Canjeables:

ISIN	F. Emisión	F. Vto.	Tipo Cupón	Cupón Actual	Spread Imp.	Nominal
ES0340609017	19-may-11	10-dic-13	Fijo	7,00	nd	1.500.000.000,00
						1.500.000.000,00

Entre las emisiones de renta fija en circulación de CAIXABANK, encontramos dos emisiones (con código ISIN ES0314970163 y ES0340609009) cuyas características son muy similares a las de la posible emisión objeto del presente informe.

Además, dichas emisiones cuentan con un mercado secundario suficientemente activo que nos podrá facilitar una válida referencia para ayudarnos a determinar los niveles de cotización a los que deberá ofrecerse la posible nueva emisión.

En cualquier caso, para completar el estudio en el apartado cuarto del presente informe se efectuará un análisis de los mercados primarios y secundarios para diferentes tipologías de emisiones al objeto de acabar de determinar los niveles razonables a los que debería efectuar una posible emisión de bonos simples de CAIXABANK.

3.- Descripción de la Emisión

A. Características.

Las características de la posible emisión de Bonos Simples de CAIXABANK sobre las que verificar las condiciones de emisión son las siguientes:

- Emisor: CaixaBank S.A. ("CAIXABANK")
- Rating del Emisor: Corto plazo: Moody's: P1 | S&P: A1 | Fitch: F1
Largo plazo: Moody's: Aa3 | S&P: A+ | Fitch: A
- Rating de la Emisión: Por determinar
- Garante: CaixaBank S.A. ("CAIXABANK")
- Naturaleza de los Valores: Bonos Simples.
- Divisa de la Emisión: EUR
- Importe Nominal: 3.000 Millones de euros, ampliable hasta 4.000 Millones de euros
- Período de Suscripción: Desde el 1 de diciembre del 2011 hasta el 18 de enero del 2012, ambos inclusive.
- Nominal Unitario: 1.000,00 EUR
- Fecha de Emisión: 20 de enero del 2012
- Precio de Emisión: 100% (a la par)
- Tipo de Interés: Fijo para toda la emisión.
- Cupón: 4,91% nominal anual pagadero trimestralmente.
- Fechas de pago de los cupones: Los últimos días hábiles de cada mes de marzo, junio, septiembre y diciembre de cada año durante la completa vigencia de la Emisión, siendo la fecha de pago del primer cupón regular el 30 de junio de 2012 y la del último cupón regular el 30 de diciembre de 2014
- Base Cálculo Intereses: 30/360
- Fecha de Vencimiento: 20 de enero del 2015
- Sistema de Amortización: A la par al vencimiento de la emisión.
- Mercado de Cotización: Sistema Electrónico de Negociación de Deuda (SEND) de AIAF.
- Entidad de Liquidez: Por determinar.
- Colectivo a los que se dirige la emisión: Público en general y otros inversores institucionales.

Esta emisión de bonos simples no tiene garantías reales ni de terceros. El capital y los intereses de la misma están garantizados por el total del patrimonio de CAIXABANK.

Los inversores se situarán a efectos de prelación debida en caso de situaciones concursales de CAIXABANK por detrás de los acreedores con privilegio, conforme con la catalogación y orden de prelación de créditos establecidos por la Ley 22/2003, de 9 de julio, Concursal.

Esta emisión se sitúa por delante, en su caso, de las acciones o cuotas participativas, participaciones preferentes y cualquier tipo de deuda subordinada emitidas o garantizadas por CAIXABANK.

B. Principales Factores de Riesgo.

Los principales factores de riesgo que puedan afectar a esta emisión una vez haya sido emitida son los siguientes:

- Riesgo de Mercado:

La emisión se verá afectada, a lo largo de toda la vida del instrumento, a cambios en su valor de mercado como consecuencia de las variaciones de alguna de los siguientes variables de mercado:

→ **Spread crediticio** que el propio mercado asigne a este tipo de emisiones de CAIXABANK. Si el mercado asigna un mayor riesgo crediticio a las emisiones de CAIXABANK, el valor de mercado de este tipo de emisiones será menor. Si por el contrario, el riesgo crediticio de CAIXABANK mejora, el valor de mercado de este tipo de emisiones será mayor.

→ **Tipos de interés**, si las curvas de tipos de interés son mayores, el valor de mercado de este tipo de emisiones será menor. Si por el contrario, las curvas de tipos de interés son menores, el valor de mercado de este tipo de emisiones será mayor.

- Riesgo de Variaciones en la Calidad Crediticia:

Habitualmente, la medición del riesgo de crédito de un emisor se basa en las calificaciones de "rating crediticio" otorgadas por diferentes "agencias de rating".

Dado que, en esencia, el rating constituye una opinión de la agencia de calificación sobre la capacidad del pago de su deuda por un emisor, y que dicha opinión suele ser utilizada para determinar la bondad de una inversión, posibles cambios en las opiniones de la calificación crediticia de CAIXABANK pueden influir en la percepción que haga el mercado del spread crediticio del emisor, por lo que una rebaja de la misma podría afectar de forma negativa a la cotización de este tipo de emisiones.

- Riesgo de Liquidez:

A pesar de que los Bonos Simples serán admitidos a negociación en el Sistema Electrónico de Negociación de Deuda (SEND) de AIAF y de la designación de una entidad de liquidez, no queda completamente asegurada la existencia de un mercado secundario líquido sobre los mismos, lo que puede dificultar su venta por aquellos inversores que quieran desinvertir en un momento determinado.

Tal y como se ha comentado anteriormente, en el apartado siguiente se efectuará un análisis de los mercados primarios y secundarios para diferentes tipologías de emisiones al objeto de determinar los niveles razonables a los que se debería de efectuarse una posible emisión de Bonos Simples de CAIXABANK.

4.- Análisis de la Situación de Mercado: Tipos de Emisiones y Comparables

A. Tipos de Emisiones.

Las entidades de crédito emiten valores de renta fija de diferentes características.

Según el plazo de vencimiento y la tipología de emisión, suelen clasificarse en:

- **Pagarés**: son valores cupón cero emitidos al descuento. Son activos con rendimiento implícito, por lo que la rentabilidad del mismo se obtiene por la diferencia entre el precio de compra y el valor nominal del mismo. Son activos de corto plazo, y se suelen emitir a 3, 6, 9, 12 y 18 meses.
- **Bonos simples**: son valores emitidos normalmente con cupón explícito a plazos comprendidos entre los 2 y 5 años. Dicho cupón puede ser fijo o flotante (ligado a la evolución de un índice) y el emisor, se compromete a vencimiento a devolver el valor nominal del mismo.
- **Obligaciones**: son emisiones con características análogas a los bonos simples, pero vencimientos a plazos superiores.

Otros valores de renta fija son:

- Los **Títulos Hipotecarios**, que a su vez, se clasifican en:
 - **Cédulas Hipotecarias**: tienen como garantía especial la cartera de créditos hipotecarios de la entidad. Dichos activos pueden ser emitidos exclusivamente por Bancos, Cajas o Cooperativas de Crédito.
 - **Bonos Hipotecarios**: la garantía afecta sólo a los créditos hipotecarios específicamente relacionados, por escritura, con la emisión de dichos bonos.
 - **Participaciones Hipotecarias**: permiten participar en créditos hipotecarios concretos, asumiendo su riesgo de impago.
- **Cédulas territoriales**: instrumentos similares a las cédulas hipotecarias. Son valores de renta fija emitidos por las entidades de crédito, cuyo capital e intereses están garantizados por los préstamos y créditos concedidos por el emisor a las Administraciones públicas y organismos públicos.
- **Deuda Subordinada Simple (Lower Tier II)**: la estructura económica de las obligaciones subordinadas es idéntica a de las obligaciones simples, la diferencia reside en su situación jurídica en caso de quiebra o procedimiento concursal del emisor. En aplicación de las reglas de prelación de créditos, las obligaciones subordinadas se sitúan detrás de los acreedores comunes.

Este tipo de emisiones computan como recursos propios al calcular el ratio de solvencia exigido por el Banco de España. De lo anterior cabe deducir que la deuda subordinada debe tener una rentabilidad mayor que la deuda simple emitida por la misma entidad y al mismo plazo.

- Deuda Subordinada Especial (Upper Tier II): la deuda subordinada especial presenta características diferentes de las anteriores. En primer lugar, pueden llegar a ser perpetuas (la entidad no está obligada a rembolsar nunca su principal). En segundo lugar, se prevé el diferimiento del pago de intereses en caso de pérdidas de la entidad. Por último, el inversor podría llegar a perder hasta el 100% del importe invertido, así como los intereses devengados y no pagados, si la entidad necesitara absorber pérdidas, una vez agotadas las reservas y los recursos asimilables al capital (como por ejemplo las participaciones preferentes).

En cuanto a la aplicación de las reglas de prelación de créditos, bajo un supuesto de procedimiento concursal o quiebra, las obligaciones subordinadas especiales se situarán detrás de las deudas subordinadas no calificadas como especiales, y delante de las participaciones preferentes.

- Participaciones Preferentes: emisiones subordinadas no acumulativas de carácter perpetuo (normalmente, incorporan un derecho de cancelación anticipada por parte del emisor). En caso de pérdidas de la Entidad no deberán proceder al pago de los intereses. El inversor podría llegar a perder hasta el 100% del importe invertido si la entidad necesitara absorber pérdidas, una vez agotadas las reservas en caso de liquidación o disolución del emisor.

El pasado 12 de septiembre de 2010, el Comité de Supervisión Bancaria de Basilea publicó los principios básicos que regirán las nuevas normas de juego en cuanto a exigencias de solvencia y liquidez en el sector bancario durante los próximos años. Acuerdos que se han dado a conocer como Basilea III. En este nuevo marco, para que este tipo de emisiones puedan computarse como recursos propios además de emitirse a perpetuidad, sus pagos únicamente se harán efectivos en caso de la existencia de beneficios (capacidad de absorción de pérdidas) y se limitarán las opciones de rescate anticipado por parte del emisor, de forma que se pueda considerar estable y evitar arbitrajes regulatorios.

En cuanto a la aplicación de las reglas de prelación de créditos, bajo un supuesto de procedimiento concursal o quiebra, las participaciones preferentes se situarán a la cola de los acreedores, aunque por encima de los bonos convertibles y/o canjeables y las acciones.

- Bonos convertibles y/o canjeables: confieren a sus tenedores el derecho a cambiarlos por acciones de la empresa en una fecha determinada. Pagan intereses mediante cupones periódicos hasta una fecha de conversión o de canje. Llegada esta fecha, si la conversión fuese voluntarias, el tenedor tiene la opción de:

- Efectuar la conversión o canje, y recibir a cambio un cierto número de acciones por cada bono u obligación.
- Mantener las obligaciones hasta la siguiente fecha de conversión o hasta su vencimiento.

Si la conversión fuese obligatoria, el tenedor se verá obligado siempre a convertir en acciones.

Canje y conversión son operaciones diferentes. En el canje, los bonos se cambian por acciones de la autocartera de la empresa. En la conversión, por acciones de nueva emisión.

B. Procedimiento Establecido para la Determinación de las Condiciones de la Emisión de Bonos Simples de CAIXABANK.

Al objeto de verificar si las condiciones de mercado existentes en los mercados mayoristas de renta fija se adecuan a las condiciones de la emisión de Bonos Simples a emitir por CAIXABANK anteriormente definida, se han establecido los siguientes procedimientos:

1. Determinar los Mercados de Referencia:

- **Objetivo:** poder establecer la existencia de un mercado que nos refleje de forma directa la situación de un emisor como CAIXABANK para emisiones de bonos simples. En su defecto, detectar los mercados de los que se obtengan referencias de niveles de spreads crediticios a partir de emisores comparables.
- **Situación Actual:**
 - CAIXABANK no ha efectuado emisiones recientes de Bonos Simples dirigidas a los mercados institucionales o de minoristas.
 - CAIXABANK posee actualmente siete emisiones vivas de Bonos Simples. Entre estas emisiones existen dos (con códigos ISIN ES0340609009 y ES0314970163) cuyas características son muy parejas a las de la posible emisión objeto de este informe. Además estas emisiones poseen un mercado secundario razonablemente líquido que nos permite obtener referencias válidas para establecer los niveles de cotización de esta posible nueva emisión.
 - CAIXABANK también dispone de referencias de cédulas hipotecarias con indicaciones de precios de mercado.
- **Mercados de Referencias:**
 - Mercado primario y secundario para emisiones de cédulas hipotecarias y bonos simples sobre CAIXABANK.
 - Mercado de CDS sobre referencias de CAIXABANK.

2. Emisores Comparables:

- **Objetivo:** cuando no sea posible encontrar referencias de deuda de CAIXABANK en los mercados de referencia anteriormente designados, identificar entidades que sean comparables a un emisor como CAIXABANK en base a criterios como país, sector y solvencia.
- **Entidades Comparables:** al encontrarnos en una situación en la que será posible encontrar referencias de deuda de CAIXABANK comparables con la del objeto del presente informe, no será necesaria la identificación de entidades comparables aunque se listarán muchas de ellas a efectos meramente informativos.

3. Pendiente de la Curva de Spreads Crediticios:

- **Objetivo:** poder determinar los diferenciales existentes entre diferentes plazos de una misma curva de spreads crediticios de un determinado emisor.
- **Situación Actual:** es posible construir curvas de spreads crediticios a partir de los niveles de cotización observados sobre referencias de cédulas hipotecarias para diferentes emisores que, a la fecha de elaboración del presente informe, se observaban como una de las referencias de deuda más líquidas.
- **Criterio Utilizado:** en el caso concreto de CAIXABANK, se utilizarán las referencias de las curvas de sus cédulas hipotecarias para determinar la pendiente de las curvas de las emisiones de Bonos Simples.

En los apartados siguientes se irán aplicando estos procedimientos al objeto de establecer los rangos que serían razonables exigir en una emisión de Bonos Simples para un emisor como CAIXABANK.

C. Mercado Primario de Bonos Simples.

En los últimos meses la situación de los mercados financieros ha estado marcada por un alto grado de inestabilidad, volviendo a situaciones similares a las acontecidas en el año 2008 tras la quiebra de Lehman Brothers. El mercado vuelve a mostrar un alto grado de desconfianza que ha afectado de forma considerable a los mercados de renta fija, imposibilitando a muchas entidades la posibilidad de efectuar emisiones en segmentos mayoristas e incrementando la falta de liquidez sobre muchas de las emisiones en circulación.

Antes de entrar a analizar las últimas emisiones efectuadas en el mercado de bonos simples español, analizaremos las condiciones en las que un emisor como CAIXABANK (emitidos antes de la reorganización del "Grupo La Caixa" a través de "La

Caixa”) ha efectuado emisiones en el mercado de cédulas hipotecarias y de bonos simples (ver Cuadros 6 y 7):

Cuadro 6: Últimas Emisiones de Cédulas Hipotecarias CAIXABANK

ISIN	Emisor	Rating Emisión	Fecha Emisión	Tipo Referencia / Conversión	Nominal Emitido	Fecha Vto.	Spread Implícito	Spread Treasury
ES0414970519	CaixaBank	AAA	14/05/09	Tipo Fijo 3,75% pagos anuales	2,000M	26/05/14	89 pb	81,39 pb
ES0414970535	CaixaBank	AAA	22/03/10	Tipo Fijo 3,5% pagos anuales	1.000M	31/03/16	92 pb	45,54 pb
ES0414970550	CaixaBank	AAA	20/04/10	Tipo Fijo 2,5% pagos anuales	1.000M	29/04/13	98 pb	69,03 pb
ES0414970576	CaixaBank	AAA	09/08/10	Tipo Fijo 3,5% pagos anuales	42M	30/04/15	169 pb	68,84 pb
ES0414970584	CaixaBank	AAA	02/09/10	Tipo Fijo 3,125% pagos anuales	1.000M	16/09/13	179 pb	76,84 pb
ES0414970618	CaixaBank	AAA	05/10/10	Tipo Fijo 3,737% pagos anuales	25M	15/10/15	176 pb	54,20 pb
ES0414970659	CaixaBank	AAA	10/02/11	Tipo Fijo 5% pagos anuales	2.000M	22/02/16	231 pb	67,69 pb
ES0414970634	CaixaBank	AAA	01/02/11	Tipo Fijo 4,706% pagos anuales	570M	31/01/14	225 pb	122,84 pb
ES0414970642	CaixaBank	AAA	01/02/11	Tipo Fijo 4,977% pagos anuales	74M	02/02/15	230 pb	114,98 pb
ES0414970667	CaixaBank	AAA	08/03/11	Tipo Fijo 4,75% pagos anuales	1.250M	18/03/15	213 pb	72,16 pb
ES0414970683	CaixaBank	AAA	12/04/11	Tipo Fijo 5,125% pagos anuales	1.250M	27/04/16	208 pb	76,46 pb
ES0414970675	CaixaBank	AAA	11/03/11	Tipo Fijo 4,471% pagos anuales	180M	30/07/14	191 pb	77,01 pb
ES0414970691	CaixaBank	AAA	12/05/11	Tipo Fijo 2,738% pagos anuales	200M	23/05/12	79 pb	17,77 pb

Spread Implícito: diferencial sobre la curva de tipos de interés (“Z-Spread”)

Spread Treasury: diferencial entre la rentabilidad de la emisión y la de las emisiones del Estado Español

Fuente: Elaboración Propia

Como puede observarse, las últimas emisiones de cédulas hipotecarias efectuadas por CAIXABANK para plazos similares a las de la emisión objeto de nuestro análisis se efectuaron en términos medios entre los 60 y 80 puntos básicos sobre el rendimiento de la deuda española.

Si efectuamos este mismo análisis sobre las últimas emisiones de deuda simple, observaremos que para este tipo de emisiones el mercado ha venido exigiendo entorno a 135 puntos básicos sobre el rendimiento de la deuda española (ver Cuadro 7).

Cuadro 7: Últimas Emisiones de Bonos Simples CAIXABANK

ISIN	Emisor	Rating Emisor	Fecha Emisión	Tipo Referencia / Conversión	Nominal Emitido	Fecha Vto.	Spread Implícito	Spread Treasury
ES0340609009	CaixaBank	Aa2 / A+	12/11/09	Tipo Fijo 4,125% pagos anuales	1.000M	20/11/14	140 pb	138,2 pb
ES0314970163	CaixaBank	Aa2 / A+	26/10/10	Tipo Fijo 3,75% pagos anuales	1.000M	05/11/13	200 pb	131,1 pb

Spread Implícito: diferencial sobre la curva de tipos de interés (“Z-Spread”)

Spread Treasury: diferencial entre la rentabilidad de la emisión y la de las emisiones del Estado Español

Fuente: Elaboración Propia

Con respecto a las últimas emisiones efectuadas por entidades financieras españolas, en el siguiente cuadro podemos observar que, dada la situación de mercado en la que nos encontramos, no han sido muy significativas y que los diferenciales observados con respecto al rendimiento de la deuda española no permiten extraer conclusiones que permitan establecer un criterio de emisión concreto para un emisor como CAIXABANK.

Cuadro 8: Emisiones de Bonos Simples del Mercado Primario (mar-oct 2011)

ISIN	Emisor	Rating Emisor*	Fecha Emisión	Tipo Referencia / Conversión	Nominal Emitido	Fecha Vto.	Spread Implícito	Spread Treasury
ES0314100076	BBK	BBB+	16/02/2011	Tipo Fijo 4,40% pagos anuales	468,3M	01/03/2016	160pb	-1,0pb
XS0605136273	BBVA	AA-	07/03/2011	Tipo Fijo 4,00% pagos anuales	1.750M	22/03/2013	195pb	85,0pb
ES0313440143	Banesto	AA	16/03/2011	Tipo Fijo 4,08% pagos anuales	488,5M	23/03/2016	118pb	-8,3pb
XS0611215103	Banco Santander	AA	23/03/2011	Tipo Fijo 4,25% pagos anuales	1.000M	07/04/2014	160pb	96,4pb
XS0615986428	BBVA	AA-	04/04/2011	Tipo Fijo 4,625% pagos anuales	500M	15/04/2016	180pb	54,3pb
XS0616481783	Banco Popular	A-	05/04/2011	Tipo Fijo 4,625% pagos anuales	500M	19/04/2013	245pb	160,8pb
XS0624668801	Banco Santander	AA	03/05/2011	Tipo Fijo 4,50% pagos anuales	1.000M	18/05/2015	187pb	48,1pb
ES0313860316	Banco Sabadell	A-	05/09/2011	Tipo Fijo 4,25% pagos trimestrales	300M	29/03/2013	273pb	92,3pb
ES0313211502	BBVA	AA-	18/10/2011	Tipo Fijo 4,35% pagos anuales	70M	04/06/2013	275 pb	87,5pb

* Rating del Emisor en la fecha de registro

Spread Implícito: diferencial sobre la curva de tipos de interés ("Z-Spread")

Spread Treasury: diferencial entre la rentabilidad de la emisión y la de las emisiones del Estado Español

Fuente: Elaboración Propia

En cualquier caso, la emisión recientemente efectuada por BBVA, aunque a un menor plazo que la de nuestro análisis, puede servirnos de punto de referencia para establecer un nivel de spread crediticio para un plazo de 20 meses que podría ser exigible a una emisión de Bonos Simples a emitir por CAIXABANK.

En base a esta referencia y atendiendo a la pendiente de las curvas de spreads crediticias observadas para un emisor como BBVA y la evolución reciente de los mercados podríamos establecer que, para una emisión de Bonos Simples a efectuar por CAIXABANK a un plazo de 3 años, el spread crediticio debería de situarse en un nivel entre 30 y 85 puntos básicos por encima de los 275 puntos básicos implícitos en la emisión de BBVA, es decir, en un rango entre los 305 y los 360 puntos básicos ó en términos de TIR entre el 4,57% y el 5,12%.

En cualquier caso, tal y como hemos comentado anteriormente, la existencia de referencias observadas en los mercados secundarios de Bonos Simples sobre emisiones de CAIXABANK permitirán establecer una relación comparable a la emisión objeto del presente informe para el establecimiento de los niveles que el mercado le exigiría.

D. Mercado Secundario de Bonos Simples.

Las últimas turbulencias de los mercados, ocasionadas por una nueva crisis de confianza en Europa, ha ocasionado un incremento de los spreads crediticios para la mayoría de los emisores y han llevado a que se produjese una segmentación del propio mercado en función del riesgo país al cual esta expuesto cada uno de ellos.

Esta situación ha provocado que muchos emisores encuentren dificultades para acceder a los mercados mayoristas y a que emisiones de determinadas entidades financieras adolezcan de una falta significativa de liquidez.

Para iniciar nuestro análisis en base a los procedimientos anteriormente comentados, en primer lugar analizaremos los niveles observados en mercado para las propias emisiones de cédulas hipotecarias de CAIXABANK y otros emisores.

Este tipo de referencias, aunque con un grado de prelación mayor que las del objeto del presente informe, en general disponen de mayor liquidez que las emisiones de Bonos Simples, por lo que nos permiten efectuar estimaciones sobre la pendiente de las curvas de crédito.

Como se puede observar en el cuadro 9, en términos medios, los diferenciales de las cédulas hipotecarias de CAIXABANK con respecto a la deuda del estado español se sitúan en un rango entre los -10 y los 10 puntos básicos, por debajo de los diferenciales que se observaron en el mercado primario.

Cuadro 9: Principales Emisiones de Cédulas Hipotecarias CAIXABANK a 8/11/2011

ISIN	Emisor	Rating Emisión	Fecha Vencimiento	Spread Implícito	TIR	Spread Treasury
ES0414970162	CaixaBank	AAA	21/11/2012	149,036	3,029	-107,66 pb
ES0414970584	CaixaBank	AAA	16/09/2013	227,445	3,724	-46,60 pb
ES0414970188	CaixaBank	AAA	31/10/2013	239,935	3,846	-36,58 pb
ES0414970519	CaixaBank	AAA	26/05/2014	261,994	4,107	-33,06 pb
ES0414970238	CaixaBank	AAA	30/06/2014	280,657	4,302	-12,83 pb
ES0414970667	CaixaBank	AAA	18/03/2015	280,042	4,376	-4,62 pb
ES0414970212	CaixaBank	AAA	05/10/2015	297,620	4,641	14,45 pb
ES0414970659	CaixaBank	AAA	22/02/2016	290,357	4,629	3,87 pb
ES0414970535	CaixaBank	AAA	31/03/2016	293,717	4,686	1,30 pb
ES0414970683	CaixaBank	AAA	27/04/2016	288,546	4,642	-9,04 pb
ES0414970295	CaixaBank	AAA	26/01/2017	302,258	4,908	-0,31 pb
ES0414970402	CaixaBank	AAA	04/06/2019	305,721	5,250	-0,31 pb
ES0414970246	CaixaBank	AAA	18/01/2021	309,934	5,452	-8,05 pb
ES0414970303	CaixaBank	AAA	26/01/2022	312,757	5,544	-14,53 pb
ES0414970204	CaixaBank	AAA	17/02/2025	310,513	5,714	-27,98 pb

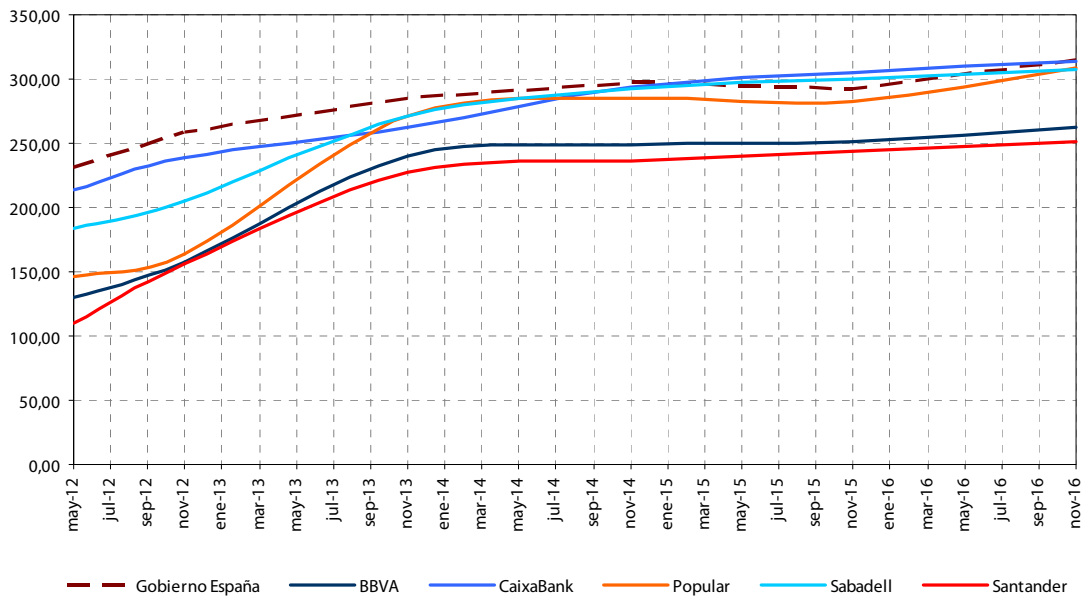
Spread Implícito: diferencial sobre la curva de tipos de interés ("Z-Spread")

Spread Treasury: diferencial entre la rentabilidad de la emisión y la de las emisiones del Estado Español

Fuente: Elaboración Propia

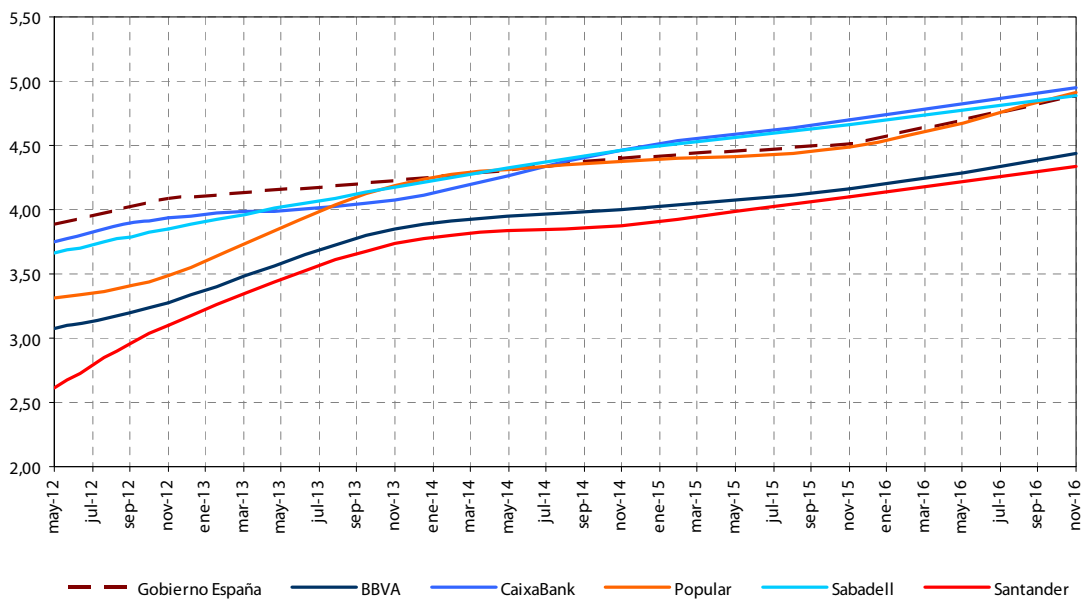
En los gráficos siguientes, recogemos la estructura de las curvas de cédulas hipotecarias para CAIXABANK y algunas entidades financieras españolas, así como para las referencias de deuda pública española utilizadas para estimar el diferencial de rentabilidad de cada una de las emisiones analizadas.

Gráfico 4: Curvas de Spread Cédulas Hipotecarias a 8/11/2011



Fuente: elaboración propia

Gráfico 5: Curvas de TIR Cédulas Hipotecarias a 8/11/2011

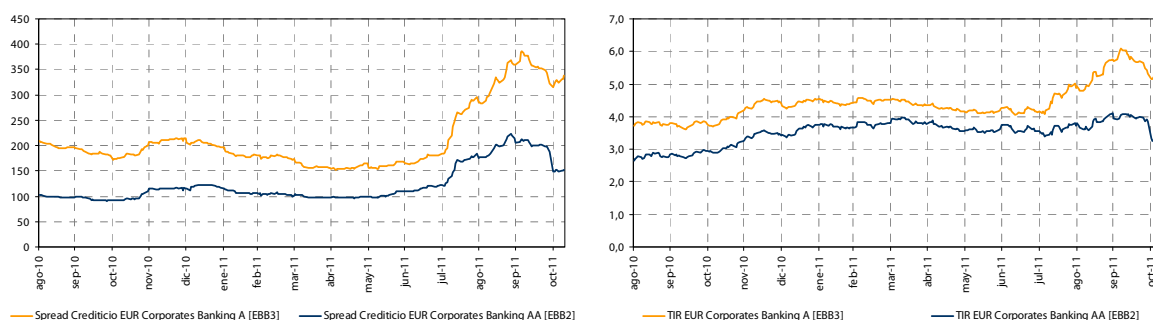


Fuente: elaboración propia

A partir de estas curvas, se efectúa un análisis de la situación de mercado de las emisiones de deuda simple en el contexto de emisores bancarios europeos.

Así, en el gráfico siguiente se observa la evolución de los spreads crediticios y de las TIR's de las emisiones de deuda simple efectuadas por entidades financieras europeas con niveles de rating similar a los de CAIXABANK.

Gráfico 6: Evolución Índices de Deuda Senior Entidades Financieras Europeas [Rating AA – A]



Fuente: Merrill Lynch

Como se puede apreciar, en los últimos seis meses los spreads crediticios se han incrementado considerablemente como consecuencia de la situación de incertidumbre que viven los mercados ante la crisis de confianza sobre la deuda soberana de los países de la zona euro.

En el cuadro siguiente recogemos los niveles de spreads y TIR's de emisiones de Bonos Simples emitidos por entidades financieras españolas que disponen de un mayor grado liquidez, entre las que se encuentran las referencias de CAIXABANK.

Cuadro 11: Emisiones de Bonos Simples en Mercado Secundario Español a 8/11/2011

ISIN	Emisor	Rating Emisor	Fecha Vencimiento	Spread Implícito	TIR	Spread Treasury
ES0313440143	Banesto	A2/AA-/AA-	23/03/2016	410,700	5,827	117,09 pb
XS0427109896	BBVA	Aa3/A+/AA-	14/05/2012	136,300	3,116	-77,50 pb
XS0605136273	BBVA	Aa3/A+/AA-	22/03/2013	299,050	4,514	34,67 pb
XS0250172003	BBVA	Aa3/A+/AA-	22/04/2013	282,150	4,332	19,00 pb
XS0702063313	BBVA	Aa3/A+/AA-	13/05/2013	307,050	4,578	43,74 pb
XS0408528833	BBVA	Aa3/A+/AA-	23/01/2014	323,850	4,693	35,95 pb
XS0531068897	BBVA	Aa3/A+/AA-	06/08/2015	356,700	5,185	71,09 pb
XS0615986428	BBVA	Aa3/A+/AA-	15/04/2016	364,850	5,373	66,69 pb
ES0314100068	BBK	Baa3/A/A-	28/09/2015	389,000	5,529	103,48 pb
ES0314100076	BBK	Baa3/A/A-	01/03/2016	459,900	6,305	169,77 pb
ES0314970163	CaixaBank	Aa3/A/A+	05/11/2013	284,500	4,284	6,43 pb
ES0340609009	CaixaBank	Aa3/A/A+	20/11/2014	318,780	4,715	31,11 pb
XS0616481783	Popular	A2/BBB+/A-	19/04/2013	292,750	4,438	29,30 pb
ES0313860233	Sabadell	A3/BBB+/A-	22/05/2012	181,550	3,587	-31,62 pb
XS0593970014	Santander	Aa3/AA-/AA-	28/02/2013	262,250	4,140	-4,52 pb
XS0541340021	Santander	Aa3/AA-/AA-	20/09/2013	285,450	4,314	12,11 pb
XS0611215103	Santander	Aa3/AA-/AA-	07/04/2014	331,200	4,785	36,71 pb
XS0531257193	Santander	Aa3/AA-/AA-	12/08/2014	329,700	4,794	37,29 pb
XS0491856265	Santander	Aa3/AA-/AA-	10/03/2015	346,750	5,027	60,67 pb

Spread Implícito: diferencial sobre la curva de tipos de interés ("Z-Spread")

Spread Treasury: diferencial entre la rentabilidad de la emisión y la de las emisiones del Estado Español

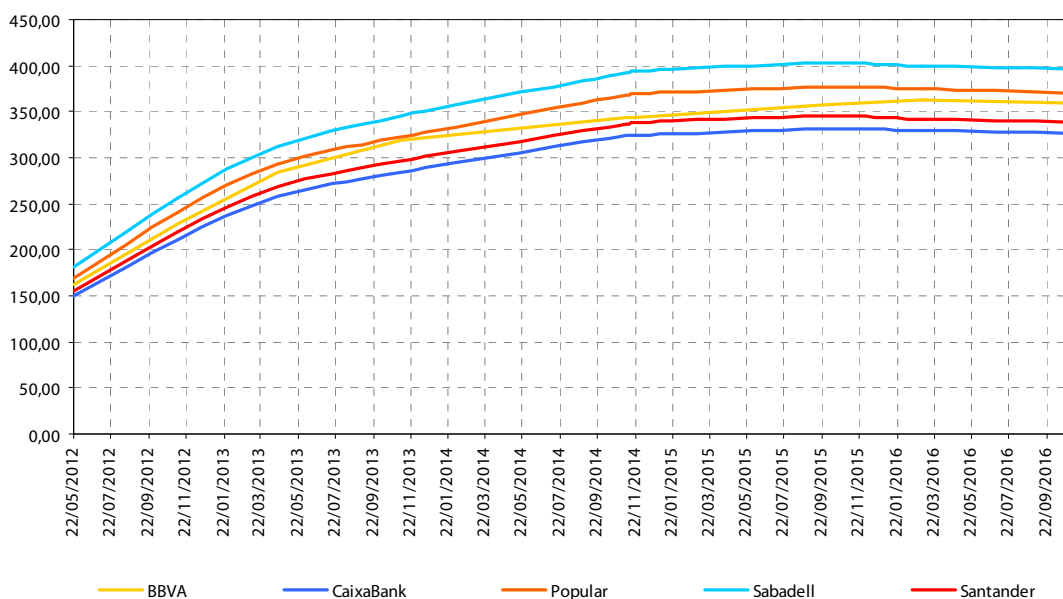
Fuente: Tradeweb

Como se puede observar para emisiones a plazos entre 2 y 3 años podemos encontrar referencias de emisiones efectuadas por CAIXABANK las cuales se sitúan entre los 285 y 320 puntos básicos de spread y con unos diferenciales con respecto a la deuda del estado español en unos 25 puntos básicos, inferiores los diferenciales que se observaron en el mercado primario.

Tomando en consideración estas referencias de CAIXABANK podríamos estimar, a partir de la pendiente de la curva de spreads crediticios observadas para CAIXABANK en el mercado de cédulas hipotecarias, los niveles de emisión de una referencia de Bonos Simples de CAIXABANK a un plazo de tres años en un rango entre los 310 y los 345 puntos básicos de spread (un rango entre el 4,62% y el 4,97% de TIR). Este rango equivale a un nivel de unos 35 puntos básicos de diferencial sobre la deuda pública española.

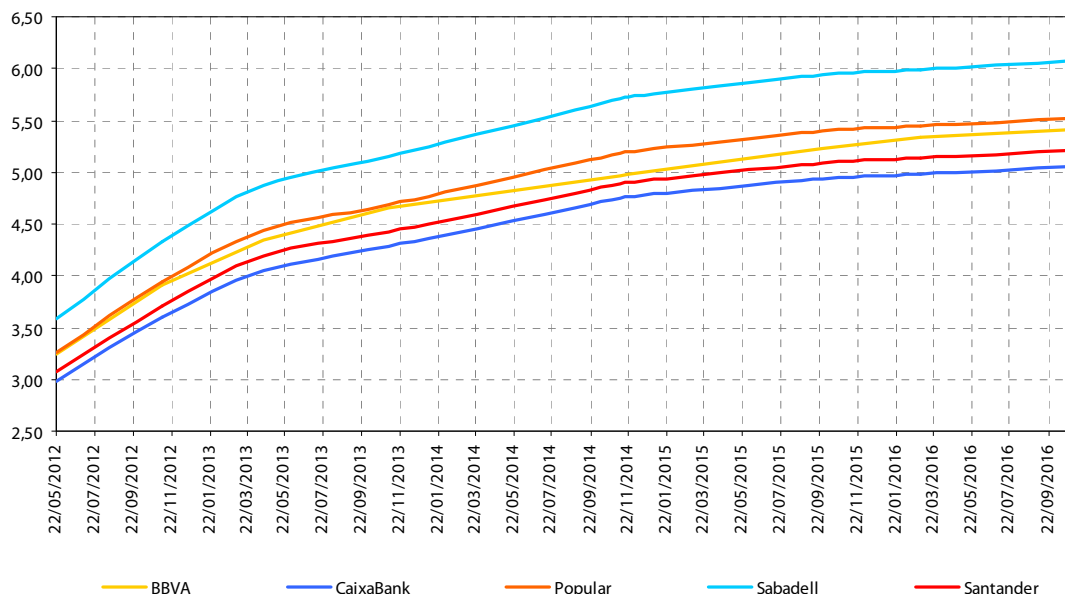
De esta forma en los gráficos siguiente se recogen los rangos estimados de spreads crediticios y TIR's para diferentes plazos que deberían de ser razonables en una emisión de Bonos Simples de CAIXABANK, objeto de nuestro análisis.

Gráfico 7: Curvas de Spread Bonos Simples a 8/11/2011



Fuente: elaboración propia

Gráfico 8: Curvas de TIR Bonos Simples a 8/11/2011



Fuente: elaboración propia

Por ello, en base a esta información, en nuestra opinión, podríamos establecer para una entidad como CAIXABANK (Moody's: Aa3 / S&P: A+ / Fitch: A) que sus niveles de spreads implícitos para emisiones de Bonos Simples a plazos a 3 años, deberían de situarse entre los 310 y los 345 puntos básicos ó en términos de TIR entre el 4,62% y el 4,97%.

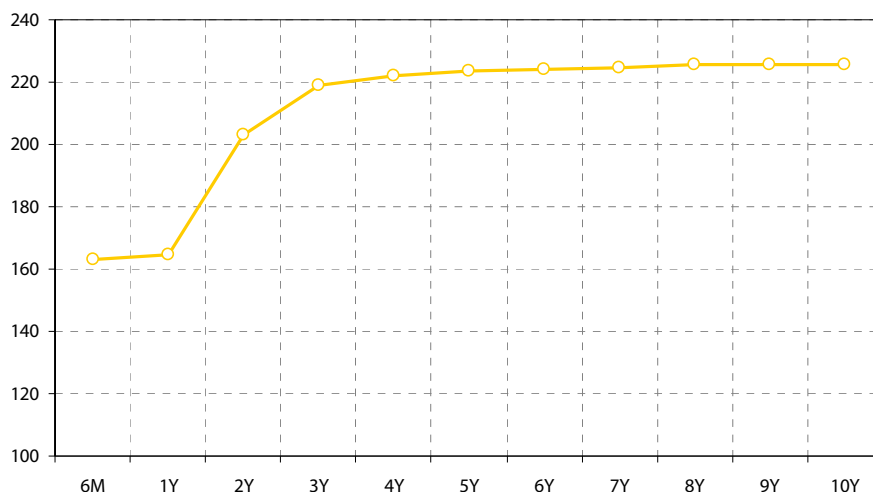
E. Mercado de CDS de Deuda Senior.

Al objeto de complementar la información del mercado secundario recogida en los puntos anteriores, sería necesario utilizar otro tipo de referencias cotizadas en mercado que nos permitieran determinar las condiciones aproximadas del mercado de Bonos Simples. En este sentido, es posible analizar este mercado a través de los spreads de los CDS (Credit Default Swap) para emisiones senior a 3 años cotizados para una entidad como CAIXABANK.

Sin embargo, es necesario remarcar que en las condiciones actuales de los mercados estas referencias pueden estar recogiendo otros tipos de expectativas o riesgos que los agentes del mercado estiman sobre la entidad de referencia y que en consecuencia no recojan de una forma adecuada la probabilidad de insolvencia de un determinado inversor.

En el gráfico siguiente se recogen los niveles de cotización actual de los CDS para emisiones senior de CAIXABANK:

Gráfico 9: Curva de Cotizaciones de CDS de CAIXABANK – “La Caixa” para Emisiones de Deuda Senior a 8/11/2011

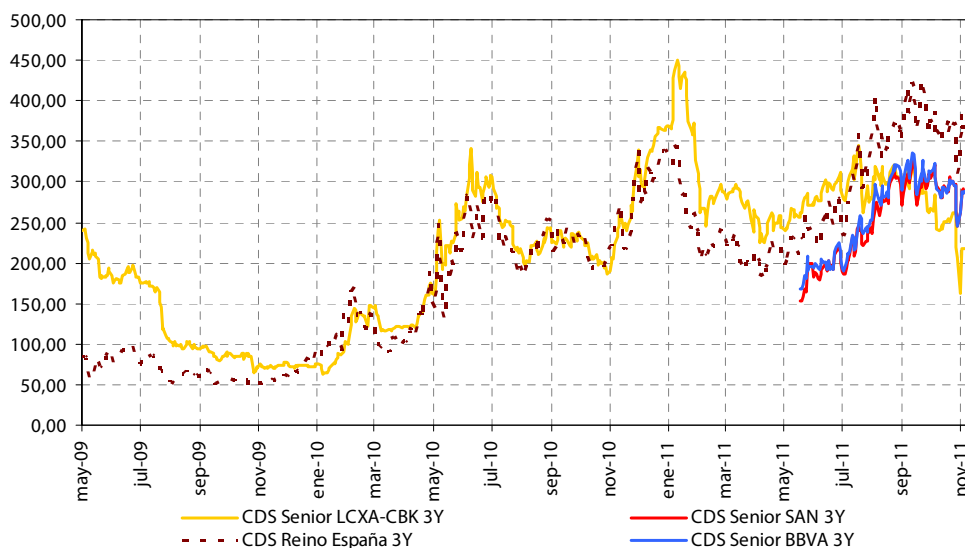


Fuente: Elaboración Propia y CMA

En nuestra opinión, dada la estructura de bonos y obligaciones vivas emitidas por CAIXABANK, y atendiendo a los niveles de cotización observados en el mercado de CDS consideramos que las curvas de CDS Seniors estarían muy por debajo de las referencias observadas en mercado para esas emisiones, incluso para las correspondientes a cédulas hipotecarias (ver cuadro 9).

Sin embargo, esta circunstancia también se está observando en los niveles de cotización de CDS para entidades como Banco Santander o BBVA, cuyos niveles además se sitúan por encima de los CAIXABANK (circunstancia que también se observaba en los mercados secundarios de deuda simple), tal y como se recoge en el gráfico siguiente:

Gráfico 10: Evolución de Cotizaciones de CDS a 3 años de CAIXABANK – “La Caixa” para Emisiones de Deuda Senior vs CDS a 3 años Reino de España, Santander y BBVA



Fuente: Elaboración Propia y CMA

F. Resumen

En la siguiente tabla, se recoge a modo de resumen las referencias observadas en los apartados anteriores para los diferentes mercados para un emisor como CAIXABANK (Moody's: Aa3 / S&P: A+ / Fitch: A):

Cuadro 12: Niveles estimados para emisiones de Bonos Simples de CAIXABANK a 3 años

Plazo = 3 años	M. Primario	M. Secundario	CDS
Spread Crediticio	305 – 360	310 – 345	183 – 255
TIR	4,57% - 5,12%	4,62% - 4,97%	-
Spread Tesoro	16 pb – 71 pb	21pb – 56pb	-

Con independencia de que algunos de estos niveles hayan podido ser observados sobre referencias que, directa o indirectamente, representen una emisión de CAIXABANK, estos niveles recogen la situación observada en estos momentos en el mercado y, por tanto, están incorporando las diferentes primas de riesgo que pudieran estar exigiendo los mercados mayoristas de deuda a una entidad como CAIXABANK.

Por ello, teniendo en cuenta las cotizaciones observadas en mercado primario y secundario para diferentes tipologías de emisiones, podríamos concluir que una posible emisión de Bonos Simples a emitir por CAIXABANK, como la del objeto del presente informe, debería efectuarse con unos niveles mínimos de spreads crediticios de 305 puntos básicos y unos niveles máximos de 360 puntos básicos ó, lo que es lo mismo, con una remuneración entre el 4,57% y el 5,12% en TIR.

5.- Análisis de las Condiciones de la Emisión de Bonos Simples

En base a las condiciones descritas en el apartado tercero de este informe, la estructura de pagos que se ha utilizado para evaluar las condiciones de emisión de los Bonos Simples, es la siguiente:

Fecha Inicio	Fecha Final	Periodicidad Pagos	Base	Opción de Cancelación	Cupón
20/01/2012	20/01/2015	Trimestral Los últimos días hábiles de los meses de marzo, junio, septiembre y diciembre	30/360	No	Fijo del 4,91%

A partir de esta estructura, analizaremos las condiciones de pagos que incorpora una emisión de estas características en función de diferentes niveles de spread implícito que pudieran ser exigibles a una entidad como CAIXABANK y verificaremos si estos niveles se encuentran dentro de los rangos anteriormente estimados.

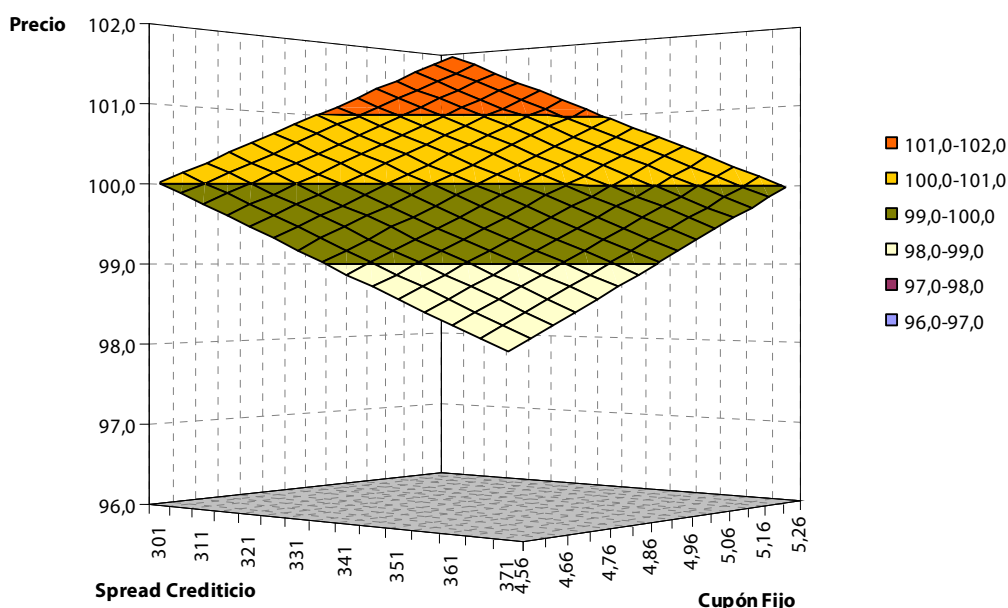
A. Estimación Condiciones Spread Crediticio Emisión Bono Simple a 8/11/2011.

Con los datos de mercado del día 8 de noviembre del 2011 (ver Anexo 2 para su detalle), podemos estimar los niveles de spreads crediticios que incorpora las condiciones de la emisión de los Bonos Simples objeto de nuestro análisis, tal y como se recoge en el cuadro y gráfico siguiente:

Cuadro 13: Precio del Bono Simple en función Spread Emisión vs. Cupón Fijo

Precio Bono	Cupón Fijo															
	4,56	4,61	4,66	4,71	4,76	4,81	4,86	4,91	4,96	5,01	5,06	5,11	5,16	5,21	5,26	
Spread Crediticio	301	100,0	100,1	100,3	100,4	100,6	100,7	100,8	101,0	101,1	101,3	101,4	101,5	101,7	101,8	102,0
	306	99,9	100,0	100,1	100,3	100,4	100,6	100,7	100,8	101,0	101,1	101,3	101,4	101,5	101,7	101,8
	311	99,7	99,9	100,0	100,1	100,3	100,4	100,6	100,7	100,8	101,0	101,1	101,3	101,4	101,5	101,7
	316	99,6	99,7	99,9	100,0	100,1	100,3	100,4	100,6	100,7	100,8	101,0	101,1	101,3	101,4	101,5
	321	99,4	99,6	99,7	99,9	100,0	100,1	100,3	100,4	100,6	100,7	100,8	101,0	101,1	101,3	101,4
	326	99,3	99,4	99,6	99,7	99,9	100,0	100,1	100,3	100,4	100,6	100,7	100,8	101,0	101,1	101,2
	331	99,2	99,3	99,4	99,6	99,7	99,9	100,0	100,1	100,3	100,4	100,6	100,7	100,8	101,0	101,1
	336	99,0	99,2	99,3	99,4	99,6	99,7	99,9	100,0	100,1	100,3	100,4	100,5	100,7	100,8	101,0
	341	98,9	99,0	99,2	99,3	99,4	99,6	99,7	99,9	100,0	100,1	100,3	100,4	100,5	100,7	100,8
	346	98,7	98,9	99,0	99,2	99,3	99,4	99,6	99,7	99,9	100,0	100,1	100,3	100,4	100,5	100,7
	351	98,6	98,7	98,9	99,0	99,2	99,3	99,4	99,6	99,7	99,8	100,0	100,1	100,3	100,4	100,5
	356	98,5	98,6	98,7	98,9	99,0	99,2	99,3	99,4	99,6	99,7	99,8	100,0	100,1	100,3	100,4
	361	98,3	98,5	98,6	98,7	98,9	99,0	99,2	99,3	99,4	99,6	99,7	99,8	100,0	100,1	100,3
	366	98,2	98,3	98,5	98,6	98,7	98,9	99,0	99,2	99,3	99,4	99,6	99,7	99,8	100,0	100,1
	371	98,0	98,2	98,3	98,5	98,6	98,7	98,9	99,0	99,2	99,3	99,4	99,6	99,7	99,8	100,0

Gráfico 11: Precio del Bono Simple en función Spread Emisión vs. Cupón Fijo



Como puede observarse, con las condiciones de pago de cupón establecidas, CAIXABANK estaría efectuando la emisión con un spread crediticio de 336 puntos básicos, lo que equivale a una TIR del 4,88% (es decir, un 5,00% en T.A.E.) ó entorno a 48 puntos básicos de diferencial sobre la deuda pública española.

Por ello, en nuestra opinión, dado que los diferenciales obtenidos bajo este análisis se ajustan dentro de los spreads implícitos estimados entre los 305 y los 365 puntos básicos, podemos afirmar que las condiciones de la emisión de Bonos Simples a emitir por parte de CAIXABANK se estarían efectuando en condiciones razonables de mercado.

B. Sensibilidad a Factores de Riesgo.

Finalmente, efectuamos un análisis de la sensibilidad del precio del Bono Simple emitido por CAIXABANK con posterioridad a su emisión.

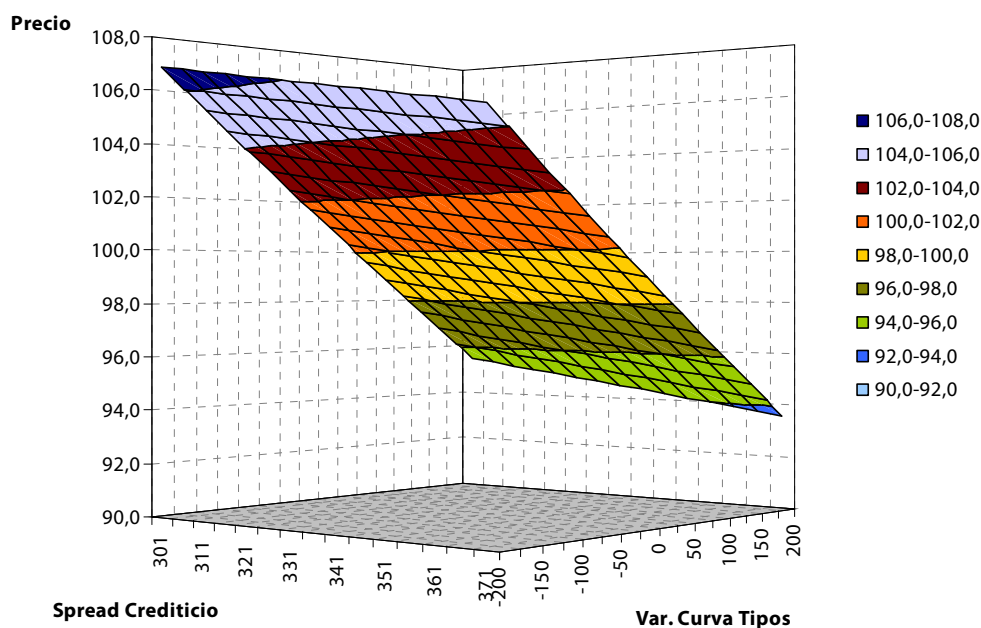
Como ya indicamos en el apartado tercero, al margen de otros factores como el riesgo de liquidez, la emisión quedará expuesta fundamentalmente a las oscilaciones de las curvas de tipos de interés y a los ajustes en los spreads crediticios de CAIXABANK.

Así, en el cuadro y gráfico siguiente se recoge el comportamiento que tendría, una vez emitido, el precio del Bono Simple analizado ante oscilaciones de la curva de tipos de interés y de su spread crediticio:

Cuadro 14: Precio del Bono Simple en función Spread Emisión vs. Curva Tipos de Interés

Precio Bono Sub.	Movimientos Curva Tipos de Interés																
	-200	-175	-150	-125	-100	-75	-50	-25	0	25	50	75	100	125	150	175	200
301	106,8	106,1	105,3	104,6	103,9	103,1	102,4	101,7	101,0	100,3	99,6	98,9	98,2	97,5	96,8	96,1	95,5
306	106,7	105,9	105,2	104,5	103,7	103,0	102,3	101,6	100,8	100,1	99,4	98,7	98,0	97,4	96,7	96,0	95,3
311	106,5	105,8	105,0	104,3	103,6	102,8	102,1	101,4	100,7	100,0	99,3	98,6	97,9	97,2	96,5	95,9	95,2
316	106,4	105,6	104,9	104,2	103,4	102,7	102,0	101,3	100,6	99,9	99,2	98,5	97,8	97,1	96,4	95,7	95,1
321	106,2	105,5	104,8	104,0	103,3	102,6	101,8	101,1	100,4	99,7	99,0	98,3	97,6	96,9	96,3	95,6	94,9
326	106,1	105,3	104,6	103,9	103,1	102,4	101,7	101,0	100,3	99,6	98,9	98,2	97,5	96,8	96,1	95,5	94,8
331	105,9	105,2	104,5	103,7	103,0	102,3	101,6	100,8	100,1	99,4	98,7	98,0	97,4	96,7	96,0	95,3	94,7
336	105,8	105,0	104,3	103,6	102,8	102,1	101,4	100,7	100,0	99,3	98,6	97,9	97,2	96,5	95,9	95,2	94,5
341	105,6	104,9	104,2	103,4	102,7	102,0	101,3	100,6	99,9	99,2	98,5	97,8	97,1	96,4	95,7	95,1	94,4
346	105,5	104,8	104,0	103,3	102,6	101,8	101,1	100,4	99,7	99,0	98,3	97,6	96,9	96,3	95,6	94,9	94,3
351	105,3	104,6	103,9	103,1	102,4	101,7	101,0	100,3	99,6	98,9	98,2	97,5	96,8	96,1	95,5	94,8	94,1
356	105,2	104,5	103,7	103,0	102,3	101,6	100,8	100,1	99,4	98,7	98,0	97,4	96,7	96,0	95,3	94,7	94,0
361	105,0	104,3	103,6	102,8	102,1	101,4	100,7	100,0	99,3	98,6	97,9	97,2	96,5	95,9	95,2	94,5	93,9
366	104,9	104,2	103,4	102,7	102,0	101,3	100,6	99,9	99,2	98,5	97,8	97,1	96,4	95,7	95,1	94,4	93,7
371	104,8	104,0	103,3	102,6	101,8	101,1	100,4	99,7	99,0	98,3	97,6	96,9	96,3	95,6	94,9	94,3	93,6

Gráfico 12: Precio del Bono Simple en función Spread Emisión vs. Curva Tipos de Interés



Como puede observarse, el peor escenario que podría originarse es una situación de mercado en la que se produzca una subida de la curva de tipos de interés y un incremento del spread crediticio que el mercado le asigne a un emisor como CAIXABANK.

6.- Conclusiones

Para verificar si las condiciones de mercado actuales se adecuan a las condiciones de una posible nueva emisión de Bonos Simples, prevista por CAIXABANK, para su distribución al público en general a través de su red de oficinas, se ha realizado un análisis de la solvencia del emisor y de la situación de los mercados de deuda en España y en los mercados Europeos, así como del mercado de CDS, para emisiones de Entidades Financieras.

En este análisis se ha puesto de manifiesto que los mercados financieros atraviesan por una situación extraordinaria que dificulta a determinados emisores poder acudir a los mismos para financiarse y que esta situación se ha intensificado en los últimos meses para emisores vinculados al riesgo país España como consecuencia de la acentuación de la crisis de confianza en la deuda soberana europea. Además, el hecho de que la oferta de emisión no cuente con un tramo dirigido al mercado institucional, dificultan el establecimiento preciso de cuales deberían ser los niveles de emisión razonables exigidos por el mercado, a pesar de que ha sido posible encontrar en mercado cotizaciones líquidas sobre referencias de deuda emitidas directamente por CAIXABANK equivalentes a las analizadas en el presente informe.

No obstante, en este informe se han recogido y analizado diferentes referencias de mercado, pertenecientes a Entidades Financieras análogas a CAIXABANK y a referencias emitidas directamente por CAIXABANK, con características similares a las de la emisión objeto de este informe, que permiten considerar que el precio de colocación se podría adaptar a la demanda de este segmento del mercado si se emitiera con un spread implícito entre los 305 y 360 puntos básicos, niveles que se encuentran en un rango de mercado razonable dentro de la situación actual de los mercados.

Por ello, según la opinión de Solventis, la emisión prevista por CAIXABANK de Bonos Simples denominada en euros, con vencimiento a tres años, se encontraría dentro de niveles razonables de emisión, en base a las estimaciones obtenidas bajo nuestro análisis, al efectuarse en unas condiciones razonables a las que podrían ser exigibles.

Guillermo Alfaro Bau
Socio-Director
Solventis

Anexo 1: Métodos de Valoración

▪ Modelo de estimación de la Tasa Interna de Rentabilidad (TIR):

La TIR es la tasa de descuento, o tanto medio efectivo, que iguala el precio de un bono con la corriente de pagos generada por el mismo. Este indicador nos permitirá comparar los rendimientos de los diferentes instrumentos financieros a analizar sin tener en cuenta los riesgos de emisor.

$$\sum_{i=0}^n \frac{C_i}{(1 + R)^{\frac{(t_i - t_0)}{365}}}$$

donde,

C_i son los flujos fijos o variables estimados en base a la estructura temporal de tipos de interés a pagar por el instrumento financiero analizado.

R es la Tasa Interna de Rentabilidad (TIR).

n es el número total de flujos.

t_i son las fechas de pago de los flujos.

▪ Modelo de Valoración de Instrumentos de Renta Fija con flujos conocidos:

El valor razonable de estos instrumentos financieros se determina ex-cupón de la siguiente forma:

$$VA = \sum_{t=1}^n \text{Cupón}_t \times \exp(-r_t^{zc} \times t) + \text{Nominal} \times \exp(-r_n^{zc} \times n) - CC_1$$

donde,

Cupón_t es el importe monetario del cupón a percibir en cada fecha de pago.

r_t^{zc} es el tipo de interés continuo implícito en la curva cupón cero de la divisa y emisor sobre la que está emitido el instrumento a cada una de las fechas de pago de los cupones o amortización.

t es el plazo en años a cada fecha de pago de cupones o vencimiento del instrumento ajustada a la base de cómputo de días del mismo.

CC₁ es el importe monetario proporcional de cupón que ha transcurrido desde la última fecha en la que se produjo un pago de cupón. Este importe se calcula aplicando la siguiente fórmula:

$$CC_1 = \text{Cupón}_1 \times t'$$

donde,

t' es el plazo en años del período comprendido entre la última fecha de pago de cupón y la fecha de valoración, ajustada a la base de cómputo de días del instrumento.

▪ **Modelos de Valoración de Instrumentos de Renta Fija con flujos condicionales (Modelos Estocásticos de Tipos de Interés):**

Los modelos estocásticos de tipos de interés son aquellos que permiten recoger movimientos aleatorios dentro de la evolución de los tipos de interés futuros. Sólo pueden ser implementados sobre aquellas curvas de tipos de interés sobre las que existan mercados de instrumentos financieros derivados sobre los tipos futuros, es decir, instrumentos mediante los cuales se pueda extraer la volatilidad de los diferentes tramos de la curva de tipos de interés.

Existe una formulación genérica para los diferentes modelos estocásticos unidimensionales, la cual se recoge en la fórmula siguiente:

$$dr = (\eta[t] - \gamma r) dt + \sqrt{(a^2 r + b^2)} dW$$

Donde r es el tipo de interés actual ("spot") en el momento t , dW es el incremento de los procesos de Wiener. $\eta [t]$ es el movimiento determinista de los tipos de interés sin reversión a la media, γ es la velocidad de reversión a la media, a es la volatilidad para los procesos de Cox-Ingersoll-Ross (CIR) y b es la volatilidad de Hull & White.

Los diferentes modelos de tipos de interés estocásticos se pueden resumir de la siguiente forma:

- 1) **Vasicek**, donde η es constante, $a = 0$ y $b = \sigma$.

$$dr = (\eta - \gamma r) dt + \sigma dW \quad (\gamma > 0)$$

- 2) **Hull-White** donde $a = 0$ y $b = \sigma$.

$$dr = (\eta[t] - \gamma r) dt + \sigma dW \quad (\gamma > 0)$$

- 3) **Cox-Ingersoll-Ross**, donde η es constante, $a = \sigma$ y $b = 0$.

$$dr = (\eta - \gamma r) dt + \sigma \sqrt{r} dW \quad (\eta > a/2)$$

- 4) **Ho-Lee** ($\gamma = 0$, es decir, no hay reversión a la media, $a = 0$ y $b = \sigma$)

$$dr = \eta[t] dt + \sigma dW$$

Los modelos de Vasicek, Hull & White y Cox-Ingersoll-Ross tienen reversión a la media, lo que significa que escenarios de tipos de interés bajos tendrán tendencia a crecer, de la misma forma que escenarios de tipos de interés altos

tendrán tendencia a bajar. La consideración de que los tipos de interés sean altos o bajos queda recogida dentro de los parámetros de los modelos.

Para valorar productos ligados a los tipos de interés, sólo existen soluciones de tipo analítico para algunos productos muy determinados. Sin embargo, los modelos estocásticos pueden ser adaptados para valorar una gran cantidad de instrumentos financieros para los cuales no existen modelos analíticos concretos.

- **Modelo de Hull & White:**

El modelo de tipos de interés de Hull & White consiste en un modelo de árboles trinomiales que permite describir la evolución de los tipos de interés futuros. Es un modelo que sirve para valorar instrumentos cuyos flujos de pagos se encuentran vinculados a la evolución de los tipos de interés durante la vida del instrumento.

El árbol trinomial de Hull & White recoge un doble efecto:

1. El efecto de la volatilidad, que describe las perspectivas de variaciones futuras de los tipos de interés.
2. El efecto de la tendencia o reversión a los tipos cotizados en mercado.

Este doble efecto recogido por el árbol trinomial, tiende a aproximar los tipos de interés implícitos en la franja media del árbol y a dibujar escenarios más o menos desviados, en función de la volatilidad en las ramas exteriores.

El proceso de construcción del árbol se divide en dos partes que después se unen, por un lado se construye un árbol que simplemente refleja el efecto de la volatilidad, con una rama central igual a cero, una zona superior positiva y otra inferior negativa. La volatilidad utilizada se obtiene a partir de un proceso de calibración derivado de la volatilidad implícita cotizada en mercado de los caps, floor y swaptions. También se calculan las probabilidades de desplazamiento de cada una de las ramas del árbol a otras ramas del mismo. Por otro lado, se genera un proceso de cálculo con la curva cupón cero, que permite ajustar la tendencia del proceso. Una vez unidos estos dos procesos se obtiene la base de los escenarios de tipos de interés necesarios para obtener la valoración.

Este árbol trinomial de Hull & White es la base para generar un proceso de Montecarlo en el que, una vez computado con un gran número de escenarios (superior a las 100.000 simulaciones), se obtendrán todas las variables de los tipos de interés y sus posibles desplazamientos que formen parte del cómputo generado por el árbol trinomial (para una explicación más detallada del proceso de cálculo, ver "Options, Futures & Other Derivative" de John C. Hull / 4ª Edición / Capítulo 21.9. "The Hull & White Model").

- **Proceso de Calibración del Modelo de Hull & White:**

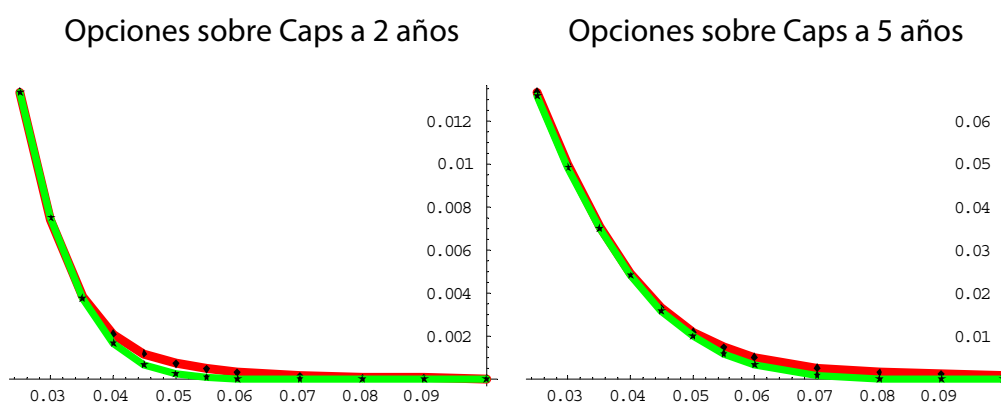
Para calibrar los modelos de Hull & White se toma como punto de partida los niveles de volatilidad de mercado de los Swaptions (opciones sobre Swaps) y de las opciones sobre Caps y Floors, así como la correspondiente curva de tipos de la moneda a calibrar.

Estos datos permiten valorar, utilizando modelos analíticos (Black 76), las opciones sobre Swaps, Caps y Floors. De esta forma se obtienen unos precios de referencia para estas estructuras.

Llegado a este punto, se plantea el problema de la calibración del modelo de Hull & White. El problema consiste en hacer mínimo el sumatorio de las diferencias de valor absoluto de las valoraciones obtenidas por los modelos analíticos con las valoraciones obtenidas sobre el árbol trinomial. Las valoraciones obtenidas sobre el árbol trinomial serán el promedio de los valores obtenidos en cada una de las simulaciones generadas a partir de la estructura de tipos representada por el propio árbol trinomial.

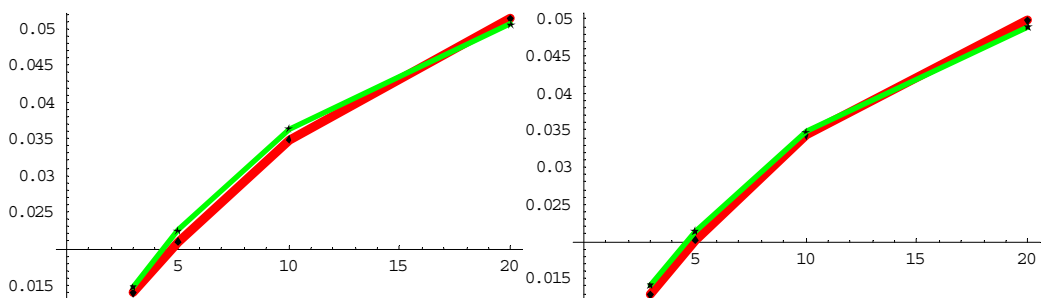
Las incógnitas del problema son variables temporales, es decir funciones que dependen del tiempo, que condicionan el árbol trinomial. Estas incógnitas son la parte determinista de la evolución de los tipos (drifts), la velocidad de reversión a la media y la volatilidad.

La dificultad de este proceso radica en que la minimización de la diferencia de los precios de las estructuras se debe alcanzar en términos globales, de esta manera al ajustar las variables en un determinado punto del tiempo, no sólo se tienen en cuenta las diferencias de precios en ese punto temporal, sino que también se tienen en consideración aquellos con otra duración.



Opciones sobre Swaps a 5 años

Opciones sobre Swaps a 10 años



Los cuatro gráficos anteriores reflejan el objetivo real del proceso de calibración del modelo, ajustando en términos globales los valores de las opciones de mercado (en color rojo los valores obtenidos con Black 76 y en color verde los valores obtenidos con Hull & White), con los dos modelos.

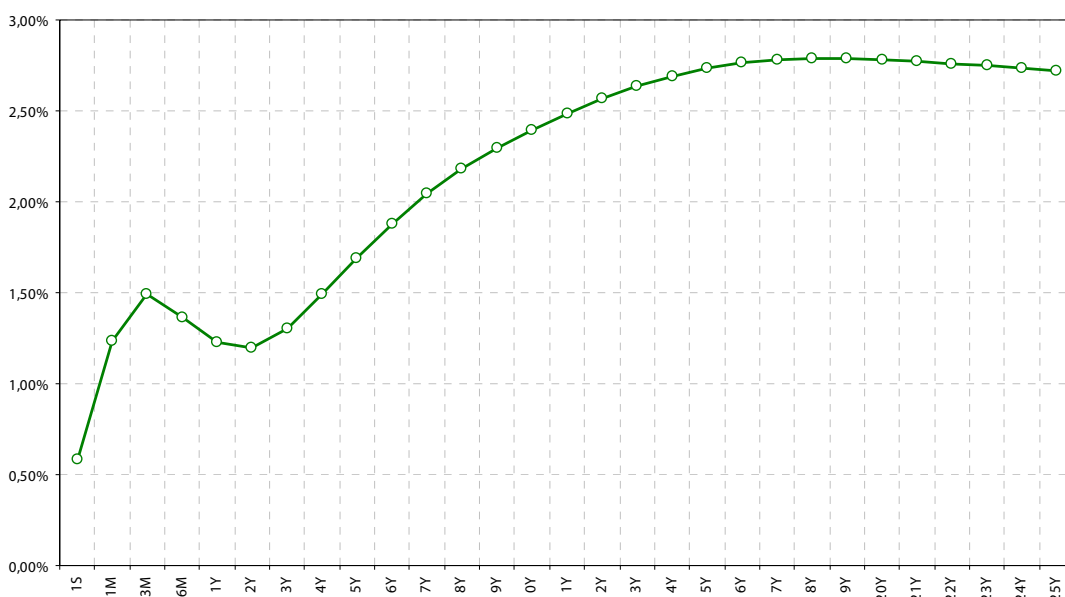
Una vez calibrado el modelo a una fecha de valoración concreta, se dispone de un árbol trinomial sobre el cuál poder construir y simular una estructura concreta de comportamiento de los tipos de interés, de forma que es posible introducir condicionales de pago complejos dentro de los flujos de pago de un instrumento de renta fija.

Anexo 2: Datos de Mercado Utilizados

Los parámetros de mercado utilizados para valorar los instrumentos financieros objeto del presente informe a la fecha señalada (8 de noviembre de 2011), han sido los siguientes:

- Curva de Tipos de Interés (Curva ZC EUR):

ON	1M	3M	6M	1Y	2Y	3Y	4Y	5Y	7Y	10Y	15Y	20Y	25Y	30Y
1,014	1,231	1,492	1,366	1,230	1,198	1,305	1,491	1,692	2,046	2,393	2,736	2,779	2,717	2,639



Fuente: Elaboración Propia

- Volatilidades Caps/Floors EUR:

Plazo \ Strike	1,00%	2,00%	3,00%	4,00%	5,00%	6,00%	7,00%	8,00%	9,00%
1Y	61,83	61,46	62,60	53,20	54,50	56,40	58,30	63,17	63,16
2Y	71,04	65,81	64,17	60,00	59,50	59,80	60,40	61,30	61,06
3Y	64,08	55,50	51,60	50,96	50,13	49,66	49,37	49,19	49,07
4Y	63,42	52,38	47,65	45,31	44,14	43,54	43,21	43,03	42,93
5Y	61,41	49,05	43,33	40,57	39,29	38,69	38,42	38,31	38,28
6Y	59,65	46,50	40,17	37,12	35,73	35,11	34,86	34,79	34,81
7Y	58,07	44,49	37,85	34,67	33,26	32,69	32,49	32,48	32,55
8Y	56,73	42,89	36,11	32,89	31,50	30,98	30,84	30,87	30,99
9Y	55,46	41,51	34,67	31,44	30,09	29,62	29,52	29,60	29,75
10Y	54,20	40,22	33,35	30,10	28,77	28,33	28,27	28,37	28,54
12Y	51,90	38,06	31,22	27,93	26,55	26,09	26,02	26,12	26,29
15Y	49,72	35,98	29,26	26,01	24,65	24,21	24,16	24,27	24,45
20Y	48,47	34,49	28,05	25,06	23,88	23,54	23,55	23,70	23,91

Fuente: Elaboración Propia

- Volatilidades de EUR Swaptions:

Opción \ Swap	1Y	2Y	3Y	4Y	5Y	6Y	7Y	8Y	9Y	10Y	15Y	20Y
1M	45,70	45,82	52,26	55,56	57,97	55,22	53,44	52,63	51,44	51,54	48,76	50,41
3M	57,39	51,44	53,35	54,42	54,56	51,68	49,77	48,65	47,96	47,43	43,63	44,17
6M	65,48	56,36	53,60	51,57	50,51	47,77	46,10	44,32	44,09	43,96	40,60	41,09
1Y	69,80	56,08	51,08	47,70	45,65	42,64	41,35	40,03	39,33	38,84	36,45	37,02
2Y	59,55	47,43	43,10	40,02	38,14	36,78	35,85	35,71	34,48	34,03	32,24	32,74
3Y	48,03	38,25	36,03	34,10	33,33	32,60	32,31	31,40	30,99	30,77	29,60	30,95
4Y	37,80	32,45	31,31	30,40	29,85	29,50	29,09	28,66	28,38	28,26	27,52	28,25
5Y	32,42	29,32	28,83	28,11	28,10	27,72	26,96	26,74	26,87	26,74	26,35	26,77
7Y	27,78	25,73	25,61	25,05	24,69	24,79	24,45	24,75	25,03	25,16	25,22	25,19
10Y	22,94	22,11	22,09	22,17	22,42	22,70	23,02	23,78	24,17	24,09	23,72	24,04
15Y	21,98	23,01	23,93	24,18	25,26	25,72	26,15	26,53	26,79	27,08	25,71	24,07
20Y	25,24	26,08	26,63	27,60	28,16	28,01	28,69	29,10	29,25	29,21	25,30	23,19
25Y	27,53	28,48	28,82	28,83	28,96	29,28	28,83	28,49	28,16	27,35	22,76	20,85
30Y	24,55	24,76	24,18	23,87	23,98	23,29	22,98	22,81	23,14	23,07	19,43	18,01

Fuente: Elaboración Propia

solventis

Pedro i Pons 9-11, 6ª Planta
08034 Barcelona
Tel. + 34 93 200 95 78
Fax. +34 93 474 14 61

Colón 10, 1ª Planta
36201 Vigo
Tel. + 34 986.22.56.59
Fax. +34 986-22.20.45

grupo@solventis.es
www.solventis.es