

EXCMO. SR. PRESIDENTE DE LA COMISIÓN NACIONAL DEL MERCADO DE VALORES (MADRID)

D. Jorge Alberto Diez Fenández, en nombre y representación de Caja de Ahorros de Asturias, en su calidad de Director del Departamento de Tesorería y Mercado de Capitales, a los efectos previstos en el procedimiento de registro por la COMISIÓN NACIONAL DEL MERCADO DE VALORES de la Nota de Valores de la Segunda Emisión de Obligaciones Subordinadas Cajastur elaborado según anexo V del Reglamento (CE) nº 809/2004 de la Comisión,

CERTIFICA

Que el archivo incluido en el disco adjunto a la presente certificación, se corresponde fielmente con el texto de la Nota de Valores relativa a la Segunda Emisión de Obligaciones Subordinadas Cajastur que ha sido inscrita en el registro oficial de la COMISIÓN NACIONAL DEL MERCADO DE VALORES con fecha 26 de mayo de 2009.

Asimismo, se autoriza a la COMISIÓN NACIONAL DEL MERCADO DE VALORES para que se publique en su página web la Nota de Valores incluida en el mencionado archivo.

Y para que así conste ante la COMISIÓN NACIONAL DEL MERCADO DE VALORES, a los efectos legales oportunos, expido la presente certificación en Oviedo, a 26 de mayo de dos mil nueve.

CNMV. Dirección de Mercados Primarios
Paseo de la Castellana, 19
28046 MADRID

NOTA DE VALORES

SEGUNDA EMISIÓN DE OBLIGACIONES SUBORDINADAS CAJASTUR



JUNIO 2009

La presente Nota de Valores, anexo V, se ha redactado según normativa comunitaria de la Directiva 2003/71/CE y el Reglamento 809/2004 de la Comisión Europea de 29 de abril de 2004, ha sido inscrita en el Registro Oficial de la Comisión Nacional del Mercado de Valores con fecha 26 de mayo de 2009 y se complementa con el Documento de Registro inscrito en este Organismo con fecha 25 de noviembre de 2008, el cual se incorpora por referencia.

CAJA DE AHORROS DE ASTURIAS
Pza. de la Escandalera, 2 – 33003 OVIEDO

RESUMEN.....	4
0. FACTORES DE RIESGO	13
0.1 Factores de riesgo de la Emisión.....	13
NOTA DE VALORES	14
1. PERSONAS RESPONSABLES	14
2. FACTORES DE RIESGO	15
3. INFORMACIÓN FUNDAMENTAL	16
3.1 Interés de las personas físicas y jurídicas participantes en la Oferta.....	16
3.2 Motivo de la Oferta y destino de los ingresos	16
4. INFORMACIÓN RELATIVA A LOS VALORES QUE VAN A OFERTARSE	17
4.1 Descripción del tipo y la clase de los valores.....	17
4.2 Legislación de los valores	17
4.3 Representación de los valores.....	17
4.4 Divisa de la emisión	17
4.5 Orden de prelación.....	18
4.6 Descripción de los derechos vinculados a los valores y procedimiento para el ejercicio de los mismos.....	18
4.7 Tipo de interés nominal y disposiciones relativas a los intereses pagaderos	18
4.7.1 Tipo de interés nominal.....	18
4.7.2 Procedimiento para el pago de cupones.....	20
4.7.3 Plazo válido en el que se pueden reclamar los intereses y el reembolso del principal.....	21
4.8 Precio de amortización y disposiciones relativas al vencimiento de los valores	21
4.8.1 Precio de amortización.....	21
4.8.2 Fecha y modalidades de amortización.....	21
4.9 Indicación del rendimiento para el inversor y método de cálculo	22
4.10 Representación de los tenedores de los valores	23
4.11 Resoluciones, autorizaciones y aprobaciones en virtud de las cuales se emiten los valores	24
4.12 Fecha de emisión	25
4.13 Restricciones a la libre transmisibilidad de los valores	25
4.14 Fiscalidad de los valores	25
5. CLÁUSULAS Y CONDICIONES DE LA OFERTA	28
5.1 Descripción de la Oferta Pública.....	28
5.1.1 Condiciones a las que está sujeta la Oferta.....	28
5.1.2 Importe de la Oferta	28
5.1.3 Plazo de la Oferta Pública y descripción del proceso de solicitud.....	28
5.1.4 Método de prorrateo.....	29
5.1.5 Detalles de la cantidad mínima y/o máxima de solicitud	29
5.1.6 Método y plazos para el pago de los valores y para la entrega de los mismos	30
5.1.7 Publicación de los resultados de la Oferta.....	30
5.1.8 Procedimiento para el ejercicio de cualquier derecho preferente de compra.....	30
5.2 Plan de colocación y adjudicación	30
5.2.1 Categorías de inversores a los que se Ofertan los valores	30
5.2.2 Notificación a los solicitantes de la cantidad asignada	30
5.3 Precios.....	31
5.3.1 Precio al que se Ofertarán los valores o el método para determinarlo. Gastos para el suscriptor.....	31
5.4 Colocación y Aseguramiento.....	31
5.4.1 Entidades coordinadoras y participantes en la colocación	31
5.4.2 Agente de Pagos.....	31
5.4.3 Entidades Aseguradoras y procedimiento	32
5.4.4 Fecha del acuerdo de aseguramiento.....	32
6. ACUERDOS DE ADMISIÓN A COTIZACIÓN Y NEGOCIACIÓN.....	33
6.1 Solicitudes de admisión a cotización	33

6.2	Mercados regulados en los que están admitidos a cotización valores de la misma clase	
33		
6.3	Entidades de liquidez	34
7.	INFORMACIÓN ADICIONAL.....	36
7.1	Personas y entidades asesoras en la emisión.....	36
7.2	Información de la nota de valores revisada por los auditores.....	36
7.3	Otras informaciones aportadas por terceros.....	36
7.4	Ratings	36
8.	ACTUALIZACIÓN DEL DOCUMENTO DE REGISTRO	37
Anexo 1	INFORMES EXPERTOS INDEPENDIENTES.....	44

RESUMEN

SEGUNDA EMISIÓN DE OBLIGACIONES SUBORDINADAS CAJASTUR JUNIO 2009

ADVERTENCIAS:

- a) El presente resumen debe leerse como introducción a la Nota de Valores.
- b) Toda decisión de invertir en los valores debe estar basada en la consideración por parte del inversor de la Nota de Valores y el Documento de Registro.
- c) No se exige responsabilidad civil a ninguna persona exclusivamente por el resumen, incluida cualquier traducción del mismo, a no ser que dicho resumen sea engañoso, inexacto o incoherente, en relación con las demás partes del folleto.

Emisor: Caja de Ahorros de Asturias (en adelante Cajastur, la Caja o la Entidad Emisora), con domicilio social en Oviedo, Pza. de las Escandalera número 2, distrito postal 33003, Código de Identificación Fiscal G-33001884. Figura inscrita: a) en el Registro Mercantil de Asturias, al tomo 1006 del archivo de la sección de Sociedades General, folio 1, hoja número AS-422, inscripción 1ª, b) en el Registro Especial de Cajas Generales de Ahorro Popular del Banco de España, con el número 114, y con el número 2048 de codificación, dentro de las Entidades de Crédito, c) En el Registro Especial de Cajas de Ahorros de la Consejería de Economía y Hacienda del Principado de Asturias.

Naturaleza y denominación de los valores: Los valores que se emiten son obligaciones subordinadas agrupadas en una emisión que se denomina "SEGUNDA EMISIÓN DE OBLIGACIONES SUBORDINADAS CAJASTUR". La emisión se efectúa con arreglo a lo dispuesto en la Ley 13/1985, de 25 de mayo, sobre coeficientes de inversión, recursos propios y obligaciones de información de los intermediarios financieros, Ley 13/1992, de 1 de junio, de recursos propios y supervisión en base consolidada de las entidades financieras, Real Decreto 216/2008, de 15 de febrero de recursos propios, Ley 211/1964 de 24 de diciembre que regula la emisión de obligaciones, Ley 24/1988 de 28 de julio, del Mercado de Valores, Real Decreto 1310/2005, Circular 3/2008 de 22 de mayo del Banco de España y demás legislación vigente.

Fechas de emisión: 16 de junio, 30 de junio y 30 de julio de 2009.

Importe de la emisión: 200.000.000 euros. Finalizado el periodo de suscripción y en caso que al término del mismo no hubiera sido suscrito el importe total de la presente emisión, éste se reduciría al importe efectivamente suscrito.

Nominal y efectivo de cada valor: 100 euros. Los valores estarán representados mediante anotaciones en cuenta gestionadas por Sociedad de Gestión de los Sistemas de Registro, Compensación y Liquidación de Valores (IBERCLEAR) y sus Entidades Participantes.

Periodo de suscripción: El periodo de suscripción se iniciará a las 8:30 del día hábil siguiente a la fecha de registro de la Nota de Valores en la CNMV, siempre y cuando se haya publicado la misma, y hasta el 30 de julio de 2009, que finaliza el periodo de suscripción, salvo que se hubiese suscrito con anterioridad a esta fecha.

Desembolso: El desembolso de las obligaciones se realizará mediante el correspondiente adeudo en cuenta a la vista, los días 16 de junio (para suscripciones desde inicio del periodo de suscripción hasta el 15 de junio), 30 de junio (suscripciones desde el 16 de junio hasta el 29 de junio) y 30 de julio de 2009 (suscripciones desde el 29 de junio hasta el 30 de julio) para el público en general. No obstante, desde la fecha en que el cliente dé la orden de suscripción y

hasta la fecha de desembolso respectiva, se efectuará una retención por el importe suscrito en la cuenta a la vista de los suscriptores por este concepto, la cual se remunerará al tipo que tenga establecido la mencionada cuenta.

Interés nominal: Los intereses comenzarán a devengarse desde la respectiva fecha de desembolso, inclusive. El rendimiento de los valores estará determinado de la siguiente forma:

- Hasta el 16 de junio de 2010, exclusive, la Emisión devengará un tipo de interés fijo del 5% nominal anual.
- Desde el 16 de junio de 2010, inclusive, el tipo de interés se revisará y fijará trimestralmente, determinándose el mismo incrementando el tipo de interés Euribor a 3 meses del segundo día hábil anterior al del inicio del periodo de interés de que se trate, en un margen de 280 puntos básicos.

En cualquier caso, el tipo de interés resultante no podrá en ningún momento estar por debajo del 4,80% nominal anual. En caso de ser el tipo resultante inferior al 4,80% en algún periodo, la Emisión devengará en dicho periodo el 4,80% nominal anual.

- En el caso que el emisor, llegada la fecha de amortización anticipada, es decir, 16 de junio de 2014, no ejercitase su derecho de amortización anticipada, el tipo de interés variable de la Emisión se incrementará desde ese momento, inclusive, y hasta su fecha de amortización, exclusive, adicionando al margen de la emisión un 0,75%. Por lo tanto, el tipo resultante pasaría a ser en ese momento Euribor a 3 meses más 3,55%.

En cualquier caso, el tipo de interés resultante a partir del 16 de junio de 2014, inclusive, no podrá en ningún momento estar por debajo del 5,55% nominal anual. En caso de ser el tipo resultante inferior al 5,55% en algún periodo, la Emisión devengará en dicho periodo el 5,55% nominal anual.

Las condiciones económico-financieras de la presente Emisión han sido evaluadas por Analistas Financieros Internacionales y por KPMG, que han autorizado su publicación en la CNMV como anexo a esta Nota de Valores. La fotocopia de dichos informes que se han incluido en la presente Nota de Valores coincide con los originales.

T.A.E. bruta anual para el suscriptor: 5,253% suponiendo que los valores se desembolsan en su totalidad el 16 de junio de 2009 y se mantienen hasta su vencimiento el 16 de junio de 2019. Se ha tomado el tipo de interés de Euribor a 3 meses de fecha 15 de mayo de 2009 (1,250%) más un margen de 280 puntos básicos para los años segundo al quinto de vida de la emisión con un mínimo del 4,80% y de 355 puntos básicos para el resto con un mínimo del 5,55%. Si se amortiza la emisión el 16 de junio de 2014, la TAE bruta anual sería del 4,933%.

Fecha pago de cupones: El tipo de interés se hará efectivo por trimestres vencidos, los días 16 de septiembre, 16 de diciembre, 16 de marzo y 16 de junio de cada uno de los años de vida de la emisión, siendo el primer cupón a pagar el 16 de septiembre de 2009. En caso que el día de pago de un cupón periódico no fuese día hábil a efectos del calendario TARGET, el pago del mismo se trasladará al día hábil inmediatamente posterior, salvo que sea el último cupón en cuyo caso se trasladará al día hábil inmediatamente anterior sin que por ese motivo se devengue ningún derecho adicional para los titulares de los valores. Cada cupón será proporcional al número de días transcurridos desde la fecha de desembolso o pago del cupón previo, hasta la fecha de pago.

Amortización: Los valores serán amortizados en su totalidad, a la par, a su vencimiento que será el 16 de junio de 2019. No obstante, el emisor podrá amortizar total o parcialmente la emisión, a la par, libre de gastos y comisiones, previa autorización del Banco de España, a partir de los cinco años a contar desde la última fecha de desembolso. En caso de producirse dicha amortización anticipada, se hará coincidir con la fecha de un pago de cupón. No existe la amortización anticipada a petición de los tenedores de las obligaciones.

Cotización Oficial: El Emisor solicitará la admisión de las obligaciones a cotización oficial en AIAF Mercado de Renta Fija.

Colectivo potenciales inversores: La Emisión se destina al público en general.

Importe mínimo de la suscripción: 10 Obligaciones Subordinadas (1.000 euros).

Tramitación de la suscripción: Los suscriptores podrán dirigir sus solicitudes de suscripción a cualquiera de las oficinas y sucursales de la Entidad Emisora, donde se informará al cliente que, de conformidad con la normativa vigente, está a su disposición la Nota de Valores donde se describe esta Emisión y el Documento de Registro. Igualmente se le hará entrega al cliente de un resumen informativo inscrito en CNMV donde se incluyen las características de la Emisión, el cual una vez analizado por el suscriptor deberá ser visado y firmado por éste con anterioridad a la contratación de la Emisión. La oficina ante la que se formule la orden, también entregará la copia de ésta al suscriptor. Se archivará en la oficina de la Caja, copia de la orden de suscripción y del resumen firmados por el cliente. En la orden de valores que firme el cliente se incluirá un literal que indique que el cliente reconoce haber recibido el mencionado tríptico informativo. Asimismo, se informará al cliente que la operación está sujeta a la normativa sobre protección de inversores (modalidad de “Comercialización”) y que puede solicitar el resumen de políticas en su oficina o consultarlo por Internet y se evaluará si el producto ofrecido es adecuado para el cliente según su conocimiento y experiencia financiera, mediante el preceptivo Test de Conveniencia. Las peticiones de suscripción se atenderán, por riguroso orden de recepción, en las Oficinas de la Entidad Emisora, por medio de un sistema on-line que controla en todo momento el volumen suscrito. El suscriptor de la presente emisión, deberá tener abierta en el momento de la suscripción una cuenta de valores abierta asociada a una cuenta a la vista. En el caso que el suscriptor no tuviera cuenta a la vista y cuenta de valores abiertas en la Entidad Emisora, su apertura y cancelación no significarán gastos para el suscriptor. En cuanto al mantenimiento de las cuentas a la vista y de valores, se aplicarán las comisiones incluidas en el folleto de tarifas de comisiones de la Caja comunicadas al Banco de España y a la Comisión Nacional del Mercado de Valores.

El emisor ha catalogado este valor como producto complejo y de riesgo medio.

En el supuesto de que con anterioridad a la fecha de desembolso, se produjera un descenso en la calificación crediticia del Emisor o de emisiones de similares características del Emisor, se abrirá un periodo de revocación a favor de los suscriptores de 2 días hábiles a contar desde la publicación por el Emisor de un Suplemento a la presente Nota de Valores, comunicando el descenso del rating del Emisor. En caso de que no haya 2 días hábiles hasta la fecha de desembolso, se modificará ésta con el fin de que existan estos dos días hábiles para la revocación. En dicho periodo de revocación los inversores que así lo deseen podrán revocar las solicitudes de suscripción realizadas.

Sindicato de Obligacionistas: Se designa y acepta para el cargo de Comisario del Sindicato de Obligacionistas de la presente emisión a D. Ricardo Fernández Álvarez Director de Operativa de Ahorro de la Entidad Emisora, con domicilio a estos efectos en Oviedo, Pza. de la Escandalera, nº 2.

Régimen fiscal: Las rentas de los valores estarán sujetas a tributación de acuerdo con la legislación fiscal aplicable en cada momento. Dicho régimen fiscal queda suficientemente explicado en el Folleto Informativo.

Liquidez: Las Obligaciones Subordinadas de la “Segunda Emisión de Obligaciones Subordinadas Cajastur” cotizarán en el Mercado AIAF de Renta Fija. El Emisor ha suscrito con la Confederación Española de Cajas de Ahorros un contrato de Liquidez en relación con la

“Segunda Emisión de Obligaciones Subordinadas Cajastur”. En virtud de dicho contrato, Confederación Española de Cajas de Ahorros se compromete a ofrecer liquidez a los titulares de la Obligaciones Subordinadas en los términos mencionados en el contrato, mediante la introducción de órdenes de compra y de venta en el Mercado AIAF.

Aspectos relevantes a tener en cuenta por el Inversor:

- Por las características propias de las emisiones subordinadas, en cuanto al orden de prelación de créditos, esta emisión se sitúa después de todos los acreedores privilegiados y comunes de la Entidad, de conformidad con lo dispuesto en el art. 12.1., apartado h), del Real Decreto 216/2008, de 15 de febrero. No goza de preferencia en el seno de la Deuda Subordinada de la Emisora, cualquiera que sea la instrumentación y fecha de dicha deuda.
- Emisión inscrita en el Registro Oficial de la CNMV. Existe Documento de Registro, Nota de Valores y Resumen de la Emisión, a disposición del público de forma gratuita, en todas las oficinas de la Caja de Ahorros de Asturias y en la CNMV.

Factores de riesgo del Emisor:

Caja de Ahorros de Asturias, como entidad financiera, asume los riesgos inherentes a su actividad, básicamente de interés y precio. Los principales factores de riesgo que podemos señalar son:

- **Riesgo de crédito:** Es el riesgo de pérdida que se puede producir ante el incumplimiento de los pagos por parte de los acreditados.

Como consecuencia de la clara orientación a la banca al por menor, este riesgo es fundamentalmente de naturaleza minorista, estando diversificado por criterio geográfico y de clientes.

- **Riesgo de mercado:** Es el riesgo de pérdida en el precio de mercado de una posición, como consecuencia de movimientos futuros adversos de los factores de riesgo que determinan el valor de la misma. Este riesgo deriva de la actividad en los mercados financieros mayoristas, si bien la orientación de la actividad de Cajastur es de banca al por menor.
- **Riesgo de tipo de interés de balance:** Es el riesgo de incurrir en variaciones negativas del valor económico del balance o del margen de intermediación, consecuencia del efecto de los movimientos de las curvas de tipos de interés en los tipos a los que se renuevan las distintas masas del balance.

Cajastur presenta unos riesgos por tipo de interés a 31 de diciembre de 2008 en donde el valor económico del grupo variaría tan sólo un 2,14% de los recursos propios ante variaciones de un 2% de los tipos de interés. (El nuevo acuerdo de capital de Basilea II solamente prevé requerimientos específicos de recursos propios para variaciones del valor económico de la Entidad superiores a un 20% de los recursos propios ante variaciones de un 2% de los tipos de interés)

- **Riesgo operacional:** Eventuales quebrantos derivados de sucesos inesperados, relacionados con la infraestructura humana, tecnológica o con los procedimientos establecidos.

- **Riesgo legal:** Posibles pérdidas como consecuencia de la dificultad o imposibilidad de ejecutar un contrato en los términos previstos.
- **Riesgo de liquidez:** Riesgo de no poder deshacer o cerrar una operación en el mercado; o riesgo de financiación, que puede surgir ante la dificultad de conseguir fondos en un momento concreto para atender una inversión o compromiso de pago.

Cajastur conservó durante el año 2008 una estructura financiera equilibrada, que le permite disponer de una elevada tasa de financiación con recursos minoristas y gestionar un volumen de recursos de clientes que garantiza la capacidad de financiar la totalidad de la inversión crediticia. El crecimiento del crédito a familias y empresas registrado el pasado ejercicio se abordó desde una holgada posición de liquidez, posibilitando a la entidad ser menos dependiente de los mercados de capitales.

Al cierre del ejercicio, el Grupo Cajastur disponía de recursos líquidos por valor de 2.600 millones de euros, lo que significa una disponibilidad de liquidez del 16,9 por ciento sobre activos totales, con los que podrá dar respuesta a la demanda de crédito por parte de particulares y empresas.

- **Riesgo por variación crediticia del Emisor:** Es el riesgo que existe por la variación en la calificación crediticia otorgada a la Entidad Emisora y que ésta sea a la baja. Cajastur ha sido calificada por la entidad calificadora independiente FITCH RATINGS en A (perspectiva estable) para la deuda a largo plazo y F1 para la deuda a corto plazo, con fecha 18 de diciembre de 2008.

Factores de riesgo de la Emisión:

- **Riesgos de subordinación y prelación de los inversores ante situaciones concursales:** Las obligaciones subordinadas de esta Emisión, se sitúan, en caso de insuficiencia de fondos del Emisor, insolvencia o liquidación del mismo, por detrás de todos los acreedores privilegiados y comunes del Emisor y al mismo nivel que sus acreedores subordinados.
- **Pérdidas de liquidez:** Es el riesgo de que no se encuentre contrapartida en el Mercado. En este sentido, las obligaciones emitidas al amparo de la presente Nota de Valores serán admitidas a negociación en AIAF Mercado de Renta Fija. Adicionalmente, el Emisor ha firmado contrato de liquidez con la Confederación Española de Cajas de Ahorros.
- **Riesgo por fluctuación del tipo de interés:** La rentabilidad que se pueda obtener por la inversión en los valores de la presente Emisión, estará sometida a fluctuaciones de los tipos de interés.
- **Riesgos por amortización anticipada:** Se establecen cláusulas de amortización anticipada por la Entidad Emisora: el Emisor podrá amortizar totalmente la emisión, a la par, libre de gastos y comisiones, previa autorización del Banco de España, a partir de los cinco años a contar desde la última fecha de desembolso.
- **Riesgo de mercado:** Las obligaciones subordinadas, una vez admitidas a negociación, estarían sometidas a posibles fluctuaciones de sus precios en el mercado en función, principalmente, de la evolución de los tipos de interés y de la duración de la inversión, de las condiciones de mercado y de las condiciones económicas generales. En función de la evolución de dichas condiciones, estas Obligaciones Subordinadas podrían llegar a negociarse por debajo de su precio de emisión.

- **Calidad Crediticia de la Emisión:** Las obligaciones que se emitan al amparo de la presente Nota de Valores no han sido calificadas por Agencia de calificación alguna.
- **Riesgo de crédito:** Los valores incluidos en la presente Nota de Valores están sujetos al riesgo de pérdida en caso de deterioro de la estructura financiera del emisor, que puede conllevar ciertos riesgos en el pago de los intereses y/o principal de los valores y por tanto generar una disminución del valor de la inversión.

Principales datos económicos de la Entidad:

Se presentan a continuación el Balance de Situación y la Cuenta de Pérdidas y Ganancias consolidados a 31 de marzo del ejercicio 2009, comparados con los saldos a 31 de diciembre de 2008 y 31 de marzo de 2008 respectivamente, según Circular 4/2004 de Banco de España. Estos estados son similares a los presentados al Banco de España en formato resumido. Además se añaden los datos de morosidad referidos a dicho mes.

BALANCE PUBLICO CONSOLIDADO			
Miles de euros redondeados			
ACTIVO	31/03/2009	31/12/2008	Variación
01. CAJA Y DEPÓSITOS EN BANCOS CENTRALES	142.464	404.871	-64,81%
02. CARTERA DE NEGOCIACIÓN	42.242	47.078	-10,27%
03. OTROS ACTIVOS FIN. A VALOR RAZONABLE CON CAMBIOS EN P Y G	30.754	32.243	-4,62%
04. ACTIVOS FINANCIEROS DISPONIBLES PARA LA VENTA	2.351.263	2.416.345	-2,69%
05. INVERSIONES CREDITICIAS	10.925.179	10.919.830	0,05%
06. CARTERA DE INVERSÓN A VENCIMIENTO	853.005	788.386	8,20%
07. AJUSTES A ACTIVOS FINANCIEROS POR MACRO-COBERTURAS	0		
08. DERIVADOS DE COBERTURA	120.730	86.833	39,04%
09. ACTIVOS NO CORRIENTES EN VENTA	180.377	177.953	1,36%
10. PARTICIPACIONES	37.741	34.571	9,17%
11. CONTRATOS DE SEGUROS VINCULADOS A PENSIONES	0		
12. ACTIVOS POR REASEGUROS	3.137	1.597	96,43%
13. ACTIVO MATERIAL	388.652	390.269	-0,41%
14. ACTIVO INTANGIBLE	67.614	67.916	-0,44%
15. ACTIVOS FISCALES	79.808	76.011	5,00%
16. OTROS ACTIVOS	11.317	6.804	66,33%
TOTAL ACTIVO	15.234.283	15.450.707	-1,40%

PASIVO	31/03/2009	31/12/2008	Variación
01. CARTERA DE NEGOCIACIÓN	17.503	21.064	-16,91%
02. OTROS PASIVOS FIN. A VALOR RAZONABLE CON CAMBIOS EN P Y G	0		
03. PASIVOS FINANCIEROS A COSTE AMORTIZADO	13.310.141	13.454.390	-1,07%
04. AJUSTES A PASIVOS FINANCIEROS POR MACRO-COBERTURAS	0		
05. DERIVADOS DE COBERTURA	2.338	2.049	14,11%
06. PASIVOS ASOCIADOS CON ACTIVOS NO CORRIENTES EN VENTA	0		
07. PASIVOS POR CONTRATOS DE SEGUROS	31.842	24.160	31,80%
08. PROVISIONES	35.880	36.575	-1,90%
09. PASIVOS FISCALES	126.190	164.659	-23,36%
10. FONDO DE LA OBRA SOCIAL	17.586	23.004	-23,55%
11. RESTO DE PASIVOS	37.289	33.611	10,94%
12. CAPITAL REEMBOLSABLE A LA VISTA	0		
TOTAL PASIVO	13.578.768	13.759.512	-1,31%

PATRIMONIO NETO	31/03/2009	31/12/2008	Variación
01. FONDOS PROPIOS	1.430.829	1.374.688	4,08%
02. AJUSTES POR VALORACIÓN	219.784	311.909	-29,54%
03. INTERESES MINORITARIOS	4.902	4.598	6,61%
TOTAL PATRIMONIO NETO	1.655.515	1.691.195	-2,11%
TOTAL PATRIMONIO NETO Y PASIVO	15.234.283	15.450.707	-1,40%

PRO-MEMORIA			
	31/03/2009	31/12/2008	Variación
01. RIESGOS CONTINGENTES	738.461	783.327	-5,73%
02. COMPROMISOS CONTINGENTES	2.514.304	2.722.308	-7,64%

CUENTA DE PÉRDIDAS Y GANANCIAS CONSOLIDADA

Miles de euros redondeados

C O N C E P T O	31/03/2009	31/03/2008	31/12/2008
1. INTERESES Y RENDIMIENTOS ASIMILADOS	154.321	154.241	661.551
2. INTERESES Y CARGAS ASIMILADAS	-85.886	-93.328	-415.949
3. REMUNERACIÓN DE CAPITAL REEMBOLSABLE A LA VISTA	0	0	0
A). MARGEN DE INTERESES	68.435	60.913	245.602
4. RENDIMIENTO DE INSTRUMENTOS DE CAPITAL	30.689	29.757	56.203
5. RDTOS ENTIDADES VALORADAS POR EL MÉTODO DE LA PARTICIPACIÓN	1.369	969	1.252
6. COMISIONES PERCIBIDAS	13.989	13.766	54.230
7. COMISIONES PAGADAS	-1.606	-1.559	-4.466
8. RESULTADOS POR OPERACIONES FINANCIERAS (NETO)	-1.612	14.041	83.740
8.1. Cartera de negociación	-1.495	-2.837	-12.123
8.2. Otros instrumentos financieros a valor razonable con cambio en pérdidas y ganancias	-333	-40	529
8.3. Instrumentos financieros no valorados a VR con cambios en PyG	215	16.918	95.334
8.4. Otros	0	0	0
9. DIFERENCIAS DE CAMBIO (NETO)	627	-3.152	-6.061
10. OTROS PRODUCTOS DE EXPLOTACIÓN	38.442	32.111	118.389
10.1. Ingresos de contratos de seguros y reaseguros emitidos	10.067	5.931	10.153
10.2. Ventas e ingresos por prestación de servicios no financieros	25.163	22.870	95.153
10.3. Resto de productos de explotación	3.212	3.310	13.083
11. OTRAS CARGAS DE EXPLOTACIÓN	-10.339	-6.267	-32.256
11.1. Gastos de contratos de seguros y reaseguros	-9.162	-4.955	-5.673
11.2. Variación de existencias	-43	0	-19.998
11.3. Resto de cargas de explotación	-1.133	-1.311	-6.585
B). MARGEN BRUTO	139.994	140.581	516.633
12. GASTOS DE ADMINISTRACION	-58.656	-59.549	-218.320
12.1. Gastos de personal	-31.746	-34.296	-134.316
12.2. Otros gastos generales de administración	-26.910	-25.253	-84.004
13. AMORTIZACIÓN	-9.193	-8.400	-36.622
14. DOTACIONES A PROVISIONES (NETO)	1.456	-431	-3.152
15. PÉRDIDAS POR DETERIORO DE ACTIVOS FINANCIEROS (NETO)	-16.944	-8.901	-44.577
15.1. Inversiones crediticias	-16.959	-8.922	-41.966
15.2. Otros instrumentos financieros no valorados a VR con cambios en PyG	15	21	-2.611
C). RESULTADO DE LA ACTIVIDAD DE EXPLOTACIÓN	56.656	63.299	213.962
16. PÉRDIDAS POR DETERIORO DEL RESTO DE ACTIVOS (NETO)	0	0	0
17. GANANCIAS EN BAJA DE ACTIVOS NO CLASIFICADOS COMO NO CORRIENTES EN VENTA	0	0	139
18. DIFERENCIA NEGATIVA EN COMBINACIONES DE NEGOCIOS	0	0	0
19. GANANCIAS EN ACTIVOS NO CORRIENTES EN VENTA NO CLASIFICADOS COMO OPERACIONES INTERRUMPIDAS	-8	64	-2.687
D). RESULTADO ANTES DE IMPUESTOS	56.649	63.363	211.414
20. IMPUESTO SOBRE BENEFICIOS	-2.097	-10.641	-32.754
23. DOTACIÓN OBLIGATORIA A OBRAS Y FONDOS SOCIALES	0	0	0
E). RESULTADO DEL EJERCICIO PROCEDENTE DE OPERACIONES CONTINUADAS	54.552	52.722	178.660
22. RESULTADO DE OPERACIONES INTERRUMPIDAS (NETO)	0	0	0
F). RESULTADO CONSOLIDADO DEL EJERCICIO	54.552	52.722	178.660
F.1). RESULTADO ATRIBUIDO A LA ENTIDAD DOMINANTE	54.370	52.538	177.995
F.2). RESULTADO ATRIBUIDO A INTERESES MINORITARIOS	182	184	665

DATOS A NIVEL CONSOLIDADO	31/03/2009	31/03/2008
Tasa de Morosidad	2,34 %	0,52 %
Cobertura de Morosidad	76,58 %	318,94 %

DATOS A NIVEL CONSOLIDADO	31/12/2008 (1)	31/12/2007 (2)
Coefficiente de Solvencia	12,71 %	13,40 %
TIER I	10,55 %	9,43 %
CORE CAPITAL	10,55 %	9,43 %
TIER II	2,16 %	3,97 %
Tasa de Morosidad	1,82 %	0,42 %
Cobertura de Morosidad	91,41 %	389,61 %

(1) Calculados según Circular 3/2008 de Banco de España.

(2) Recalculados según Circular 3/2008 de Banco de España, a efectos comparativos.

0. FACTORES DE RIESGO

0.1 Factores de riesgo de la Emisión

- **Riesgos de subordinación y prelación de los inversores ante situaciones concursales:** Las obligaciones subordinadas de esta Emisión, se sitúan, en caso de insuficiencia de fondos del Emisor, insolvencia o liquidación del mismo, por detrás de todos los acreedores privilegiados y comunes del Emisor y al mismo nivel que sus acreedores subordinados.
- **Pérdidas de liquidez:** Es el riesgo de que no se encuentre contrapartida en el Mercado. En este sentido, las obligaciones emitidas al amparo de la presente Nota de Valores serán admitidas a negociación en AIAF Mercado de Renta Fija. Sin embargo, no es posible garantizar que vaya a producirse una negociación activa en el mercado. Adicionalmente, el Emisor ha suscrito con la Confederación Española de Cajas de Ahorros (CECA) un contrato de Liquidez en relación con la “Segunda Emisión de Obligaciones Subordinadas Cajastur”. En virtud de dicho contrato, la CECA se compromete a ofrecer liquidez a los titulares de la Obligaciones Subordinadas en los términos mencionados en el contrato, mediante la introducción de órdenes de compra y de venta en el Mercado AIAF.
- **Riesgo por fluctuación del tipo de interés:** La rentabilidad que se pueda obtener por la inversión en los valores de la presente Emisión, estará sometida a fluctuaciones de los tipos de interés.
- **Riesgo por amortización anticipada:** Se establecen cláusulas de amortización anticipada por la Entidad Emisora: el Emisor podrá amortizar totalmente la emisión, a la par, libre de gastos y comisiones, previa autorización del Banco de España, a partir de los cinco años a contar desde la última fecha de desembolso.
- **Riesgo de mercado:** Las obligaciones subordinadas, una vez admitidas a negociación, estarían sometidas a posibles fluctuaciones de sus precios en el mercado en función, principalmente, de la evolución de los tipos de interés y de la duración de la inversión, de las condiciones de mercado y de las condiciones económicas generales. En función de la evolución de dichas condiciones, estas Obligaciones Subordinadas podrían llegar a negociarse por debajo de sus precio de emisión.
- **Calidad Crediticia de la Emisión:** Las obligaciones que se emitan al amparo de la presente Nota de Valores no han sido calificadas por Agencia de calificación alguna.
- **Riesgo de crédito:** Los valores incluidos en la presente Nota de Valores están sujetos al riesgo de pérdida en caso de deterioro de la estructura financiera del emisor, que puede conllevar ciertos riesgos en el pago de los intereses y/o principal de los valores y por tanto generar una disminución del valor de la inversión.

Cajastur ha sido calificada por la entidad calificador independiente FITCH RATINGS en A (perspectiva estable) para la deuda a largo plazo y F1 para la deuda a corto plazo, con fecha 18 de diciembre de 2008.

I NOTA DE VALORES

1. PERSONAS RESPONSABLES

D. Jorge Alberto Diez Fernández, Director del Departamento de Tesorería y Mercado de Capitales, con DNI 11.060.493-T, de conformidad con las facultades delegadas por el Consejo de Administración de la Entidad Emisora de fecha 4 de febrero de 2009 y en nombre y representación de la Caja de Ahorros de Asturias (en adelante también Cajastur, la Caja, la Entidad Emisora o el Emisor), con domicilio en Oviedo, Pza. de la Escandalera nº2, C.P. 33003, acuerda y asume la responsabilidad de las informaciones contenidas en esta Nota de Valores.

D. Jorge Alberto Diez Fernández, declara, tras comportarse con una diligencia razonable para garantizar que así es, la información contenida en la presente Nota de Valores es, según su conocimiento, conforme a los hechos y no incurre en ninguna omisión que pudiera afectar a su contenido.

2. FACTORES DE RIESGO

Los factores de riesgo que puedan afectar a los valores que se emiten, amparados por el presente folleto informativo, están detallados en la sección 0.

3. INFORMACIÓN FUNDAMENTAL

3.1 Interés de las personas físicas y jurídicas participantes en la Oferta

No existen intereses particulares de las personas físicas y jurídicas participantes en la oferta.

3.2 Motivo de la Oferta y destino de los ingresos

La presente Oferta de valores tiene por objeto la captación de recursos de terceros, con la finalidad de aplicarlos a la actividad ordinaria crediticia que desarrolla la Emisora, y al fortalecimiento de sus recursos propios, de acuerdo con la legislación vigente.

En caso de suscribirse la totalidad de los valores emitidos y cancelarse la Primera Emisión de Obligaciones Subordinadas Cajastur actualmente vigente, cuya amortización ha sido solicitada al Banco de España, los recursos propios de segunda categoría del Emisor se incrementarían hasta alcanzar un coeficiente TIER II del 3,63% frente al 2,16% a diciembre de 2008. El coeficiente de Solvencia subiría al 14,18% desde el 12,71% en esa fecha.

El saldo de obligaciones subordinadas vivas del Emisor, incluida la presente emisión, no supera los límites establecidos en la circular 3/2008 del Banco de España de 22 de mayo para su computabilidad como recursos propios.

Los gastos de emisión estimados son los siguientes:

CONCEPTO	EUROS
CNMV: Inscripción Nota de Valores	28.000 euros
CNMV: Supervisión de la admisión	6.000 euros
AIAF: Documentación y registro	10.000 euros
AIAF: Admisión a cotización	2.000 euros
IBERCLEAR: Cuota de inscripción	580 euros
Asesoramiento y tramitación	2.500 euros
Agencia de Pagos y Liquidez	7.000 euros
Informes independientes	20.000 euros
TOTAL	76.080 euros

4. INFORMACIÓN RELATIVA A LOS VALORES QUE VAN A OFERTARSE

4.1 Descripción del tipo y la clase de los valores

La presente Nota de Valores se realiza a los efectos de la Emisión de Obligaciones Subordinadas denominada "SEGUNDA EMISION DE OBLIGACIONES SUBORDINADAS CAJASTUR"

Las Obligaciones Subordinadas que se emiten son valores que representan una deuda para su Emisor, devengan intereses y son reembolsables por amortización anticipada o a vencimiento. En base a su condición de emisión subordinada se sitúan a efectos de prelación de créditos tras todos los acreedores con privilegio y ordinarios.

4.2 Legislación de los valores

Los valores se emiten de conformidad con la legislación española que resulte aplicable al emisor y a los mismos.

En particular, se emiten de conformidad con la Ley 24/1988 de 28 de julio, del Mercado de Valores; de conformidad con la Ley 211/1964, de 24 de diciembre, por la que se regula la emisión de obligaciones por sociedades que no hayan adoptado la forma de anónimas o por asociaciones u otras personas jurídicas, y la constitución del sindicato de obligacionistas; de acuerdo con aquellas otras normativas que las han desarrollado; de conformidad con el Real Decreto 1310/2005 de 4 de noviembre y con la Orden EHA/3537/2005 de 10 de noviembre.

Las emisiones de instrumentos de Deuda Subordinada están sujetas, además, a lo establecido en la Ley 13/1985 de 25 de mayo, de coeficientes de inversión, recursos propios y obligaciones de información de los intermediarios financieros y la Ley 13/1992 de 1 de Junio, Real Decreto 216/2008, de 15 de febrero de recursos financieros de las entidades financieras, Circular 3/2008 de 22 de mayo de Banco de España y a la normativa reglamentaria que la desarrolla.

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

4.3 Representación de los valores

Los valores estarán representados mediante Anotaciones en Cuenta gestionadas por la Sociedad de Gestión de los Sistemas de Registro, Compensación y Liquidación de Valores, S.A. Unipersonal (en adelante IBERCLEAR), sita en Pza. de la Lealtad,1 28014-Madrid y sus Entidades Participantes.

4.4 Divisa de la emisión

Los valores estarán denominados en Euros.

4.5 Orden de prelación

La presente emisión de Deuda Subordinada realizada por Cajastur no tendrá garantías reales ni de terceros. El capital y los intereses de la misma están garantizados por el total del patrimonio de Cajastur.

Estos valores presentan la condición de financiación subordinada para los acreedores y, a efectos del orden de pago, se sitúa detrás de los siguientes acreedores:

- i. Acreedores con privilegio
- ii. Acreedores ordinarios y depositantes

En caso de concurso, estas Obligaciones Subordinadas no gozarán de preferencia en el seno de la deuda subordinada de Cajastur, cualquiera que sea la instrumentación y fecha de dicha deuda. Se situarán por delante de las cuotas participativas, en su caso, y participaciones preferentes emitidas o garantizadas por la Entidad Emisora.

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

Conforme con la legislación vigente, los valores detallados en la presente Nota de Valores carecerán para el inversor que los adquiera de cualquier derecho político presente y/o futuro sobre Cajastur.

Los derechos económicos y financieros para el inversor asociados a la adquisición y tenencia de los valores, serán los derivados de las condiciones de tipo de interés, rendimientos y precios de amortización con que se emitan y que se encuentran recogidas en los epígrafes 4.7 y 4.8 siguientes.

En cada fecha de pago, el inversor tendrá automáticamente a su disposición sus derechos económicos, mediante el correspondiente apunte en la cuenta abierta en cualquier Entidad Participante en IBERCLEAR, actuando como agente de pagos la Confederación Española de Cajas de Ahorros (CECA.)

Los titulares de obligaciones incluidas en la presente Nota de Valores, tendrán derecho a voto en la Asamblea de Obligacionistas, de acuerdo con lo previsto en el epígrafe 4.10 siguiente.

4.7 Tipo de interés nominal y disposiciones relativas a los intereses pagaderos

4.7.1 Tipo de interés nominal

Los valores representativos de la emisión percibirán un interés según el siguiente detalle:

- Tipo de interés fijo.- Desde la fecha de desembolso respectiva, inclusive y hasta el 16 de junio de 2010, exclusive, se pagará el tipo de interés fijo del 5% anual.
- Tipo de interés variable.- Desde el 16 de junio de 2010, inclusive, el tipo de interés se revisará y fijará trimestralmente, determinándose el mismo incrementando el tipo de interés

Euribor a 3 meses del segundo día hábil anterior al del inicio del periodo de interés de que se trate, en un margen de 280 puntos básicos.

En cualquier caso, el tipo de interés resultante no podrá en ningún momento estar por debajo del 4,80% nominal anual. En caso de ser el tipo resultante inferior al 4,80% en algún periodo, la Emisión devengará en dicho periodo el 4,80% nominal anual.

- En el caso que el emisor, llegada la fecha de amortización anticipada, es decir, 16 de junio de 2014, no ejercitase su derecho de amortización anticipada, el tipo de interés variable de la Emisión se incrementará desde ese momento, inclusive y hasta su fecha de amortización, exclusive adicionando al margen de la emisión un 0,75%. Por lo tanto, el tipo resultante pasaría a ser en ese momento Euribor a 3 meses más 3,35%.

En cualquier caso, el tipo de interés resultante a partir del 16 de junio de 2014, inclusive, no podrá en ningún momento estar por debajo del 5,55% nominal anual. En caso de ser el tipo resultante inferior al 5,55% en algún periodo, la Emisión devengará en dicho periodo el 5,55% nominal anual.

En concreto, se tomará como Euribor a 3 meses el que figure en la pantalla REUTER alrededor de las 11:00 horas, hora de Bruselas, correspondiente a la hoja EURIBOR01 (o en la pantalla y hojas que las sustituyan y que sean equivalentes, siempre que las citadas pantallas y hojas no estén disponibles), el segundo día hábil anterior al del inicio del periodo de interés de que se trate, correspondiente al plazo de 3 meses.

La evolución del Euribor 3 meses desde el 16 de abril de 2008 es la siguiente:

Fecha	Euribor 3M	Margen aplicable	Tipo aplicable
16/06/2008	4,960	2,80	7,760
16/07/2008	4,957	2,80	7,757
15/08/2008	4,966	2,80	7,766
16/09/2008	4,969	2,80	7,769
16/10/2008	5,090	2,80	7,890
14/11/2008	4,223	2,80	7,023
16/12/2009	3,204	2,80	6,004
16/01/2009	2,453	2,80	5,253
16/02/2009	1,927	2,80	4,727
16/03/2009	1,629	2,80	4,429
16/04/2009	1,410	2,80	4,210
15/05/2009	1,250	2,80	4,050

De no publicarse el índice anterior, será de aplicación el tipo de interés aplicado en el pago del último cupón, hasta la nueva publicación del índice reseñado, o en su defecto, el que le sustituya.

A estos efectos, el tipo resultante aplicable a cada periodo se publicará convenientemente para conocimiento de los suscriptores o tenedores de los valores, en las oficinas de la Cajastur, dentro de los 30 días siguientes al inicio del periodo de interés de que se trate.

Se incluyen como anexo a la presente Nota de Valores, los informes de los consultores independientes.

4.7.2 Procedimiento para el pago de cupones

El primer cupón que será irregular se abonará el 16 de septiembre de 2009 y comprenderá los intereses devengados por el total de las obligaciones suscritas y desembolsadas desde la fecha de desembolso respectiva, inclusive, hasta la fecha de pago exclusive.

A partir de esta fecha, los intereses devengados serán satisfechos por trimestres vencidos, los días 16 de septiembre, 16 de diciembre, 16 de marzo y 16 de junio de cada uno de los años de vida de la emisión.

En caso que el día de pago de un cupón periódico no fuese día hábil a efectos del calendario TARGET, el pago del mismo se trasladará al día hábil inmediatamente posterior, salvo en el último cupón que se trasladará al día hábil inmediatamente anterior, sin que por ese motivo se devengue ningún derecho adicional para los titulares de los valores.

Cupón regular:

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

Ejemplo de cálculo del primer cupón regular pagadero el 16/12/2009 de un valor, aplicando el tipo del 5,00% nominal anual:

$$(100€ * 5,00 \%) / 4 = 1,25€$$

Cupón irregular:

En el supuesto del primer cupón irregular pagadero el 16/09/2009, la fórmula de cálculo será la que sigue:

$$Ci = Cr \times \frac{d}{D}$$

donde:

Ci = Importe bruto del cupón irregular por cada obligación

Cr = Cupón regular teórico: $(100€ * 5,00 \%) / 4 = 1,25€$

d = Días naturales transcurridos desde la fecha de desembolso, hasta la fecha de pago del cupón.

D = Días naturales del trimestre objeto de liquidación.

Ejemplo de cálculo del cupón irregular pagadero el 16/09/2009 al tipo fijo del 5,00%:

Se calcula el cupón regular teórico: $(100€ * 5,00 \%) / 4 = 1,25€$

Siendo el cupón irregular:

para un valor desembolsado el 30/06/2009: $1,25 * (78/92) = 1,06 €$

y para un valor desembolsado el 30/07/2009: $1,25 * (48/92) = 0,65 €$

4.7.3 Plazo válido en el que se pueden reclamar los intereses y el reembolso del principal

El plazo para emprender acciones para reclamar el pago de los intereses prescribe pasados cinco años desde la Fecha de Pago en la que se produzca el impago.

El plazo para emprender acciones para reclamar el reembolso del principal prescribe pasados quince años desde la Fecha de Amortización de los valores.

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

4.8.1 Precio de amortización

Los valores se amortizarán a la par.

4.8.2 Fecha y modalidades de amortización

Los valores serán amortizados en su totalidad a su vencimiento que será el 16 de junio de 2019.

No obstante, el emisor podrá amortizar totalmente la emisión, a la par, libre de gastos y comisiones, previa autorización del Banco de España, a partir de los cinco años a contar desde la fecha del último desembolso. En caso de producirse esta amortización, se hará coincidir con la fecha de un pago de cupón. No existe la opción de amortización parcial de la emisión por parte del emisor, ni existe la amortización anticipada a petición de los tenedores de las obligaciones.

La notificación de la amortización anticipada se dirigirá, en un plazo mínimo de 30 días antes de la fecha de amortización, a la Comisión Nacional del Mercado de Valores, al Agente de Pagos (CECA.), a AIAF como mercado secundario donde se solicitará cotización de los valores, a IBERCLEAR como entidad encargada del registro de los valores y a los titulares de los mismos; a estos últimos, mediante la publicación del correspondiente anuncio en los tabloneros de anuncios de la red de oficinas de Cajastur, y deberá ser firmada por un apoderado de la Entidad Emisora con facultades bastantes.

Las notificaciones deberán especificar los siguientes extremos:

- i. identificación de la emisión sujeta a amortización,

- ii. importe nominal global a amortizar,
- iii. la fecha de efecto de la Amortización Anticipada, que será un día hábil a los efectos del mercado de negociación de los valores,
- iv. el Precio de Amortización, y
- v. la fecha de reembolso de los importes.

La notificación será irrevocable, y obligará al Emisor en los términos en ella contenidos.

La amortización también podrá realizarse mediante recompra de los valores de la presente Emisión para su posterior amortización. Si el Emisor previa autorización del Banco de España, decidiera recomprar a terceros los valores de la presente Emisión para amortizarlos inmediatamente, lo hará de acuerdo con lo establecido en el apartado siguiente.

4.8.3 Adquisición por Entidades del Grupo

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

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

4.9 Indicación del rendimiento para el inversor y método de cálculo

La tasa interna de rentabilidad (TIR.) o tipo de interés efectivo previsto para un suscriptor que adquiriese los valores amparados por la presente Nota de Valores en el momento de la emisión y los mantuviese hasta su vencimiento, si se cumplen las hipótesis previstas posteriormente, sería de 5,253%.

Para el cálculo de dicho rendimiento se han establecido las siguientes hipótesis:

- Desembolso del total de los valores emitidos el 16 de junio de 2009.
- Amortización de la emisión el 16 de junio de 2019.
- Tipo de interés para el periodo comprendido entre la fecha de desembolso y el 16 de junio de 2010, incluido, fijo del 5%.
- Tipo de interés para el período comprendido desde el 16 de junio de 2010 hasta el 16 de junio de 2014 se toma el Euribor a 3 meses de fecha 15 de mayo de 2009 (1,250%) más un margen de 280 puntos básicos. Se ha utilizado para el cálculo, el mínimo aplicable del 4,80%.
- Tipo de interés para los siguientes periodos desde el 16 de junio de 2014 hasta el vencimiento, se incrementa en 75 puntos básicos más, el tipo de interés de referencia tomado en el apartado anterior. Se ha utilizado para el cálculo, el mínimo aplicable del 5,55%.

- Si la emisión se amortiza el 16 de junio de 2014, la TIR sería del 4,933% manteniendo el resto de hipótesis constantes.

La tasa interna de rentabilidad para el suscriptor se ha calculado mediante la siguiente fórmula:

$$P_0 = \sum^n \frac{F_j}{\left(1 + \frac{r}{100}\right)^{\left(\frac{d}{Base}\right)}}$$

Donde:

P₀ = Precio de Emisión del valor

F_j = Flujos de cobros y pagos brutos a lo largo de la vida del valor

r = Rentabilidad anual efectiva o TIR

d = Número de días transcurridos entre la fecha de desembolso y la fecha de cobro o pago del flujo.

n = Número de flujos de la Emisión

Base = Base para el cálculo de intereses ACT/365

4.10 Representación de los tenedores de los valores

Se procederá a la constitución del Sindicato de Obligacionistas para la presente emisión, de conformidad con lo establecido en la Ley 211/1964, de 24 de diciembre (por la que se regula la emisión de obligaciones por sociedades que no hayan adoptado la forma de anónimas o por asociaciones u otras personas jurídicas, y la constitución del sindicato de obligacionistas), a medida que se vayan realizando las anotaciones en cuenta, y que se registrará por el Reglamento siguiente:

REGLAMENTO DEL SINDICATO DE OBLIGACIONISTAS

Artículo 1.- Con la denominación de SINDICATO DE OBLIGACIONISTAS DE LA SEGUNDA EMISION DE OBLIGACIONES SUBORDINADAS CAJASTUR queda constituido un sindicato que tiene por objeto la defensa de los intereses y derechos de los titulares de obligaciones emitidas por Caja de Ahorros de Asturias, en su emisión SEGUNDA EMISION DE OBLIGACIONES SUBORDINADAS CAJASTUR, de acuerdo con la legislación vigente.

Artículo 2.- El Sindicato subsistirá mientras dure el empréstito y, terminado éste, hasta que queden cumplidas por el Emisor sus obligaciones ante los titulares de los valores.

Artículo 3.- El domicilio del Sindicato se fija en Oviedo, Plaza de la Ecandalera, 2

Artículo 4.- Son Órganos del Sindicato la Asamblea General de Obligacionistas y el Comisario. La Asamblea de Obligacionistas acordará el nombramiento de un Secretario a efectos de certificar los acuerdos de la misma.

Artículo 5.- El Comisario será el Presidente del Sindicato de Obligacionistas, y además de las competencias que le atribuya la Asamblea General, tendrá la representación legal del Sindicato y podrá ejercitar las acciones que a éste correspondan y las que considere oportunas para la defensa general y particular de los titulares de los valores. En todo caso, el Comisario será el órgano de relación entre la Entidad Emisora y el Sindicato, y como tal, podrá asistir con voz y sin voto, a las deliberaciones de la Asamblea General de la Entidad Emisora, informar a ésta de los acuerdos del Sindicato y requerir de la misma los informes que a su juicio o al de la Asamblea de Obligacionistas, interesen a éstos.

Artículo 6.- La Asamblea General de Obligacionistas, debidamente convocada por el Presidente o por el Órgano de Administración de la Entidad Emisora, está facultada para acordar lo necesario a la mejor defensa de los legítimos intereses de los Obligacionistas; destituir y nombrar Comisario o Presidente y Secretario; ejercer, cuando proceda, las acciones judiciales correspondientes y aprobar los gastos ocasionados por la defensa de los intereses comunes.

Artículo 7.- Los acuerdos de la Asamblea serán tomados por mayoría absoluta, con asistencia de los Obligacionistas que representen dos terceras partes de los Valores de emisión en circulación, y vincularán a todos los Obligacionistas, incluso a los no asistentes y a los disidentes.

Artículo 8.- Será de aplicación la Sección 4ª, Capítulo X de la vigente Ley de Sociedades Anónimas en todo lo relativo a la convocatoria, competencia y acuerdos del Sindicato.

Artículo 9.- En todo lo no previsto en el presente Reglamento será de aplicación: a) La Ley 24/1988 de 28 de julio, del Mercado de Valores; b) La Ley 211/1964, de 24 de diciembre, sobre regulación de la emisión de obligaciones por Sociedades que no hayan adoptado la forma de anónimas, asociaciones u otras personas jurídicas y la constitución del Sindicato de Obligacionistas y c) el Texto Refundido de la Ley de Sociedades Anónimas, aprobado por Real Decreto Legislativo 1564/1989, de 22 de diciembre.

Se designa y acepta para el cargo de Comisario de la presente emisión, a D. Ricardo Fernández Álvarez Director de Operativa de Ahorro de la Entidad Emisora, con domicilio a estos efectos en Oviedo, Pza. de la Escandalera, nº 2, quien tendrá las facultades que le atribuyen los Estatutos anteriores.

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

Las resoluciones y acuerdos por los que se procede a la realización de la presente emisión de renta fija, cuya vigencia consta en certificación remitida a la Comisión Nacional del Mercado de Valores, son los que se enuncian a continuación:

Autorización de la Asamblea General de la Entidad Emisora de fecha 30 de mayo de 2007.
Acuerdo del Consejo de Administración de la Entidad Emisora de fecha 4 de febrero de 2009.

Del importe que la Asamblea General de la Entidad, delegó en el Consejo de Administración para emitir deuda subordinada con vencimiento hasta diez años, por un importe de hasta 300 millones de euros, quedan disponibles con cargo a esta delegación, el importe de 100 millones de euros por haber utilizado el Consejo de Administración el importe de 200 millones de euros después de la realización de la presente emisión.

Otras solicitudes: Se solicitará al Banco de España la computabilidad como recursos propios de la presente emisión de Obligaciones Subordinadas. Se remitirán al Banco de España las condiciones particulares de la misma incluidas en la presente Nota de Valores. En todo caso, ni la autorización por el Banco de España ni el citado pronunciamiento positivo sobre su consideración como recursos propios implican recomendación alguna respecto de la suscripción o adquisición de los valores, ni sobre la rentabilidad de los mismos, ni sobre la solvencia de la Entidad Emisora.

4.12 Fecha de emisión

Las fechas de emisión de los valores serán el 16 de junio, 30 de junio y 30 de julio de 2009.

4.13 Restricciones a la libre transmisibilidad de los valores

Según la legislación vigente, no existen restricciones particulares, ni de carácter general a la libre transmisibilidad de los valores que se prevé emitir.

4.14 Fiscalidad de los valores

A estos valores les será de aplicación el régimen general vigente en cada momento para las emisiones de valores de España. A continuación se expone el régimen fiscal vigente en el momento de verificación de esta Oferta Pública sobre la base de una descripción general del régimen establecido por la legislación española en vigor, sin perjuicio de los regímenes tributarios forales de Concierto y Convenio económico en vigor, respectivamente, en los territorios históricos del País Vasco y en la Comunidad Foral de Navarra, o aquellos otros, excepcionales que pudieran ser aplicables por las características específicas del inversor.

En cualquier caso, es recomendable que los inversores interesados en la adquisición de los valores objeto de la Oferta consulten con sus abogados o asesores fiscales, quienes les podrán prestar un asesoramiento personalizado a la vista de sus circunstancias particulares.

A. Residentes en territorio español

a. Personas físicas

En el supuesto de que los inversores sean personas físicas residentes a efectos fiscales en España, la tributación por los rendimientos producidos vendrá determinada por la Ley 35/2006, de 28 de noviembre, del Impuesto sobre la Renta de las Personas Físicas y de modificación parcial de las leyes de los Impuestos sobre Sociedades, sobre la Renta de no Residentes y sobre el Patrimonio.

La diferencia entre el valor de suscripción o adquisición del activo y su valor de transmisión, reembolso, amortización o canje, tendrá la consideración de rendimiento implícito del capital mobiliario y se integrará en la base imponible del ahorro del ejercicio en el que se produzca la venta o amortización, tributando al tipo impositivo vigente en dicho momento, actualmente un 18%.

Los rendimientos del capital mobiliario obtenidos de estos valores quedarán sujetos a retención al tipo vigente en cada momento conforme a lo establecido en los artículos 72 y siguientes del Reglamento del Impuesto sobre la Renta de las Personas Físicas, aprobado por el Real

Decreto 1775/2004, de 30 de julio. Tras la modificación introducida en dicho Reglamento por el Real Decreto 1576/2006, de 22 de diciembre, el tipo de retención aplicable a partir del 1 de enero de 2007 es también del 18%.

La base para el cálculo de la retención estará constituida por la diferencia positiva entre el valor de amortización, reembolso o transmisión y el valor de adquisición o suscripción, sin reducir el importe de los gastos accesorios que, no obstante, si serán computados para la cuantificación del rendimiento, siempre y cuando dichos gastos sean justificados adecuadamente.

b. Personas jurídicas

En caso de que los inversores sean personas jurídicas residentes a efectos fiscales en España, la tributación por los rendimientos producidos vendrá determinada por el Real Decreto Legislativo 4/2004, de 5 de marzo, por el que se aprueba el Texto Refundido de la Ley del Impuesto sobre Sociedades, y su Reglamento, aprobado por el Real Decreto 1777/2004, de 30 de julio.

En base a las normas citadas, las rentas obtenidas por los sujetos pasivos del Impuesto sobre Sociedades, procedentes de los activos financieros objeto de la presente emisión, se integrarán en su base imponible en el periodo impositivo en el que se devenguen, si bien no estarán sometidas a retención, de acuerdo con lo establecido en el artículo 59 q) del Real Decreto 1777/2004, al cumplirse dichos valores los requisitos siguientes:

- Estar representados mediante anotaciones en cuenta
- Negociarse en un mercado secundario oficial de valores español

De no cumplirse cualquiera de los requisitos anteriores, los rendimientos derivados de la transmisión o reembolso de los activos, estarán sometidos a una retención del 18%. La base para el cálculo de la retención estará constituida por la diferencia positiva entre el valor de amortización, reembolso o transmisión y el valor de adquisición o suscripción (sin reducir el importe de los gastos accesorios)

B. No residentes a efectos fiscales en España

Cuando los inversores sean personas físicas o jurídicas no residentes en España, la tributación por los rendimientos producidos vendrá determinada por el Real Decreto Legislativo 5/2004, de 5 de marzo, por el que se aprueba el Texto Refundido de la Ley del Impuesto sobre la Renta de no Residentes, y su Reglamento, aprobado por el Real Decreto 1776/2004, de 30 de julio, sin perjuicio de lo dispuesto en los Convenios para evitar la Doble Imposición en el caso de que éstos resulten aplicables.

Asimismo, deberá tenerse en cuenta lo establecido en la disposición adicional segunda de la Ley 13/1985, de 25 de mayo, (introducida por la Ley 19/2003, de 4 de julio, sobre régimen jurídico de los movimientos de capitales y de las transacciones económicas con el exterior y sobre determinadas medidas de prevención del blanqueo de capitales y por la Ley 23/2005, de 18 de noviembre, de reformas en materia tributaria para el impulso a la productividad), de Coeficientes de Inversión, Recursos Propios y Obligaciones de Información de los Intermediarios Financieros, y el Real Decreto 1778/2004, de 30 de julio, por el que se establecen las obligaciones de información respecto de las participaciones preferentes y otros instrumentos de deuda y de determinadas rentas obtenidas por personas físicas residentes en la Unión Europea, además de la aclaración que realizó la Dirección General de Tributos acerca de su interpretación en la Consulta de 9 de febrero de 2005.

a. No residentes con establecimiento permanente

En el supuesto de inversores no residentes que operen en España con establecimiento permanente, el rendimiento generado por estos valores constituye una renta más que debe integrarse en la base imponible del Impuesto sobre la Renta de no Residentes.

En general, y con las salvedades previstas en dicho impuesto, el régimen tributario aplicable a estos rendimientos, coincide con el establecido para las personas jurídicas residentes en territorio español descrito en el apartado A.2 anterior.

b. No residentes sin establecimiento permanente

De acuerdo con lo previsto en los apartados 2.d) y 5 de la disposición adicional segunda de la Ley 13/1985, de 25 de mayo, de Coeficientes de Inversión, Recursos Propios y Obligaciones de Información de los Intermediarios Financieros, las rentas derivadas de la presente emisión, obtenidas por no residentes fiscales en territorio español que operen en él sin mediación de establecimiento permanente, estarán exentas de tributación en el Impuesto sobre la Renta de no Residentes, en los mismos términos establecidos para los rendimientos derivados de la deuda pública en el artículo 14 del texto refundido de la Ley de dicho impuesto. En consecuencia, el rendimiento obtenido no estará sometido a retención a cuenta del citado impuesto.

Dicha exención no será de aplicación en el caso de que los citados rendimientos se obtengan a través de los países o territorios calificados reglamentariamente como paraísos fiscales. En tal caso, el rendimiento obtenido estará sometido a tributación por el Impuesto sobre la Renta de no Residentes, y a su correspondiente retención al tipo vigente en cada momento, actualmente el 18%.

De acuerdo con lo previsto anteriormente, a efectos de la aplicación de la exención de retención prevista para los inversores no residentes fiscales en España que no operen a través de un establecimiento permanente situado en territorio español, será preciso cumplir con determinadas obligaciones de acreditación de la identidad y de la no residencia de los titulares de los valores de acuerdo con lo previsto en los artículos 11 y 12 del Real Decreto 2281/1998, de 23 de octubre, según la redacción dada por el Real Decreto 1778/2004, de 30 de julio. El incumplimiento de las mencionadas obligaciones supondrá que el emisor practique una retención del tipo vigente en cada momento, actualmente el 18%.

5. CLÁUSULAS Y CONDICIONES DE LA OFERTA

5.1 Descripción de la Oferta Pública

5.1.1 Condiciones a las que está sujeta la Oferta

No aplica.

5.1.2 Importe de la Oferta

El importe nominal máximo de la Oferta, amparada por la presente Nota de Valores, será de DOSCIENTOS MILLONES de euros (Eur 200.000.000,00), representado por 2.000.000 valores de 100,00 euros de nominal unitario cada uno de ellos.

Finalizado el periodo de suscripción, y en caso de que al término del mismo no hubieran sido suscritos la totalidad de los valores objeto de la presente emisión, el importe nominal de ésta se reducirá al de los valores efectivamente suscritos.

5.1.3 Plazo de la Oferta Pública y descripción del proceso de solicitud

El periodo de suscripción se iniciará a las 8:30 del día hábil siguiente a la fecha de registro de la Nota de Valores en la CNMV, siempre y cuando se haya publicado la misma.

Las peticiones de suscripción se atenderán, por riguroso orden de recepción, en las Oficinas de la Entidad Emisora, por medio de un sistema on-line que controla en todo momento el volumen suscrito.

Será necesario disponer de una cuenta a la vista asociada a una cuenta de valor abiertas en el Emisor en el momento de la suscripción. En el caso que el suscriptor no tuviera cuenta a la vista y cuenta de valores abiertas en la Entidad Emisora, su apertura y cancelación no significarán gastos para el suscriptor. En cuanto al mantenimiento de las cuentas a la vista y de valores, se aplicarán las comisiones incluidas en el folleto de tarifas de comisiones de la Caja comunicadas al Banco de España y a la Comisión Nacional del Mercado de Valores.

La suscripción de las obligaciones se efectuará mediante el sistema de ventanilla abierta hasta la total colocación de la emisión o, en todo caso, hasta el 30 de julio de 2009, que finaliza el periodo de suscripción, quedando reducida la emisión y contraído su importe, al valor nominal de las obligaciones colocadas en la expresada fecha de cierre, de no haberse cubierto en su totalidad. El desembolso será los días 16 de junio, 30 de junio y 30 de julio de 2009, según el caso. No obstante, desde la fecha en que el cliente dé la orden de suscripción y hasta la fecha de desembolso respectiva, se efectuará una retención por el importe suscrito en la cuenta a la vista de los suscriptores por este concepto, la cual se remunerará al tipo que tenga establecido la mencionada cuenta.

En el supuesto de que con anterioridad a la fecha de desembolso, se produjera un descenso en la calificación crediticia del Emisor o de emisiones de similares características del Emisor, se abrirá un periodo de revocación a favor de los suscriptores de 2 días hábiles a contar desde la

publicación por el Emisor de un Suplemento a la presente Nota de Valores, comunicando el descenso del rating del Emisor. En caso de que no haya 2 días hábiles hasta la fecha de desembolso, se modificará ésta con el fin de que existan estos dos días hábiles para la revocación. En dicho periodo de revocación los inversores que así lo deseen podrán revocar las solicitudes de suscripción realizadas.

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

La oficina ante la que se formule la orden, también entregará la copia de ésta al suscriptor. Se archivará en la oficina de la Caja, copia de la orden de suscripción y del resumen firmados por el cliente.

Cajastur aplicará de forma rigurosa la normativa MIFID, por aplicación de la Ley 47/2007, de 19 de diciembre, por la que se modifica la Ley del Mercado de valores y siguiendo con el Real Decreto 217/2008, de 15 de febrero, sobre el régimen jurídico de las empresas de servicios e inversión, a través de las diferentes políticas y procedimientos internos definidos 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 procedimiento ha supuesto lo siguiente:

a) De acuerdo con la normativa interna definida, Cajastur ha clasificado la Emisión de Obligaciones Subordinadas como instrumento financiero complejo de riesgo medio. De acuerdo con esto, se evaluará si el producto ofrecido al cliente es adecuado para el cliente según su conocimiento y experiencia financiera, mediante el preceptivo Test de Conveniencia.

b) Se aplicará a la comercialización de la Emisión de Obligaciones Subordinadas la normativa interna recogida en el "Manual de Políticas Comerciales" de Cajastur, que recoge las exigencias específicas de comercialización.

c) Además, se han elaborado unas instrucciones específicas de comercialización recogidas en la correspondiente circular interna dirigida a los canales comerciales, en la que, entre otras cosas, se señala que se entregará a los clientes un tríptico que, de una forma breve y en un lenguaje no técnico, reflejará las características y los riesgos esenciales asociados al Emisor. En la orden de valores que firme el cliente se incluirá un literal que indique que el cliente reconoce haber recibido el mencionado tríptico informativo.

5.1.4 Método de prorrateo

No aplicable.

5.1.5 Detalles de la cantidad mínima y/o máxima de solicitud

El mínimo a suscribir es de 1.000 euros (10 valores). El límite máximo de solicitud es el importe de la Oferta.

5.1.6 Método y plazos para el pago de los valores y para la entrega de los mismos

Una vez realizada la suscripción, el emisor entregará a los suscriptores, de forma inmediata, copia del boletín de suscripción o resguardo provisional firmado y sellado por la oficina ante la cual se tramitó la orden. Dicha copia servirá únicamente como documento acreditativo de la suscripción efectuada y no será negociable, extendiéndose su validez hasta el momento en que el suscriptor reciba el extracto de la cuenta de valores definitivo.

Una vez inscritas las obligaciones en el registro contable de IBERCLEAR y de sus entidades participantes, los titulares de las obligaciones tendrán derecho a obtener de las entidades participantes los certificados de legitimación correspondientes a dichas obligaciones, de conformidad con lo dispuesto en el Real Decreto 116/1992, de 14 de febrero. Las entidades participantes expedirán dichos certificados de legitimación antes de que concluya el día hábil siguiente a aquél en que se hayan solicitado por los suscriptores.

El desembolso de las obligaciones se realizará mediante el correspondiente adeudo en la cuenta a la vista los días 16 de junio (para suscripciones desde inicio del periodo de suscripción hasta el 15 de junio), 30 de junio (suscripciones desde el 16 de junio hasta el 29 de junio) y 30 de julio de 2009 (suscripciones desde el 29 de junio hasta el 30 de julio), según el caso. No obstante, desde la fecha en que el cliente dé la orden de suscripción y hasta la fecha de desembolso respectiva, se efectuará una retención por el importe suscrito en la cuenta a la vista de los suscriptores por este concepto, la cual se remunerará al tipo que tenga establecido la mencionada cuenta.

5.1.7 Publicación de los resultados de la Oferta

Una vez procedido al cierre del periodo de suscripción y desembolso del importe de los valores suscritos, se comunicará este hecho a la Comisión Nacional del Mercado de Valores mediante certificado acreditativo.

5.1.8 Procedimiento para el ejercicio de cualquier derecho preferente de compra

No Aplicable.

5.2 Plan de colocación y adjudicación

5.2.1 Categorías de inversores a los que se Ofertan los valores

La presente Oferta de valores se destina al público en general, tanto nacional como extranjero, por lo que el colectivo de potenciales suscriptores no está limitado en manera alguna.

5.2.2 Notificación a los solicitantes de la cantidad asignada

El proceso de notificación tendrá lugar según lo especificado en el epígrafe 5.1.6. anterior.

Una vez cerrado el periodo de suscripción, el suscriptor recibirá el extracto de la cuenta de valores que acreditará su titularidad sobre las anotaciones en cuenta.

Una vez inscritas las obligaciones subordinadas, en el registro contable de IBERCLEAR y de sus entidades participantes, los titulares de las mismas, tendrán derecho a obtener de las entidades participantes los certificados de legitimación correspondientes a dichas obligaciones, de conformidad con lo dispuesto en el Real Decreto 116/1992, de 14 de febrero, sobre representación de valores por medio de anotaciones en cuenta y compensación y liquidación de operaciones bursátiles. Las entidades participantes expedirán dichos certificados de legitimación antes de que concluya el día hábil siguiente a aquel en que se hayan solicitado por los suscriptores.

5.3 Precios

5.3.1 Precio al que se Ofertarán los valores o el método para determinarlo. Gastos para el suscriptor

El precio de los valores será del 100%, sin prima de emisión.

En cuanto al importe efectivo de cada uno de los valores, calculado en función de ese precio, será de 100,00€.

La presente emisión está libre de comisiones y gastos para los suscriptores por parte del emisor. Asimismo, Cajastur, como Entidad Emisora, no cargará gasto alguno en la amortización de los mismos.

El mantenimiento de los valores a favor de los suscriptores y de los tenedores posteriores en los registros de Iberclear y de las entidades participantes, estarán sujetos a las comisiones y gastos repercutibles que, en cada momento, dichas entidades tengan establecidos de acuerdo con la legislación vigente y hayan sido comunicadas al Banco de España y/o a la CNMV.

5.4 Colocación y Aseguramiento

5.4.1 Entidades coordinadoras y participantes en la colocación

No aplicable.

5.4.2 Agente de Pagos

El pago de cupones y de principal de la emisión al amparo de esta Nota de Valores, será atendido en las oficinas de la Entidad Emisora y se realizará a través de las Entidades Participantes, previa certificación de la posición neta de los valores anotados por IBERCLEAR.

Actuará como Entidad Agente de Pagos la Confederación Española de Cajas de Ahorros, sita en la calle Alcalá número 27 de Madrid, que dispone de la capacidad para llevar a cabo estas funciones.

5.4.3 Entidades Aseguradoras y procedimiento

No aplicable.

5.4.4 Fecha del acuerdo de aseguramiento

No aplicable.

6. ACUERDOS DE ADMISIÓN A COTIZACIÓN Y NEGOCIACIÓN

6.1 Solicitudes de admisión a cotización

El Emisor solicitará la admisión a cotización oficial de la presente emisión en el Mercado AIAF de Renta Fija, para que cotice en un plazo no superior a un mes desde la fecha de cierre del periodo de suscripción.

En caso de que no se cumpla este plazo, la Entidad Emisora dará a conocer las causas del incumplimiento a la Comisión Nacional del Mercado de Valores y al público mediante la inclusión de un anuncio en un periódico de difusión nacional o en el Boletín Diario de Operaciones de AIAF Mercado de Renta Fija, sin perjuicio de las responsabilidades incurridas por este hecho.

El Emisor solicitará la inclusión en el registro contable gestionado por la Sociedad de Gestión de los Sistemas de Registro, Compensación y Liquidación de Valores, S.A. Unipersonal (IBERCLEAR) de la presente emisión, de forma que se efectúe la compensación y liquidación de los valores, de acuerdo con las normas de funcionamiento que respecto a valores admitidos a cotización en el Mercado AIAF de Renta Fija, tenga establecidas o puedan ser aprobadas en un futuro por IBERCLEAR.

La Entidad Emisora hace constar que conoce los requisitos y condiciones que se exigen para la admisión, permanencia y exclusión de los valores en el Mercado AIAF de Renta Fija, según la legislación vigente, así como los requerimientos de sus Órganos Rectores y acepta cumplirlos.

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

A la fecha de registro del Folleto, los empréstitos en circulación emitidos por Cajastur similares a la presente emisión, admitidos a negociación en AIAF Mercado de Renta Fija son los siguientes:

Valores admitidos a negociación en AIAF Mercado de Renta Fija:

DESCRIPCIÓN EMISIÓN					SALDOS	
ISIN	Descripción	Fecha Emisión	Fecha Vencimiento	Tipo interés vigente	Circulación	Terceros
ES0214826002	OS CAJASTUR Sb VBLE 30/Dic/2012	30/Dic/2002	30/Dic/2012	1,538% (*)	50.000.000 €	50.000.000 €

(*) Euribor a tres meses sin diferencial.

Fuente: AIAF

Se ha solicitado al Banco de España la cancelación anticipada de esta emisión el 15 de junio de 2009.

6.3 Entidades de liquidez

Las Obligaciones Subordinadas de la “Segunda Emisión de Obligaciones Subordinadas Cajastur” cotizarán en el Mercado AIAF de Renta Fija.

El Emisor ha suscrito con la Confederación Española de Cajas de Ahorros (CECA) un contrato de Liquidez en relación con la “Segunda Emisión de Obligaciones Subordinadas Cajastur”.

En virtud de dicho contrato, la CECA se compromete a ofrecer liquidez a los titulares de la Obligaciones Subordinadas en los términos mencionados en el contrato, mediante la introducción de órdenes de compra y de venta en el Mercado AIAF.

Los precios cotizados serán vinculantes para órdenes de compra y venta de obligaciones subordinadas Cajastur por importe de hasta 100.000 euros por operación.

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

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

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

Adicionalmente, en el supuesto en que estuviere exonerada del cumplimiento de sus responsabilidades por darse alguno de los supuestos previstos en los párrafos siguientes, quedará igualmente obligada a dar a conocer tanto el acaecimiento de dicha circunstancia, como el cese de la misma, a través de los medios antes citados.

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

La Entidad de Liquidez podrá excusar el cumplimiento de sus obligaciones de dar liquidez cuando el valor nominal de las Obligaciones Subordinadas que ostente de forma individual, adquiridas directamente en el mercado en cumplimiento de su actuación como entidad de liquidez, sea superior al diez (10) por ciento del importe de las Obligaciones Subordinadas emitidas al amparo de la Emisión.

La Entidad de Liquidez quedará exonerada de sus responsabilidades ante cambios de las circunstancias estatutarias, legales o económicas del EMISOR, que provoquen una disminución significativa de su solvencia. En cualquier caso, una vez las citadas circunstancias hayan

desaparecido, la Entidad de Liquidez estará obligada a reanudar el cumplimiento de sus obligaciones de acuerdo con lo dispuesto en el contrato de liquidez firmado con el EMISOR. Ambas circunstancias serán comunicadas a la CNMV y al AIAF Mercado de Renta Fija.

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

La Entidad de Liquidez deberá informar al Emisor inmediatamente de las incidencias o noticias que lleguen a su conocimiento que afecten a la negociación de las Obligaciones Subordinadas.

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

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

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

7. INFORMACIÓN ADICIONAL

7.1 Personas y entidades asesoras en la emisión

No aplicable.

7.2 Información de la nota de valores revisada por los auditores

No aplicable.

7.3 Otras informaciones aportadas por terceros

Las condiciones económico-financieras de la presente Emisión han sido evaluadas por Analistas Financieros Internacionales y por KPMG, que han autorizado su publicación en la CNMV como anexo a esta Nota de Valores. La fotocopia de dichos informes que se han incluido en la presente Nota de Valores coincide con los originales.

7.4 Ratings

La presente emisión no ha sido calificada por agencia de calificación alguna.

Cajastur ha sido calificada por la entidad calificadora independiente FITCH RATINGS en A (perspectiva estable) para la deuda a largo plazo y F1 para la deuda a corto plazo, con fecha 18 de diciembre de 2008.

CALIFICACION CAJASTUR		
	Largo Plazo	Corto Plazo
Fitch Ratings	A (perspectiva estable)	F 1

En el supuesto de que con anterioridad a la fecha de desembolso, se produjera un descenso en la calificación crediticia del Emisor o de emisiones de similares características del Emisor, se abrirá un periodo de revocación a favor de los suscriptores de 2 días hábiles a contar desde la publicación por el Emisor de un Suplemento a la presente Nota de Valores, comunicando el descenso del rating del Emisor. En caso de que no haya 2 días hábiles hasta la fecha de desembolso, se modificará ésta con el fin de que existan estos dos días hábiles para la revocación. En dicho periodo de revocación los inversores que así lo deseen podrán revocar las solicitudes de suscripción realizadas.

8. ACTUALIZACIÓN DEL DOCUMENTO DE REGISTRO

Se incorporan por referencia a la presente Nota de Valores, inscrita en el Registro Oficial de la Comisión Nacional del Mercado de Valores, las Cuentas Anuales Consolidadas e Individuales auditadas, correspondientes al ejercicio anual cerrado a 31 de diciembre de 2008, pendientes de aprobación por la Asamblea General de la Entidad. Dichas cuentas se encuentran disponibles en la página web de la Comisión Nacional del Mercado de Valores www.cnmv.es. y en la página web de la Entidad www.cajastur.es.

Desde la fecha de inscripción del Documento de Registro hasta la fecha de registro de la presente Nota de Valores, no se han producido hechos significativos salvo lo comunicado como hechos relevantes a la Comisión Nacional del Mercado de Valores y la información financiera, auditada a 31 de diciembre de 2008.

Se presentan a continuación el Balance de Situación y la Cuenta de Pérdidas y Ganancias consolidados a 31 de diciembre de los ejercicios 2007 y 2008, auditados, según Circular 4/2004 de Banco de España. Estos estados son similares a los presentados al Banco de España en formato resumido. Además se añaden los datos de solvencia y morosidad referidos a los mismos meses.

BALANCE PUBLICO CONSOLIDADO

Miles de euros redondeados

ACTIVO	31/12/2008	31/12/2007	Variación
01. CAJA Y DEPÓSITOS EN BANCOS CENTRALES	404.871	295.192	37,16%
02. CARTERA DE NEGOCIACIÓN	47.078	57.612	-18,28%
03. OTROS ACTIVOS FIN. A VALOR RAZONABLE CON CAMBIOS EN P Y G	32.243	44.522	-27,58%
04. ACTIVOS FINANCIEROS DISPONIBLES PARA LA VENTA	2.416.345	2.464.607	-1,96%
05. INVERSIONES CREDITICIAS	10.919.830	10.455.842	4,44%
06. CARTERA DE INVERSIÓN A VENCIMIENTO	788.386	773.029	1,99%
07. AJUSTES A ACTIVOS FINANCIEROS POR MACRO-COBERTURAS	0	0	
08. DERIVADOS DE COBERTURA	86.833	3.379	2469,78%
09. ACTIVOS NO CORRIENTES EN VENTA	177.953	452	39270,13%
10. PARTICIPACIONES	34.571	32.519	6,31%
11. CONTRATOS DE SEGUROS VINCULADOS A PENSIONES	0	0	
12. CONTRATOS POR REASEGUROS	1.597	831	92,18%
13. ACTIVO MATERIAL	390.269	386.958	0,86%
14. ACTIVO INTANGIBLE	67.916	58.393	16,31%
15. ACTIVOS FISCALES	76.011	49.583	53,30%
16. OTROS ACTIVOS	6.804	31.340	-78,29%
TOTAL ACTIVO	15.450.707	14.654.259	5,43%

PASIVO	31/12/2008	31/12/2007	Variación
01. CARTERA DE NEGOCIACIÓN	21.064	12.205	72,59%
02. OTROS PASIVOS FIN. A VALOR RAZONABLE CON CAMBIOS EN P Y G	0	0	
03. PASIVOS FINANCIEROS A COSTE AMORTIZADO	13.454.390	11.912.381	12,94%
04. AJUSTES A PASIVOS FINANCIEROS POR MACRO-COBERTURAS	0	0	
05. DERIVADOS DE COBERTURA	2.049	47.607	-95,70%
06. PASIVOS ASOCIADOS CON ACTIVOS NO CORRIENTES EN VENTA	0	0	
07. PASIVOS POR CONTRATOS DE SEGUROS	24.160	19.792	22,07%
08. PROVISIONES	36.575	24.637	48,46%
09. PASIVOS FISCALES	164.659	430.824	-61,78%
10. FONDO DE LA OBRA SOCIAL	23.004	19.721	16,65%
11. RESTO DE PASIVOS	33.611	29.103	15,49%
12. CAPITAL REEMBOLSABLE A LA VISTA	0	0	
TOTAL PASIVO	13.759.512	12.496.270	10,11%

PATRIMONIO NETO	31/12/2008	31/12/2007	Variación
01. FONDOS PROPIOS	1.374.688	1.249.223	10,04%
01.03. RESERVAS	1.196.693	1.073.498	11,48%
01.06. RESULTADO DEL EJER. ATRIBUIDO A LA ENTIDAD DOMINANTE	177.995	175.725	1,29%
02. AJUSTES POR VALORACIÓN	311.909	904.619	-65,52%
02.01. ACTIVOS FINANCIEROS DISPONIBLES PARA LA VENTA	340.511	909.050	-62,54%
02.02. COBERTURAS DE LOS FLUJOS DE EFECTIVO	0	10	-100,00%
02.04. DIFERENCIAS DE CAMBIO	-28.602	-4.441	544,04%
03. INTERESES MINORITARIOS	4.598	4.147	10,88%
TOTAL PATRIMONIO NETO	1.691.195	2.157.989	-21,63%
TOTAL PATRIMONIO NETO Y PASIVO	15.450.707	14.654.259	5,43%

PRO-MEMORIA			
01. RIESGOS CONTINGENTES	783.327	819.351	-4,40%
02. COMPROMISOS CONTINGENTES	2.722.308	3.056.591	-10,94%

CUENTA DE PÉRDIDAS Y GANANCIAS CONSOLIDADA

Miles de euros redondeados

CONCEPTO	31/12/08	31/12/07	Variación
1. INTERESES Y RENDIMIENTOS ASIMILADOS	661.551	503.281	31,45%
2. INTERESES Y CARGAS ASIMILADAS	-415.949	-273.505	52,08%
3. REMUNERACIÓN DE CAPITAL REEMBOLSABLE A LA VISTA	0	0	
A). MARGEN DE INTERESES	245.602	229.776	6,89%
4. RENDIMIENTO DE INSTRUMENTOS DE CAPITAL	56.203	50.227	11,90%
5. RDTOS ENTIDADES VALORADAS POR EL MÉTODO DE LA PARTICIPACIÓN	1.252	2.851	-56,09%
6. COMISIONES PERCIBIDAS	54.230	53.136	2,06%
7. COMISIONES PAGADAS	-4.466	-4.412	1,22%
8. RESULTADOS POR OPERACIONES FINANCIERAS (NETO)	83.740	73.246	14,33%
8.1. Cartera de negociación	-12.123	-1.711	608,53%
8.2. Otros instrumentos financieros a valor razonable con cambio en pérdidas y ganancias	529	-1.222	-143,29%
8.3. Instrumentos financieros no valorados a VR con cambios en PyG	95.334	76.179	25,14%
8.4. Otros	0	0	
9. DIFERENCIAS DE CAMBIO (NETO)	-6.061	635	-1054,49%
10. OTROS PRODUCTOS DE EXPLOTACIÓN	118.389	105.437	12,28%
10.1. Ingresos de contratos de seguros y reaseguros emitidos	10.153	5.918	71,56%
10.2. Ventas e ingresos por prestación de servicios no financieros	95.153	86.187	10,40%
10.3. Resto de productos de explotación	13.083	13.332	-1,87%
11. OTRAS CARGAS DE EXPLOTACIÓN	-32.256	-26.936	19,75%
11.1. Gastos de contratos de seguros y reaseguros	-5.673	-2.601	118,11%
11.2. Variación de existencias	-19.998	-17.489	14,35%
11.3. Resto de cargas de explotación	-6.585	-6.846	-3,81%
B). MARGEN BRUTO	516.633	483.960	6,75%
12. GASTOS DE ADMINISTRACION	-218.320	-203.300	7,39%
12.1. Gastos de personal	-134.316	-127.300	5,51%
12.2. Otros gastos generales de administración	-84.004	-76.000	10,53%
13. AMORTIZACIÓN	-36.622	-31.110	17,72%
14. DOTACIONES A PROVISIONES (NETO)	-3.152	4.702	-167,04%
15. PÉRDIDAS POR DETERIORO DE ACTIVOS FINANCIEROS (NETO)	-44.577	-36.133	23,37%
15.1. Inversiones crediticias	-41.966	-36.218	15,87%
15.2. Otros instrumentos financieros no valorados a VR con cambios en PyG	-2.611	85	-3171,76%
C). RESULTADO DE LA ACTIVIDAD DE EXPLOTACIÓN	213.962	218.119	-1,91%
16. PÉRDIDAS POR DETERIORO DEL RESTO DE ACTIVOS (NETO)	0	0	
16.1. Fondo de comercio y otro activo intangible	0	0	
16.2. Otros activos	0	0	
17. GANANCIAS EN BAJA DE ACTIVOS NO CLASIFICADOS COMO NO CORRIENTES EN VENTA	139	57	143,86%
18. DIFERENCIA NEGATIVA EN COMBINACIONES DE NEGOCIOS	0	0	
19. GANANCIAS EN ACTIVOS NO CORRIENTES EN VENTA NO CLASIFICADOS COMO OPERACIONES INTERRUMPIDAS	-2.687	1.678	-260,13%
D). RESULTADO ANTES DE IMPUESTOS	211.414	219.854	-3,84%
20. IMPUESTO SOBRE BENEFICIOS	-32.754	-43.272	-24,31%
21. DOTACIÓN OBLIGATORIA A OBRAS Y FONDOS SOCIALES	0	0	
E). RESULTADO DEL EJERCICIO PROCEDENTE DE OPERACIONES CONTINUADAS	178.660	176.582	1,18%
22. RESULTADO DE OPERACIONES INTERRUMPIDAS (NETO)	0	0	
F). RESULTADO CONSOLIDADO DEL EJERCICIO	178.660	176.582	1,18%
F.1). RESULTADO ATRIBUIDO A LA ENTIDAD DOMINANTE	177.995	175.725	1,29%
F.2). RESULTADO ATRIBUIDO A INTERESES MINORITARIOS	665	857	-22,40%

DATOS A NIVEL CONSOLIDADO	31/12/2008	31/12/2007
Coefficiente de Solvencia (1)	12,71 %	13,40 %
TIER I	10,55 %	9,43 %
CORE CAPITAL	10,55 %	9,43 %
TIER II	2,16 %	3,97 %
Tasa de Morosidad	1,82 %	0,42 %
Cobertura de Morosidad	91,41 %	389,61 %

(1) Calculados según Circular 3/2008 de Banco de España.

(2) Recalculados según Circular 3/2008 de Banco de España, a efectos comparativos.

Durante el año 2008, el Grupo Cajastur registró una mejora de los márgenes de la actividad financiera superior al 6 por ciento. El margen de intereses alcanzó la cifra de 245,6 millones de euros, un 6,89 por ciento superior al año anterior, mientras que el margen bruto creció un 6,75 por ciento, hasta alcanzar los 516,6 millones de euros, gracias a la estabilidad de los ingresos por prestación de servicios, la mejora de la actividad de seguros y la gestión activa de la cartera de valores.

En un entorno económico de acelerado deterioro, el grupo Cajastur, por una parte, profundizó en su estrategia de contención de los gastos recurrentes, mejorando la ratio de eficiencia financiera en 38 puntos básicos, hasta situarla en el 40,4 por ciento y, por otra, destinó una dotación neta de 47,7 millones de euros en fondos de provisión de insolvencias, lo que supuso un incremento del 51,9 por ciento respecto al año anterior. Todo ello significó que el resultado de la actividad de explotación alcanzase los 213,9 millones de euros, con un moderado descenso interanual del 1,9 por ciento.

El beneficio neto atribuido al grupo ascendió a 177,9 millones de euros, con un crecimiento del 1,29 por ciento, mejora que fue compatible con la prudente política de dotación de provisiones en previsión de riesgos futuros.

Dentro de los epígrafes del Balance, el Crédito a la Clientela alcanzó la cifra de 10.647 millones de euros, un 4,76% superior al ejercicio anterior, destacando en su composición la financiación con garantía hipotecaria, principalmente vivienda, que alcanzó 7.611 millones de euros y que representa un incremento del 11,20% sobre el mismo concepto de 2007. La tasa de morosidad ha sido del 1,82% y el coeficiente de cobertura de créditos dudosos ha ascendido al 91,41%.

Los recursos de acreedores en el balance han alcanzado la cuantía de 13.454 millones de euros, con un incremento del 12,94% sobre el año anterior, correspondiendo dentro de este epígrafe 11.633 millones de euros a depósitos de la clientela, con un crecimiento interanual del 13,16%. El crecimiento de los depósitos a la clientela hubiera resultado del 8,89% si eliminamos el efecto del crecimiento en emisiones de cédulas hipotecarias singulares (32,95%). Los Fondos de Inversión ascienden a 838 millones de euros, con un decremento del 15,65% respecto a 2007, y los Fondos de Pensiones ascienden a 731 millones de euros, que representa una reducción de un 0,03% respecto al año anterior.

Se presentan a continuación, a efectos informativos, el Balance de Situación y la Cuenta de Pérdidas y Ganancias consolidados a 31 de marzo del ejercicio 2009, comparados con los saldos a 31 de diciembre de 2008 y 31 de marzo de 2008 respectivamente, según Circular 4/2004 de Banco de España. Estos estados son similares a los presentados al Banco de España en formato resumido. Además se añaden los datos de morosidad referidos a dicho mes.

BALANCE PUBLICO CONSOLIDADO			
Miles de euros redondeados			
ACTIVO			
	31/03/2009	31/12/2008	Variación
01. CAJA Y DEPÓSITOS EN BANCOS CENTRALES	142.464	404.871	-64,81%
02. CARTERA DE NEGOCIACIÓN	42.242	47.078	-10,27%
03. OTROS ACTIVOS FIN. A VALOR RAZONABLE CON CAMBIOS EN P Y G	30.754	32.243	-4,62%
04. ACTIVOS FINANCIEROS DISPONIBLES PARA LA VENTA	2.351.263	2.416.345	-2,69%
05. INVERSIONES CREDITICIAS	10.925.179	10.919.830	0,05%
06. CARTERA DE INVERSÓN A VENCIMIENTO	853.005	788.386	8,20%
07. AJUSTES A ACTIVOS FINANCIEROS POR MACRO-COBERTURAS	0		
08. DERIVADOS DE COBERTURA	120.730	86.833	39,04%
09. ACTIVOS NO CORRIENTES EN VENTA	180.377	177.953	1,36%
10. PARTICIPACIONES	37.741	34.571	9,17%
11. CONTRATOS DE SEGUROS VINCULADOS A PENSIONES	0		
12. ACTIVOS POR REASEGUROS	3.137	1.597	96,43%
13. ACTIVO MATERIAL	388.652	390.269	-0,41%
14. ACTIVO INTANGIBLE	67.614	67.916	-0,44%
15. ACTIVOS FISCALES	79.808	76.011	5,00%
16. OTROS ACTIVOS	11.317	6.804	66,33%
TOTAL ACTIVO	15.234.283	15.450.707	-1,40%
PASIVO			
	31/03/2009	31/12/2008	Variación
01. CARTERA DE NEGOCIACIÓN	17.503	21.064	-16,91%
02. OTROS PASIVOS FIN. A VALOR RAZONABLE CON CAMBIOS EN P Y G	0		
03. PASIVOS FINANCIEROS A COSTE AMORTIZADO	13.310.141	13.454.390	-1,07%
04. AJUSTES A PASIVOS FINANCIEROS POR MACRO-COBERTURAS	0		
05. DERIVADOS DE COBERTURA	2.338	2.049	14,11%
06. PASIVOS ASOCIADOS CON ACTIVOS NO CORRIENTES EN VENTA	0		
07. PASIVOS POR CONTRATOS DE SEGUROS	31.842	24.160	31,80%
08. PROVISIONES	35.880	36.575	-1,90%
09. PASIVOS FISCALES	126.190	164.659	-23,36%
10. FONDO DE LA OBRA SOCIAL	17.586	23.004	-23,55%
11. RESTO DE PASIVOS	37.289	33.611	10,94%
12. CAPITAL REEMBOLSABLE A LA VISTA	0		
TOTAL PASIVO	13.578.768	13.759.512	-1,31%
PATRIMONIO NETO			
	31/03/2009	31/12/2008	Variación
01. FONDOS PROPIOS	1.430.829	1.374.688	4,08%
02. AJUSTES POR VALORACIÓN	219.784	311.909	-29,54%
03. INTERESES MINORITARIOS	4.902	4.598	6,61%
TOTAL PATRIMONIO NETO	1.655.515	1.691.195	-2,11%
TOTAL PATRIMONIO NETO Y PASIVO	15.234.283	15.450.707	-1,40%
PRO-MEMORIA			
	31/03/2009	31/12/2008	Variación
01. RIESGOS CONTINGENTES	738.461	783.327	-5,73%
02. COMPROMISOS CONTINGENTES	2.514.304	2.722.308	-7,64%

CUENTA DE PÉRDIDAS Y GANANCIAS CONSOLIDADA

Miles de euros redondeados

CONCEPTO	31/03/2009	31/03/2008	Variación
1. INTERESES Y RENDIMIENTOS ASIMILADOS	154.321	154.241	0,05%
2. INTERESES Y CARGAS ASIMILADAS	-85.886	-93.328	-7,97%
3. REMUNERACIÓN DE CAPITAL REEMBOLSABLE A LA VISTA	0	0	
A). MARGEN DE INTERESES	68.435	60.913	12,35%
4. RENDIMIENTO DE INSTRUMENTOS DE CAPITAL	30.689	29.757	3,13%
5. RDTOS ENTIDADES VALORADAS POR EL MÉTODO DE LA PARTICIPACIÓN	1.369	969	41,26%
6. COMISIONES PERCIBIDAS	13.989	13.766	1,62%
7. COMISIONES PAGADAS	-1.606	-1.559	3,04%
8. RESULTADOS POR OPERACIONES FINANCIERAS (NETO)	-1.612	14.041	-111,48%
8.1. Cartera de negociación	-1.495	-2.837	-47,30%
8.2. Otros instrumentos financieros a valor razonable con cambio en pérdidas y ganancias	-333	-40	730,82%
8.3. Instrumentos financieros no valorados a VR con cambios en PyG	215	16.918	-98,73%
8.4. Otros	0	0	
9. DIFERENCIAS DE CAMBIO (NETO)	627	-3.152	-119,90%
10. OTROS PRODUCTOS DE EXPLOTACIÓN	38.442	32.111	19,71%
10.1. Ingresos de contratos de seguros y reaseguros emitidos	10.067	5.931	69,72%
10.2. Ventas e ingresos por prestación de servicios no financieros	25.163	22.870	10,03%
10.3. Resto de productos de explotación	3.212	3.310	-2,96%
11. OTRAS CARGAS DE EXPLOTACIÓN	-10.339	-6.267	64,98%
11.1. Gastos de contratos de seguros y reaseguros	-9.162	-4.955	84,89%
11.2. Variación de existencias	-43	0	
11.3. Resto de cargas de explotación	-1.133	-1.311	-13,56%
B). MARGEN BRUTO	139.994	140.581	-0,42%
12. GASTOS DE ADMINISTRACION	-58.656	-59.549	-1,50%
12.1. Gastos de personal	-31.746	-34.296	-7,44%
12.2. Otros gastos generales de administración	-26.910	-25.253	6,56%
13. AMORTIZACIÓN	-9.193	-8.400	9,44%
14. DOTACIONES A PROVISIONES (NETO)	1.456	-431	-437,79%
15. PÉRDIDAS POR DETERIORO DE ACTIVOS FINANCIEROS (NETO)	-16.944	-8.901	90,35%
15.1. Inversiones crediticias	-16.959	-8.922	90,07%
15.2. Otros instrumentos financieros no valorados a VR con cambios en PyG	15	21	-29,28%
C). RESULTADO DE LA ACTIVIDAD DE EXPLOTACIÓN	56.656	63.299	-10,49%
16. PÉRDIDAS POR DETERIORO DEL RESTO DE ACTIVOS (NETO)	0	0	
16.1. Fondo de comercio y otro activo intangible	0	0	
16.2. Otros activos	0	0	
17. GANANCIAS EN BAJA DE ACTIVOS NO CLASIFICADOS COMO NO CORRIENTES EN VENTA	0	0	
18. DIFERENCIA NEGATIVA EN COMBINACIONES DE NEGOCIOS	0	0	
19. GANANCIAS EN ACTIVOS NO CORRIENTES EN VENTA NO CLASIFICADOS COMO OPERACIONES INTERRUMPIDAS	-8	64	-112,33%
D). RESULTADO ANTES DE IMPUESTOS	56.649	63.363	-10,60%
20. IMPUESTO SOBRE BENEFICIOS	-2.097	-10.641	-80,30%
23. DOTACIÓN OBLIGATORIA A OBRAS Y FONDOS SOCIALES	0	0	
E). RESULTADO DEL EJERCICIO PROCEDENTE DE OPERACIONES CONTINUADAS	54.552	52.722	3,47%
22. RESULTADO DE OPERACIONES INTERRUMPIDAS (NETO)	0	0	
F). RESULTADO CONSOLIDADO DEL EJERCICIO	54.552	52.722	3,47%
F.1). RESULTADO ATRIBUIDO A LA ENTIDAD DOMINANTE	54.370	52.538	3,49%
F.2). RESULTADO ATRIBUIDO A INTERESES MINORITARIOS	182	184	-1,20%

DATOS A NIVEL CONSOLIDADO	31/03/2009	31/03/2008
Tasa de Morosidad	2,34 %	0,52 %
Cobertura de Morosidad	76,58 %	318,94 %

EN NOMBRE Y REPRESENTACIÓN DE LA ENTIDAD EMISORA, FIRMA ESTE FOLLETO INFORMATIVO LA SIGUIENTE PERSONA, EN OVIEDO, A 22 DE MAYO DE 2009.

D. JORGE ALBERTO DIEZ FERNÁNDEZ
 Director de Tesorería y Mercado de Capitales

D. RICARDO FERNÁNDEZ ÁLVAREZ
 Comisario del Sindicato de Obligacionistas

Anexo 1 INFORMES EXPERTOS INDEPENDIENTES

Informes expertos independientes

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

15 de abril de 2009

Informe para

cajAstur 



Afi

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

Índice

1. Introducción	3
2. Calidad del riesgo de la entidad emisora	4
3. Descripción, análisis del producto y valoración.....	6
3.1. Estructura de flujos y condiciones del instrumento	6
3.1.1 Cupones.....	7
3.1.2 Opción de amortización anticipada.....	8
3.2. Modelo e Inputs de valoración	8
3.2.1 Modelo de valoración.....	8
3.2.2 Inputs de valoración.....	8
3.2.3 Curva Cupón Cero	8
3.2.4 Parámetros HW	9
3.3. Valoración.....	9
4. Condiciones vigentes en mercados mayoristas	11
4.1. Emisiones recientes en mercados	11
4.1.1 Emisiones de similar orden de prelación a los valores objeto del informe	11
4.1.2 Emisiones con distinto orden de prelación.....	11
4.2. Niveles indicativos de cotizaciones en mercado secundario.....	13
4.2.1 Información de los índices SUSI de JP Morgan.....	14
4.2.2 Información de los índices ELT2 de Merrill Lynch	17
4.2.3 Información de Bloomberg para referencias de índices Iboxx-Markit.	18
4.2.4 Cotizaciones indicativas del panel de BME / AIAF	19
4.2.5 Spreads de CDS para deuda senior y subordinada	20
4.2.6 Resumen de fuentes consultadas.....	20
5. Conclusiones	23
6. Disclaimer	24

1. Introducción

El **objetivo** del presente informe es reflejar la opinión de Afi acerca de si las condiciones de la segunda emisión de deuda subordinada (Lower Tier 2) de CajAstur destinada a la red minorista son equiparables a las que debería tener, para colocarse adecuadamente, una emisión similar lanzada en los mercados mayoristas.

El **contenido** del informe responde a las exigencias establecidas por la CNMV en la carta enviada a las entidades el 17 de febrero de 2009. Además de un primer epígrafe descriptivo de la calidad del riesgo del emisor (punto 2 del informe), el informe incluye:

Una primera parte, **técnica** acerca del instrumento a emitir (punto 3 del informe), en la que se incluirá:

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

Un epígrafe orientado al **contraste** (punto 4 del informe), en la que se expondrá el conjunto de inputs que Afi considere relevantes para determinar si, el precio y spread calculados para el instrumento, se corresponden con las condiciones vigentes en el mercado mayorista para instrumentos similares.

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

Finalmente, un epígrafe que contiene las **conclusiones** (punto 5 del informe), entre las que Afi expresa su opinión de Afi sobre los niveles de spread que debieran asociarse a la emisión objeto de análisis, para su adecuada colocación en el caso de emisión lanzada en los mercados mayoristas.

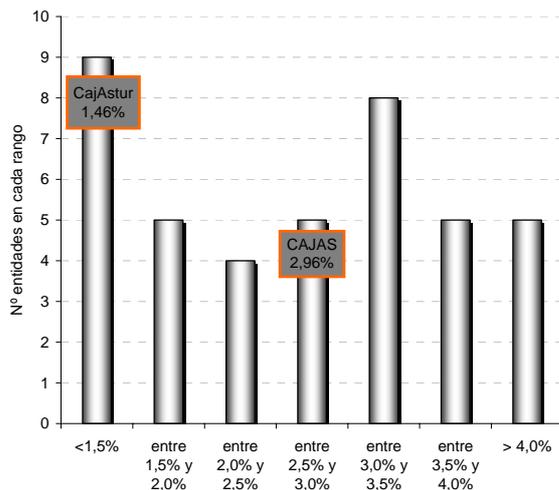
2. Calidad del riesgo de la entidad emisora

Los gráficos siguientes, de comparativa de una serie de variables de balance y cuenta de resultados de CajAstur frente al sector de Cajas de Ahorros, sirven de apoyo a la hora de valorar adecuadamente la “calidad del riesgo” del emisor, más allá de su calificación crediticia o rating actual (A / F1 por Fitch, con perspectiva estable).

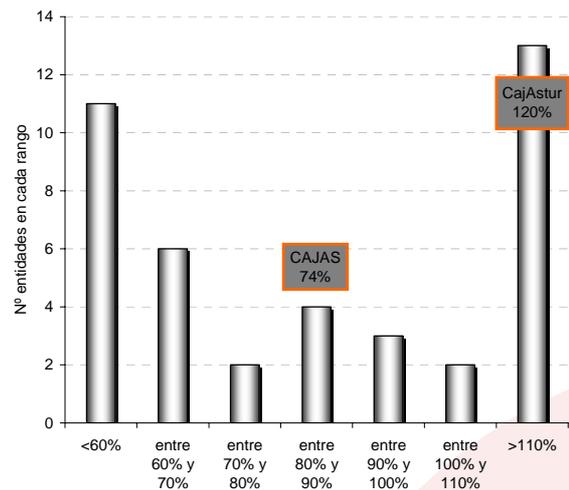
Como se desprende de esta comparativa, CajAstur cuenta con i) una morosidad muy inferior a la del sector, ii) una cobertura de morosos de entre las más altas, iii) una solvencia muy superior a la media, iv) un ratio de core capital (TIER 1) que la sitúa entre las 4 mejores entidades y v) un ratio de liquidez estructural en torno a la media del sector. Por último, en términos de eficiencia y rentabilidad, CajAstur se encuentra en una situación claramente mejor a la de la media del sector.

Comparativa de ratios de balance y cuenta de resultados de CajAstur vs el sector

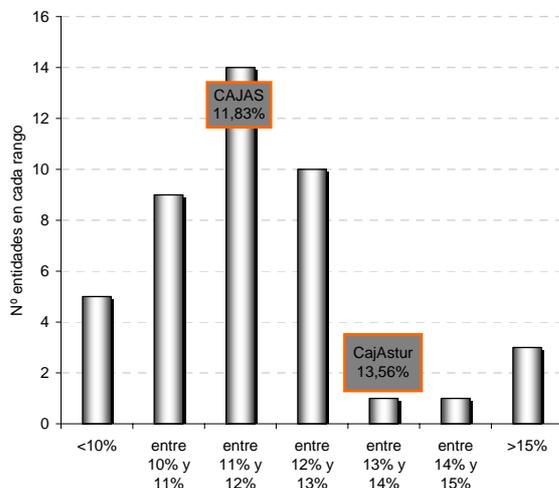
Morosidad (septiembre 2008)



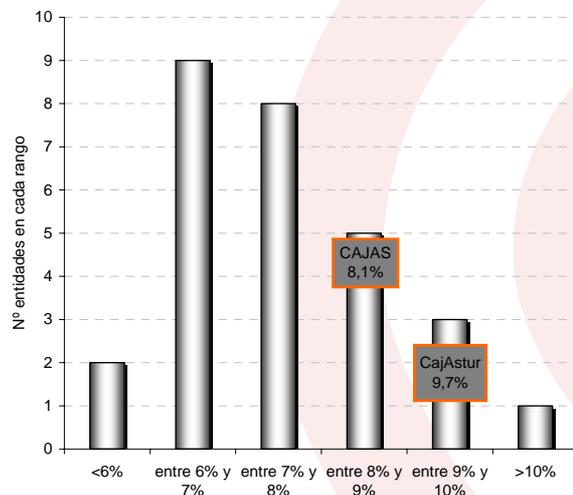
Cobertura (septiembre 2008)



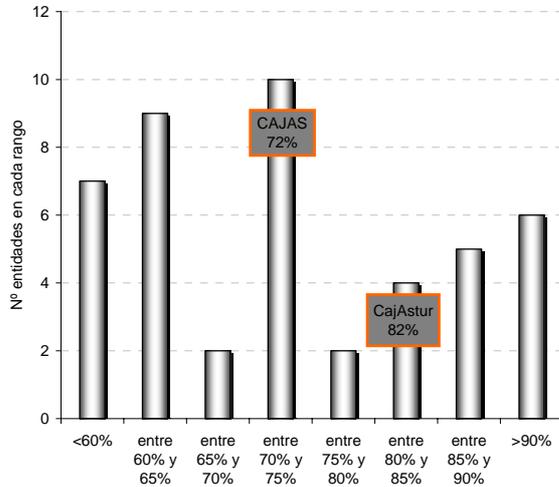
Solvencia (diciembre 2007)



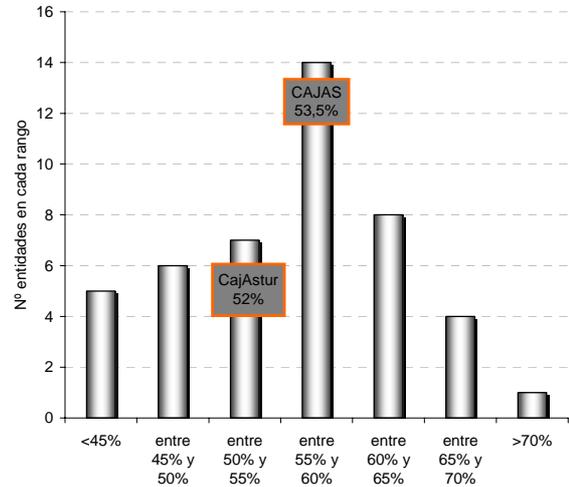
TIER 1 (diciembre 2007)



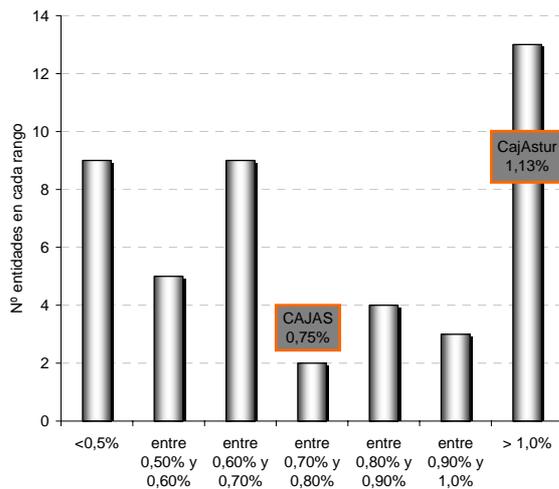
Liquidez estructural (noviembre 2008)



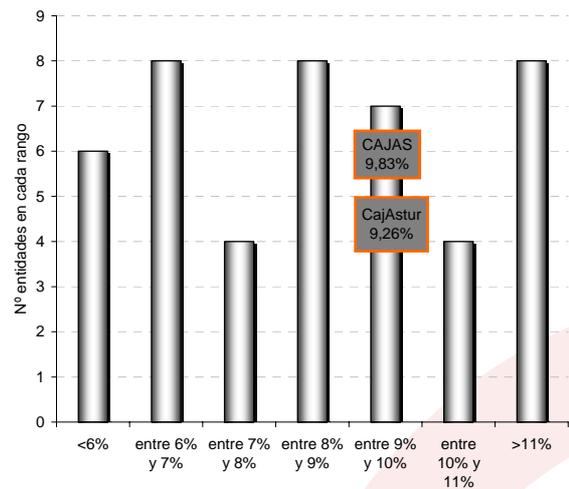
Eficiencia (septiembre 2008)



ROA (septiembre 2008)



ROE (septiembre 2008)



3. Descripción, análisis del producto y valoración

3.1. Estructura de flujos y condiciones del instrumento

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

- Emisor: Caja de Ahorros de Asturias
- Garante: Caja de Ahorros de Asturias
- Naturaleza de los valores: Bonos subordinados
- Importe nominal: 200 millones de euros
- Importe nominal de cada valor: 100 euros
- Importe mínimo de la colocación: 1.000 euros o 10 bonos subordinados
- Fecha de emisión: 16 de Junio
- Fechas de desembolso: 16 de Junio, 30 de Junio y 30 de Julio de 2009
- Precio de emisión: a la par
- Fecha de vencimiento: 16 de Junio de 2019
- Forma de representación: anotaciones en cuenta en IBERCLEAR
- Retribución: no acumulativa, en función al siguiente esquema:
 - Durante el primer año, un tipo fijo anual del 5,00%, pagadero trimestralmente.
 - Desde el segundo hasta el quinto año (inclusive), EURIBOR a 3 meses más un margen del 2,80%, con una retribución mínima del 4,80%
 - A partir del quinto año, EURIBOR a 3 meses más un margen del 3,55%, con una retribución mínima del 5,55%.
 - La retribución tanto en el período de retribución a tipo fijo como variable, será pagadera con carácter trimestral durante toda la vida de la emisión.
- Amortización anticipada: podrán amortizarse totalmente a voluntad del emisor con autorización previa del Banco de España y del garante, a partir del quinto año desde la fecha de desembolso, coincidiendo con cada pago de retribución trimestral, reembolsando a su titular el valor nominal y la parte correspondiente de las retribuciones que, en su caso, le hubieren correspondido respecto del período corriente de retribución.
- Colectivo de inversores a los que se ofrecen los valores: La Emisión va dirigida a todo tipo de inversores que cumplan con los perfiles y requisitos exigidos por los mecanismos y procedimientos internos establecidos por las Entidades Colocadoras en virtud de la normativa MIFID para la adquisición de este tipo de producto y será colocada a través de la red de oficinas de la Entidad Colocadora.
- Cotización: mercado AIAF de renta fija

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

3.1.1 Cupones

Los cupones a recibir se describen a continuación:

- El 1er año 5% fijo anual pagadero trimestralmente.

A A vencimiento de cada trimestre durante el primer año desde la fecha de inicio de la emisión (bajo la convención del día hábil especificada), la nota pagara un cupón del 5%. Esto es:

$$\text{Cupon} = \text{Nominal} \cdot 5\% \cdot \text{Fraccion_año}$$

donde:

- *Nominal*: Nominal de la nota
 - *Fracción año*: periodo de devengo expresado en años
- Del 2º año hasta el 5º año *Euribor·3M + spread*, pagadero trimestralmente.

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

$$\text{Cupon} = \text{Nominal} \cdot \min(Euribor3M + spread, Floor) \cdot \text{Fraccion_año}$$

donde:

- *Nominal*: Nominal de la nota
 - *Euribor3M*: tipo Euribor a tres meses fijado dos días antes del inicio de cada periodo trimestral.
 - *Spread*: Spread adicional sobre Euribor tres meses de 280 pb.
 - *Floor*: suelo para la retribución mínima del 4,80%.
 - *Fracción año*: periodo de devengo expresado en años de cada periodo trimestral
- Del 5º año a vencimiento *Euribor·3M + spread + step up*, pagadero trimestralmente.

A partir de 5º año y de forma trimestral la nota pagará el siguiente cupón:

$$\text{Cupon} = \text{Nominal} \cdot \min(Euribor3M + spread + step_up, Floor) \cdot \text{Fraccion_año}$$

donde:

- *Nominal*: Nominal de la nota
- *Euribor3M*: Tipo Euribor a tres meses fijado dos días antes del inicio de cada periodo trimestral.
- *Spread*: Spread sobre Euribor a tres meses de 280 pb.
- *Step_up*: incremento del spread sobre Euribor a tres meses en 75 pb
- *Floor*: suelo para la retribución mínima del 5,55%.
- *Fracción año*: periodo de devengo expresado en años de cada periodo trimestral

3.1.2 Opción de amortización anticipada

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

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

3.2. Modelo e Inputs de valoración

3.2.1 Modelo de valoración

De cara a captar el valor de la opción de amortización por parte del emisor, se ha valorado el instrumento mediante un modelo de evolución de tipos de interés debidamente calibrado a precios de instrumentos cotizados en mercado.

Se ha empleado el modelo propuesto por *Hull y White* como estándar de mercado. Este modelo está basado en la evolución del tipo a corto plazo, ajusta la expectativa forward, en nuestro caso curva IRS, y depende de dos parámetros, reversión a la media y volatilidad, que modelan la posible evolución de los tipos.

Para la valoración a mercado los parámetros son calibrados de forma que el modelo valore correctamente instrumentos líquidos cotizados (cap's, floor's, swaption's..).

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

Adicionalmente, para captar el posible riesgo de impago del emisor, los flujos del instrumento para cada uno de los escenarios de tipos generados mediante el modelo descrito, se descuentan con un spread adicional que se supone constante a lo largo del tiempo.

3.2.2 Inputs de valoración

La fecha valor a la que se realizan los cálculos es el 14 de abril de 2009, utilizando los datos de cierre de la curva de tipos IRS y los precios de los swaptions empleados para el calibrado del modelo. Estos datos se muestran a continuación:

3.2.3 Curva Cupón Cero

Depo/Swap	Plazo	Tipo
Depósito	O/N	0.7500
Depósito	1E	0.8350
Depósito	2W	0.8500
Depósito	3W	0.9500
Depósito	1M	1.1150
Depósito	2M	1.2850

Depo/Swap	Plazo	Tipo
Depósito	3M	1.5000
Depósito	4M	1.6000
Depósito	5M	1.6000
Depósito	6M	1.6500
Depósito	7M	1.7450
Depósito	8M	1.7750
Depósito	9M	1.8050
Depósito	10M	1.8350
Depósito	11M	1.8550
Depósito	12M	1.8150
Swap	2Y	1.9110
Swap	3Y	2.2680
Swap	4Y	2.5640
Swap	5Y	2.8080
Swap	6Y	3.0150
Swap	7Y	3.1820
Swap	8Y	3.3205
Swap	9Y	3.4390
Swap	10Y	3.5430
Swap	15Y	3.9330
Swap	20Y	4.0355
Swap	25Y	3.9550
Swap	30Y	3.8620
Swap	35Y	3.7700
Swap	40Y	3.7000
Swap	45Y	3.6750
Swap	50Y	3.6460

3.2.4 Parámetros HW

a (Reversión a la media)	2.00%
sigma (Volatilidad)	0.78%

3.3. Valoración

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

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

- El primero de los spreads ("Modelo Completo") corresponde a efectuar una valoración de la estructura completa, con todas sus características de cupones y opcionalidades. Se está utilizando un modelo que recoge la posible variabilidad de tipos de interés, suponiendo un spread crediticio futuro constante.
- El segundo de los spreads ("A la 1ª Call") corresponde a realizar el ejercicio anterior pero suponiendo que el emisor cancelará (ejercerá la call) en la primera ocasión siempre.

- El tercero de los ejercicios ("A vencimiento, o sin Call") corresponde a realizar el primer ejercicio pero suponiendo en este caso que el emisor nunca cancelará (no ejercerá la call) en ninguna ocasión, y por tanto el instrumento se considera hasta vencimiento.

Recordamos que la fecha valor a la que se realizan los cálculos es el 14 de abril de 2009, utilizando los datos de cierre, y suponiéndose esta como fecha de inicio de la emisión.

En la siguiente tabla se muestran los resultados para la estructura y supuestos antes mencionados:

Spreads sobre Swap	
Considerando toda la estructura	3.027%
A Primera Call	3.027%
A vencimiento sin Call	3.290%

4. Condiciones vigentes en mercados mayoristas

El propósito de este punto es aglutinar el conjunto de inputs que Afi considera relevantes para determinar las condiciones vigentes en el mercado mayorista para instrumentos similares al que CajAstur planea emitir.

4.1. Emisiones recientes en mercados

4.1.1 Emisiones de similar orden de prelación a los valores objeto del informe

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

En el mercado doméstico español contamos con dos emisiones de deuda subordinada Lower Tier II, ambas colocadas entre inversores minoristas. En diciembre de 2008 Caja de Salamanca y Soria (“Caja Duero”) emitió 132,5 millones de euros en deuda subordinada Lower Tier II con un spread frente a swaps de 400 pb. El 22 de enero de 2009 “la Caixa” emitió 2.500 millones de deuda subordinada Lower Tier II con un spread vs swaps equivalente a 212 pb. Finalmente, la última emisión minorista de deuda subordinada colocada entre minoristas se corresponde con los 1.000 millones de euros emitidos por Bancaja el día 6 de abril de 2009, colocada a un spread de 459 pb calculado a la primera call y 461 pb calculado a vencimiento.

Tabla 1: emisiones recientes de deuda Lower Tier 2 en EUR (mercados mayorista y minorista)

Fecha	Emisor	Características de la emisión					Spreads emisión ²		Ratings ³		
		Vol ¹	Divisa	Clase	Cupón	Vencimiento	Fecha Call	Tesoro	Swaps	Emisión	Emisor
9-dic-08	Banco Espirito Santo	41,5	EUR	LT2	4,428% ⁴	11/12/2018	11/12/2013	n.d.	100,0	A1/NA/A	Aa3/A/A+
17-dic-08	Caja Duero	132,5	EUR	LT2	7,155% ⁵	19/12/2018	19/12/2013	n.d.	400,0	A3	A2/NA/NA
22-ene-09	La Caixa	2.500,0	EUR	LT2	5,870% ⁶	28/02/2019	28/02/2014	n.d.	211,8	Aa2/A+/A+	Aa1/AA-/AA-
6-abr-09	Bancaja	1.000,0	EUR	LT2	7,250% ⁷	06/07/2019	06/07/2014	n.d.	459,0	A3/NR/BBB+	A2/NR/A-

1. Volumen emitido, en millones de la divisa expresada

2. Spread a la primera call

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

4. Euribor 3m + 100 pb

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

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

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

4.1.2 Emisiones con distinto orden de prelación

A diferencia del mercado de emisiones subordinadas, el mercado mayorista de emisiones *senior* ha reflejado una actividad bastante más intensa en los últimos tres meses. En la tabla 2 se reflejan los niveles de spread de colocación en primario y el nivel actual de secundario (indicativo), para una selección de emisores con distintas calificaciones crediticias.

Igualmente, en el gráfico 1 puede observarse la evolución en el tiempo del diferencial de emisión frente a swaps para emisores con categorías de rating homogéneas. Las fuentes utilizadas son Bloomberg y los documentos de colocadores posteriores a la emisión.

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

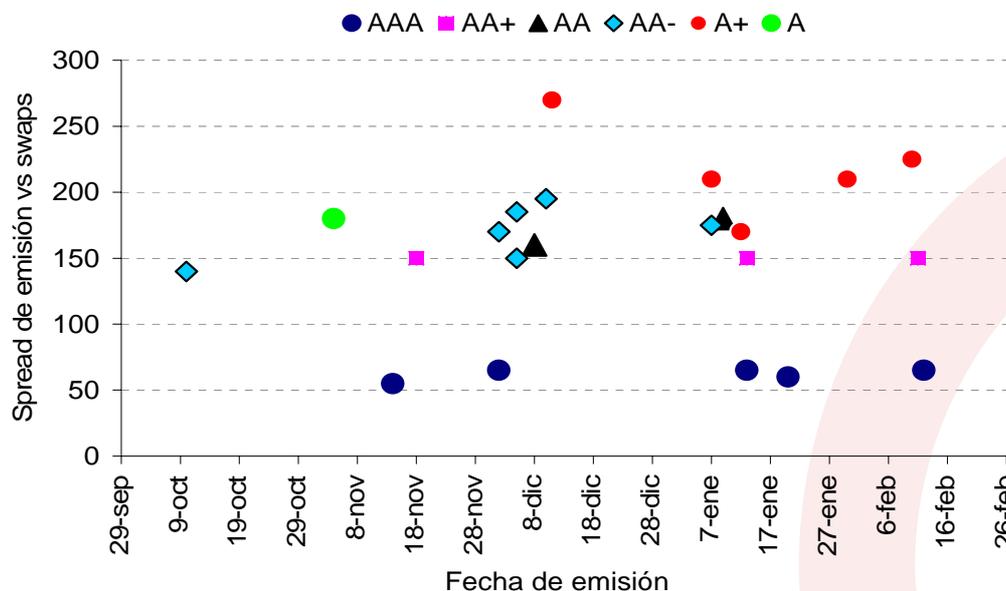
Tabla 2: emisiones recientes en el mercado mayorista de deuda Senior en EUR

Fecha	Emisor	Vol ¹	Divisa	Clase	Cupón	Vencimiento	Rating emisión ²	Spreads emisión		
								Tesoro	Swaps	
10-oct-08	Société Generale	500,0	EUR	SNR	5,875	31/10/2013	Aa2/AA-/AA-	n.d.	140,0	
4-nov-08	Bancaja	220,0	EUR	SNR	5,500	05/11/2011	A2/NR/A-	n.d.	180,0	
14-nov-08	Neder Waterschapsbank	1.500,0	EUR	SNR	4,250	21/11/2013	Aaa/AAA/NA	n.d.	55,0	
18-nov-08	Rabobank Nederland	275,0	EUR	SNR	4,750	15/01/2018	Aaa/AAA/AA+	n.d.	150,0	
2-dic-08	Intesa Sanpaolo Spa	200,0	EUR	SNR	4,645	29/07/2012	Aa2/AA-/AA-	n.d.	170,0	
2-dic-08	Bank Nederlandse Gemeenten	1.250,0	EUR	SNR	3,750	14/03/2014	Aaa/AAA/AAA	130,9	65,0	
5-dic-08	Credit Agricole SA	380,0	EUR	SNR	4,750	18/12/2013	Aa1/AA-/AA-	n.d.	150,0	
5-dic-08	Société Generale	1.000,0	EUR	SNR	5,125	19/12/2013	Aa2/AA-/AA-	254,3	185,0	
8-dic-08	BNP Paribas	1.500,0	EUR	SNR	5,000	16/12/2013	Aa1/AA/AA	232,2	160,0	
10-dic-08	Intesa Sanpaolo Spa	1.250,0	EUR	SNR	5,375	19/12/2013	Aa2/AA-/AA-	267,6	195,0	
11-dic-08	Credit Suisse London	850,0	EUR	SNR	6,125	16/05/2014	Aa1/A+/AA-	*-	338,6	270,0
7-ene-09	HSBC France	1.500,0	EUR	SNR	4,875	15/01/2014	Aa3/AA/AA	252,5	175,0	
7-ene-09	Unicredit Spa	1.000,0	EUR	SNR	5,250	14/01/2014	Aa3/A+/A+	287,8	210,0	
9-ene-09	BBVA Senior Finance SA	1.000,0	EUR	SNR	4,875	23/01/2014	Aa1/AA/AA-	253,8	180,0	
12-ene-09	KBC IFIMA NV	250,0	EUR	SNR	4,750	26/01/2014	Aa3/A+/A+	n.d.	170,0	
13-ene-09	Rabobank Nederland	5.000,0	EUR	SNR	4,375	22/01/2014	Aaa/AAA/AA+	220,1	150,0	
13-ene-09	Neder Waterschapsbank	1.000,0	EUR	SNR	3,125	20/01/2012	Aaa/AAA/NA	158,0	65,0	
20-ene-09	Bank Nederlandse Gemeenten	2.000,0	EUR	SNR	2,750	27/01/2011	Aaa/AAA/AAA	138,9	60,0	
30-ene-09	Commerzbank AG	1.500,0	EUR	SNR	5,000	06/02/2014	Aa3/A/A	260,7	210,0	
10-feb-09	Caixa Geral de Depósitos	1.250,0	EUR	SNR	5,125	19/02/2014	Aa1/A+/AA-	275,8	225,0	
11-feb-09	Rabobank Nederland	1.500,0	EUR	SNR	4,750	15/01/2018	Aaa/AAA/AA+	183,8	150,0	
12-feb-09	Neder Waterschapsbank	1.500,0	EUR	SNR	2,750	21/02/2011	Aaa/AAA/NA	n.d.	65,0	

1. Volumen emitido, en millones de la divisa expresada

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

Gráfico 1: mercado primario mayorista de emisiones Senior en EUR, por rating del emisor y fecha de emisión



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

por Moody's, A+ por S&P y A+ por Fitch. Las participaciones preferentes gozan de rating A2 *- por Moody,'s y de BBB+ por Fitch. El ISIN es USG61838AA91.

Tabla 3: emisiones recientes de participaciones preferentes Tier I denominadas en cualquier divisa, en mercado mayorista

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

1. Hasta la primera fecha de Call
2. Desde la Call y a perpetuidad
3. Spread sobre el tipo swap, en pb
4. Moody's, S&P y Fitch

Tabla 4: emisiones recientes de participaciones preferentes Tier I denominadas en EUR, en el mercado doméstico español minorista

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

1. Desembolso de los valores
2. Spread sobre el tipo swap, en pb
3. Hasta la primera fecha de Call
4. Los dos primeros años
5. Desde el tercer año a perpetuidad
6. Hasta la primera fecha de Call
7. Desde el 5º año a perpetuidad
8. Moody's, S&P y Fitch, en fecha de emisión
9. Hasta 18 de mayo de 2012
10. Floor actúa a partir del sexto año.
11. Floor aplicable a partir de JUN09
12. Cupón flotante a perpetuidad
13. Durante los años 1º a 3º
14. Floor a partir del 3º año
15. A partir del 4º año

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

4.2. Niveles indicativos de cotizaciones en mercado secundario

El objeto de este apartado del informe es establecer los niveles de diferencial o spread vigentes en la actualidad en el mercado secundario de emisiones de deuda subordinada Lower Tier II en euros y, en particular, para una emisión de vencimiento a 10 años con opción de amortización al 5º año, de un emisor con rating A (FitchRatings).

Dado que las actuales condiciones de liquidez en los mercados de capitales son reducidas, creemos obligado no sólo utilizar fuentes tradicionales que proporcionan precios indicativos (Bloomberg, Reuters, etc), sino apoyar el análisis en otras fuentes que consideramos de referencia. A estos efectos, los precios y diferenciales que, para cada bono constituyente de los índices de deuda subordinada Lower Tier II proporcionan JP Morgan (SUSI o Subordinated Securities Indices) y Merrill Lynch (ELT2 o Lower Tier II subordinated securities Index) son de utilidad. Estas entidades son dos de los mayores intermediarios de bonos corporativos y financieros a nivel global, y sus índices ampliamente utilizados por los participantes del mercado.

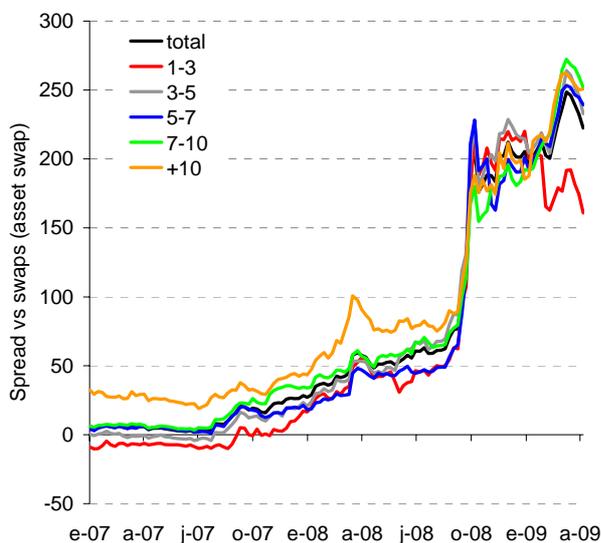
4.2.1 Información de los índices SUSI¹ de JP Morgan

Como primera fuente, tomaremos datos de *spread vs swaps* (en concreto, spreads de asset swap) de índices y emisiones concretas que constituyen los índices SUSI de JP Morgan, con datos actualizados a **9 de abril de 2009**. Los índices de JP Morgan tienen en cuenta para la clasificación de emisiones en subíndices el rating de la emisión, no del emisor.

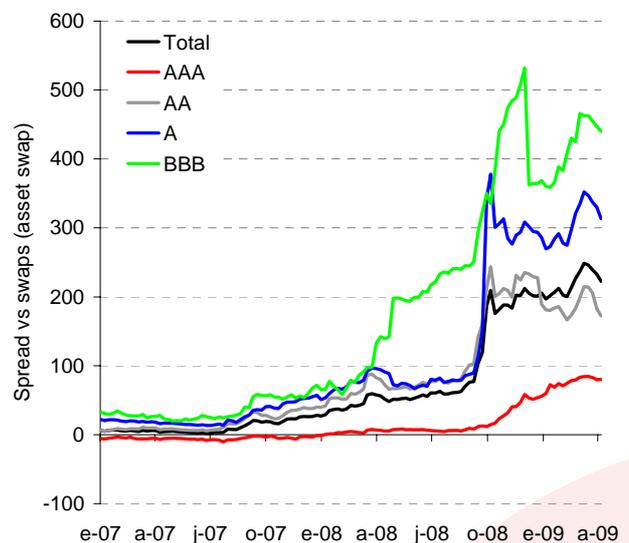
Como se aprecia en el gráfico 3, los spreads de *asset swap* de la deuda *senior* han repuntado fuertemente desde el verano de 2007, y a pesar de la moderación clara de la última semana de marzo y primera de abril, siguen muy cerca de máximos históricos, dependiendo del rating y el plazo.

Gráficos 3 a y b: *spread vs plazo y rating de deuda Senior en secundario*

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



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



Igualmente, como refleja el gráfico 4, los spreads de *asset swap* para el conjunto de emisiones de deuda subordinada Lower Tier II de los índices SUSI de JP Morgan han seguido una evolución similar, aunque de mayor magnitud.

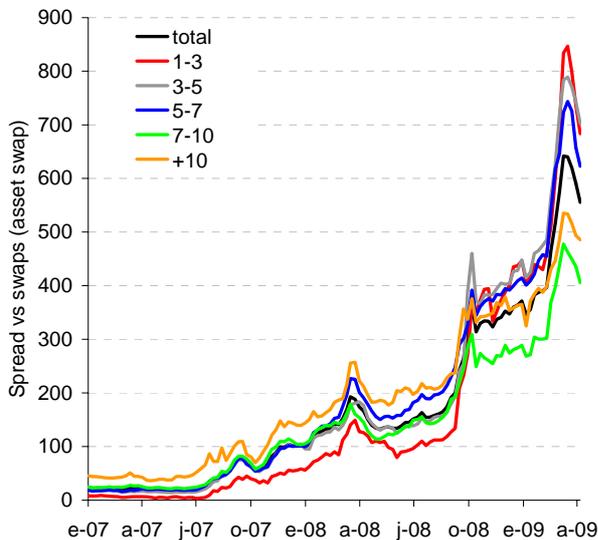
El repunte de spreads es, por tanto, generalizado por escalas de rating y creciente a medida que descendemos en calidad crediticia de las emisiones, tanto *senior* como *Lower Tier II*.

Hay que tener en cuenta que estos índices reflejan el spread de emisiones con y sin opción de amortización anticipada. Los niveles de spread para emisiones Lower Tier II BBB son, en nuestra opinión, muy poco significativos pues hay menos de 5 emisiones con este rating.

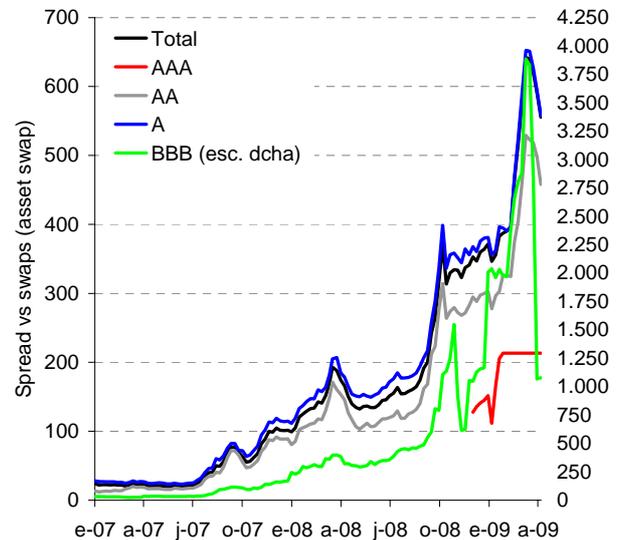
Gráficos 4 a y b: *spread vs plazo y rating de deuda Lower Tier II en secundario*

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

(a) Spread de emisiones LT2 en €: plazo



(b) Spread de emisiones LT2 en €: rating



En la tabla 4 se adjuntan los niveles de spreads vs swaps (asset swap) de los índices SUSI de JP Morgan formados por emisiones *senior* y subordinadas *Lower Tier II* con y sin opción de amortización, con ratings genéricos AA y A, durante el mes de marzo de 2009 (datos semanales).

Tabla 4: niveles de spread de asset swap (pb) de los índices SUSI de JP Morgan para emisiones de deuda *senior* y subordinada *Lower Tier II*

Asset swap (promedio)		Asset swap (promedio 6MAR a 9ABR09)	
Senior	6MAR a 9ABR09)	LT2	6MAR a 9ABR09)
AA		AA	
Total	198,0	Total	497,5
1-3 años	182,5	1-3 años	604,3
3-5 años	197,9	3-5 años	481,0
5-7 años	180,4	5-7 años	718,5
7-10 años	248,2	7-10 años	222,5
A		A	
Total	335,6	Total	611,5
1-3 años	242,7	1-3 años	777,6
3-5 años	349,8	3-5 años	797,7
5-7 años	417,2	5-7 años	681,4
7-10 años	342,4	7-10 años	467,1

Como puede comprobarse en dicha tabla, los spreads para el conjunto de emisiones de la deuda subordinada *Lower Tier II* (con y sin opción call) se sitúan, en media, entre 1,6 y 2,4 veces por encima de los niveles para la deuda *senior* con rating y plazo² similar. Asimismo, entre las emisiones de deuda subordinada *Lower Tier II* AA y A, existe un salto promedio de 1,45 veces en términos de spread.

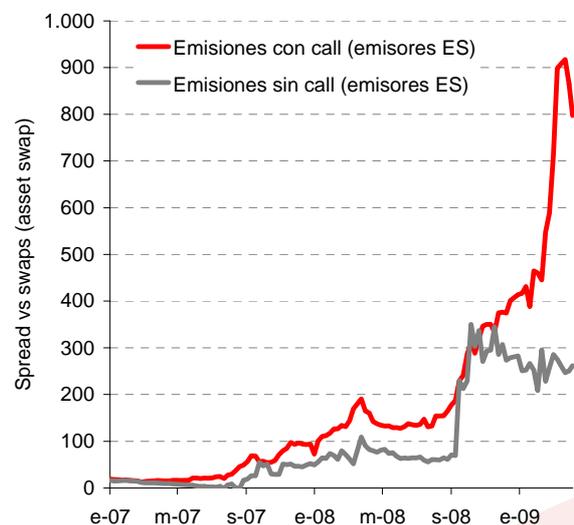
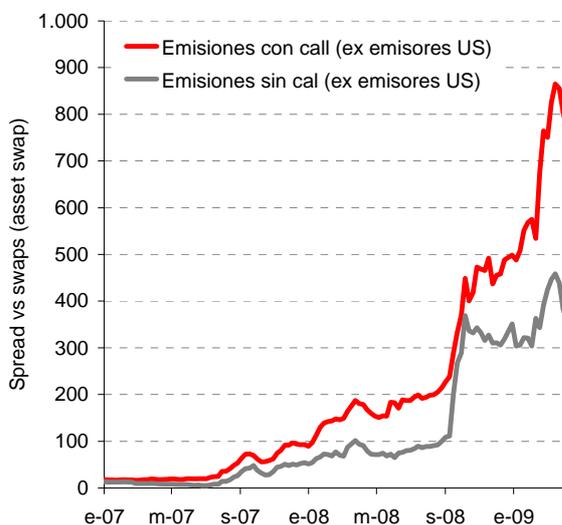
² A efectos de esta comparativa, hay que tener en cuenta que en las emisiones de deuda subordinada *Lower Tier II* con opción de amortización anticipada, el mercado calcula el spread vs swaps (y otras medidas tales como la TIR, etc) considerando como vencimiento del bono la fecha de primer ejercicio de la opción, por lo general al quinto año desde su emisión.

Conviene poner de manifiesto, como se observa en el gráfico 5, la enorme distinción que el mercado realiza entre emisiones de deuda subordinada *Lower Tier II* con y sin opción de amortización anticipada. En efecto, el spread de asset swap de las emisiones con opción de amortización -que calculado al plazo de primer ejercicio de la misma, y que por lo general se fija al quinto año desde su emisión-, frente a las emisiones sin tal opción -también denominadas *bullet*- ha pasado de niveles inapreciables a inicio de 2007 a situarse durante las últimas semanas en referencias del entorno de 300-400 pb. Ello refleja las expectativas de muy elevada probabilidad de no ejercicio de la opción de amortización anticipada por parte del emisor en las actuales condiciones de mercado.

Gráficos 5 a y b: spread de asset swap para emisiones *Lower Tier II* con y sin Call

(a) Emisiones en € con y sin call: ex US

(b) Emisiones LT2 en € con y sin call: españolas



Para el caso concreto de emisiones *Lower Tier II* con vencimiento a 10 años y opción de amortización al 5º año (primer ejercicio de la *call* comprendida entre 2013 y 2015), tomando datos a 9 de abril de 2009, se deducen los niveles mínimo, máximo y promedio siguientes (tabla 6):

Tabla 6: emisiones *Lower Tier II* con vencimiento a 10 años y call al 5º año (2013-2015), por rating de la emisión: resumen de niveles de spread de asset swap

	Índices SUSI de JP Morgan ¹							
	AA	AA+	AA	AA-	A	A+	A	A-
Máximo	730	-	-	730	1175	770	1175	-
Promedio	600	-	-	600	728	630	835	-
Mínimo	310	-	-	310	375	375	417	-

1. Emisiones con opción call comprendida entre 2013 y 2015

Y para el caso concreto de emisiones *Lower Tier II* con vencimiento a 10 años (2017-2021) sin opción de amortización los niveles son los siguientes (tabla 7):

Tabla 7: emisiones Lower Tier II con vencimiento a 10 años sin call por rating de la emisión: resumen de niveles de spread de asset swap

	Índices SUSI de JP Morgan ¹							
	AA	AA+	AA	AA-	A	A+	A	A-
Máximo	260	-	-	260	720	720	635	525
Promedio	210	-	-	210	490	490	495	485
Mínimo	175	-	-	175	330	330	390	440

1. Emisiones sin opción call, con vencimiento entre 2017 y 2021

4.2.2 Información de los índices ELT2³ de Merrill Lynch

Como segunda fuente, tomamos datos de emisiones concretas constituyentes del índice ELT2 de Merrill Lynch, a fecha 9 de abril de 2009. A diferencia de los índices SUSI de JP Morgan, Merrill Lynch no proporciona subíndices para esta categoría de deuda. Sí que provee, no obstante, de un amplio rango de detalle para cada uno de los bonos que constituyen el índice ELT2. Los datos de spread obtenidos de Merrill Lynch son, al igual que en el caso de los índices SUSI, spreads de asset swap.

Las pautas de intensa ampliación de spreads y divergencia entre los spreads de emisiones con y sin opción de amortización han quedado suficientemente reflejadas en el punto 4.2.1. No abundaremos en ellas en este apartado. Y tampoco, en reflejar que el spread calculado a la fecha de primera call de las emisiones con opción de amortización se sitúa, desde hace meses y hasta la actualidad, muy por encima al de emisiones sin opción de amortización o *bullet*. Ambas pautas también se reflejan en los datos del índice ELT2 de Merrill Lynch.

A partir de la información del índice ELT2, en las referencias Lower Tier II que constituyen el índice ELT2 de Merrill Lynch, con vencimiento a 10 años y opción de amortización al 5º año (primer ejercicio de la *call* comprendida entre 2013 y 2015), tomando datos a 9 de abril de 2009, se deducen los niveles mínimo, máximo y promedio siguientes (tabla 8):

Tabla 8: emisiones Lower Tier II con vencimiento a 10 años y call al 5º año (2013-2015), por rating de la emisión: resumen de niveles de spread de asset swap

	Índice ELT2 de Merrill Lynch ¹							
	AA	AA+	AA	AA-	A	A+	A	A-
Máximo	800	-	340	800	1370	760	1250	1370
Promedio	570	-	325	625	825	620	910	1100
Mínimo	315	-	315	330	410	410	450	530

1. Emisiones con opción call comprendida entre 2013 y 2015

Y para el caso concreto de emisiones Lower Tier II con vencimiento a 10 años (2017-2021) sin opción de amortización los niveles son los siguientes (tabla 9):

Tabla 9: emisiones Lower Tier II con vencimiento a 10 años sin call por rating de la emisión: resumen de niveles de spread de asset swap

³ “Euro Sub-Debt Lower Tier 2 Index” de Merrill Lynch recoge deuda subordinada Lower Tier II emitida por bancos residentes y no residentes en la UE, denominados en EUR.

	Índice ELT2 de Merrill Lynch ¹							
	AA	AA+	AA	AA-	A	A+	A	A-
Máximo	320	-	-	320	670	625	670	550
Promedio	250	-	-	250	475	405	525	480
Mínimo	195	-	-	195	240	240	300	415

1. Emisiones sin opción call, con vencimiento entre 2017 y 2021

4.2.3 Información de Bloomberg para referencias de índices Iboxx-Markit

Como tercera fuente de contraste, hemos tomado datos de *spread* de *asset swap* de cotizaciones de Bloomberg para las emisiones de deuda subordinada Lower Tier II de los índices Iboxx-Markit, con **datos a 9 de abril de 2009**. Las pautas de intensa ampliación de *spreads* y divergencia entre los *spreads* de emisiones con y sin opción de amortización, descritas en el punto 4.2.1 también se reflejan en los datos de cotizaciones obtenidos en Bloomberg.

De este análisis y tomando datos a 9 de abril de 2009 para las referencias de deuda *Lower Tier II* con vencimiento a 10 años y opción de amortización al 5º año (primer ejercicio de la *call* comprendida entre 2013 y 2015), se deducen los niveles mínimo, máximo y promedio siguientes (tabla 10):

Tabla 10: emisiones *Lower Tier II* con vencimiento a 10 años y *call* al 5º año (2013-2015), por rating de la emisión: resumen de niveles de *spread* de *asset swap*

	Emisiones de Markit / Iboxx vía Bloomberg ¹							
	AA	AA+	AA	AA-	A	A+	A	A-
Máximo	820	-	-	820	1220	770	1220	575
Promedio	625	-	-	625	750	640	865	575
Mínimo	340	-	-	340	480	525	480	575

1. Emisiones con opción call comprendida entre 2013 y 2015

Y para el caso concreto de emisiones *Lower Tier II* con vencimiento a 10 años (2017-2021) sin opción de amortización los niveles son los siguientes:

Tabla 11: emisiones *Lower Tier II* con vencimiento a 10 años sin *call* por rating de la emisión: resumen de niveles de *spread* de *asset swap*

	Emisiones de Markit / Iboxx vía Bloomberg ¹							
	AA	AA+	AA	AA-	A	A+	A	A-
Máximo	205	-	-	205	655	625	655	525
Promedio	205	-	-	205	470	410	550	480
Mínimo	205	-	-	205	200	200	340	410

1. Emisiones sin opción call, con vencimiento entre 2017 y 2021

4.2.4 Cotizaciones indicativas del panel de BME / AIAF

La última fuente considerada corresponde al panel de contribución de bonos corporativos de BME/AIAF⁴, desde el 2 marzo al 6 de abril de 2009. La opinión sobre el promedio de los diferenciales frente a swaps cotizados por este panel de entidades, para referencias españolas Lower Tier II con rating A+ (sin indicación de si se trata de emisiones con o sin opción de amortización o de si el spread se calcula a la fecha de primera call o al vencimiento) se sitúa en un promedio de 407 pb a 5 años y de 465 pb a 10 años. Los resultados se ofrecen en la tabla 12 siguiente.

Tabla 12: promedio de spreads vs swaps para emisiones españolas de deuda subordinada Lower Tier II (pb) en distintas fechas

2 de marzo de 2009						
Grupo	Tipo de deuda	Rtg	3 Años	5 Años	7 Años	10 Años
D	Lower Tier II	A+	356,91	390,22	430,61	455,68

9 de marzo de 2009						
Grupo	Tipo de deuda	Rtg	3 Años	5 Años	7 Años	10 Años
D	Lower Tier II	A+	386,61	418,05	452,70	471,78

16 de marzo de 2009						
Grupo	Tipo de deuda	Rtg	3 Años	5 Años	7 Años	10 Años
D	Lower Tier II	A+	378,28	412,35	453,12	472,34

23 de marzo de 2009						
Grupo	Tipo de deuda	Rtg	3 Años	5 Años	7 Años	10 Años
D	Lower Tier II	A+	377,37	411,02	451,60	469,76

30 de marzo de 2009						
Grupo	Tipo de deuda	Rtg	3 Años	5 Años	7 Años	10 Años
D	Lower Tier II	A+	380,41	413,95	454,83	472,82

6 de abril de 2009						
Grupo	Tipo de deuda	Rtg	3 Años	5 Años	7 Años	10 Años
D	Lower Tier II	A+	372,53	401,16	441,33	450,80

⁴ La información que contiene el panel de BME/AIAF, según se refleja en el *disclaimer* correspondiente, se expone a título meramente informativo y no constituye una recomendación de inversión, ni invitación, oferta, solicitud u obligación por parte de AIAF Mercado de Renta Fija ni de las Entidades contribuidoras del Panel para llevar a cabo operación o transacción alguna. Dicha información tampoco es un reflejo de posiciones (propias o de terceros) en firme de las Entidades contribuidoras, ni de AIAF Mercado de Renta Fija.

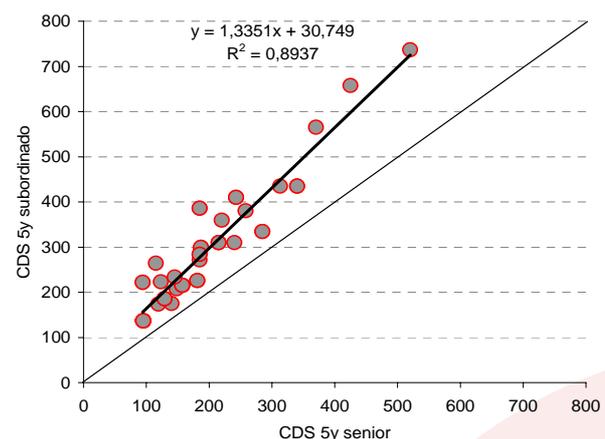
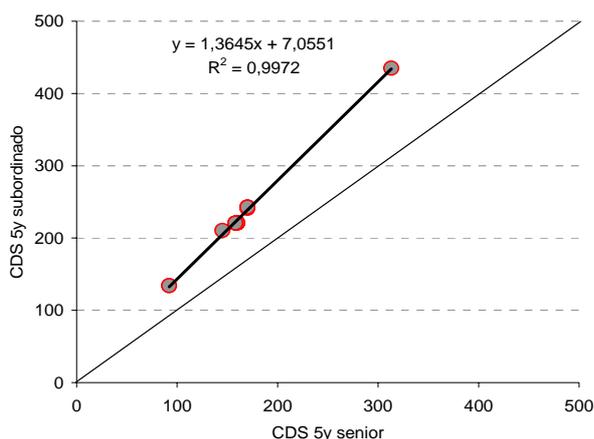
4.2.5 Spreads de CDS para deuda senior y subordinada

Por último, creemos conveniente analizar los niveles de credit default swaps de deuda senior y subordinada para comprobar la existencia o no, de una proporcionalidad semejante entre spreads de asset swap de deuda *senior* y subordinada a la existente entre CDS sobre deuda con los mismos niveles de prelación. Hemos utilizado los emisores existentes en el índice ELT2 de Merrill Lynch y hemos obtenido cotizaciones de CDS sobre deuda senior y subordinada, al plazo de 5 años, de Bloomberg.

Como refleja el gráfico 6, para un nivel determinado de CDS senior de emisores con rating genérico AA y A, los niveles de CDS subordinado se sitúan alrededor de 1,4 veces por encima. Tal y como se refleja en la tabla 4 de este informe, en el caso de los índices SUSI de JP Morgan, esta proporción se encuentra entre 1,5 y 2,2 veces.

Gráfico 6 a y b: niveles de CDS spread para emisiones con rating genérico AA y A seleccionadas del índice ELT2 de Merrill Lynch

a) CDS senior vs subordinado: rating emisión AA b) CDS senior vs subordinado: rating emisión A



4.2.6 Resumen de fuentes consultadas

En la tabla 13 resumimos los resultados de los análisis realizados para las referencias de deuda Lower Tier II con vencimiento a 10 años y opción de amortización anticipada al quinto año, de las fuentes consultadas (JP Morgan, Merrill Lynch, Bloomberg). Estos niveles son, en opinión de Afi, referencias válidas para la determinación de niveles de spreads de asset swap con que cotizan emisiones de deuda subordinada Lower Tier II en el mercado secundario mayorista, a fecha de primer ejercicio de la call.

Tabla 13: resumen de niveles según fuentes consultadas para spread de asset swap de emisiones Lower Tier II a 10 años con call al 5º año (2013-2015)

	Índices SUSI de JP Morgan ¹							
	AA	AA+	AA	AA-	A	A+	A	A-
Máximo	730	-	-	730	1175	770	1175	-
Promedio	600	-	-	600	728	630	835	-
Mínimo	310	-	-	310	375	375	417	-

	Índice ELT2 de Merrill Lynch ¹							
	AA	AA+	AA	AA-	A	A+	A	A-
Máximo	800	-	340	800	1370	760	1250	1370
Promedio	570	-	325	625	825	620	910	1100
Mínimo	315	-	315	330	410	410	450	530

	Emisiones de Markit / Iboxx vía Bloomberg ¹							
	AA	AA+	AA	AA-	A	A+	A	A-
Máximo	820	-	-	820	1220	770	1220	575
Promedio	625	-	-	625	750	640	865	575
Mínimo	340	-	-	340	480	525	480	575

	Panel de contribuciones de BME / AIAF ²							
	AA	AA+	AA	AA-	A	A+	A	A-
Máximo	-	-	-	-	-	-	-	-
Promedio	-	-	-	-	-	407	-	-
Mínimo	-	-	-	-	-	-	-	-

1. Emisiones con opción call comprendida entre 2013 y 2015

2. Emisiones Lower Tier II con rating de emisor A+ a 5 años

En la tabla 14 resumimos los resultados de los análisis realizados para las referencias de deuda Lower Tier II con vencimiento a 10 años y sin opción de amortización anticipada, de las fuentes consultadas (JP Morgan, Merrill Lynch, Bloomberg). Estos niveles son, en opinión de Afi, referencias válidas para la determinación de niveles de spreads de asset swap con que cotizan emisiones de deuda subordinada Lower Tier II en el mercado secundario mayorista, a vencimiento.

Tabla 14: resumen de niveles según fuentes consultadas para spread de asset swap de emisiones Lower Tier II a 10 sin call (2017-2021)

	Índices SUSI de JP Morgan ¹							
	AA	AA+	AA	AA-	A	A+	A	A-
Máximo	260	-	-	260	720	720	635	525
Promedio	210	-	-	210	490	490	495	485
Mínimo	175	-	-	175	330	330	390	440

	Índice ELT2 de Merrill Lynch ¹							
	AA	AA+	AA	AA-	A	A+	A	A-
Máximo	320	-	-	320	670	625	670	550
Promedio	250	-	-	250	475	405	525	480
Mínimo	195	-	-	195	240	240	300	415

	Emisiones de Markit / Iboxx vía Bloomberg ¹							
	AA	AA+	AA	AA-	A	A+	A	A-
Máximo	205	-	-	205	655	625	655	525
Promedio	205	-	-	205	470	410	550	480
Mínimo	205	-	-	205	200	200	340	410

	Panel de contribuciones de BME / AIAF ²							
	AA	AA+	AA	AA-	A	A+	A	A-
Máximo	-	-	-	-	-	-	-	-
Promedio	-	-	-	-	-	465	-	-
Mínimo	-	-	-	-	-	-	-	-

1. Emisiones sin opción call, con vencimiento entre 2017 y 2021

2. Emisiones Lower Tier II con rating de emisor A+ a 10 años

5. Conclusiones

No hay apenas emisiones recientes similares en el mercado mayorista con las que comparar la emisión planteada por CajAstur.

La comparación con emisiones minoristas no es el objeto de este informe. En todo caso, el spread vs swaps a vencimiento calculado para la emisión de deuda subordinada Lower Tier II de CajAstur (rating de emisor A por FitchRatings) se sitúa por encima de los niveles de emisión en el mercado doméstico minorista de emisores con un rating de emisor superior -“La Caixa”- y por debajo de emisores españoles con un rating de emisor inferior -Bancaja-, ambas emisiones recientes.

Según los análisis realizados sobre emisiones de deuda subordinada *Lower Tier II* con vencimiento a 10 años y opción de amortización al 5º año en el mercado secundario mayorista, los niveles **promedio** de spread vs swaps calculados **a vencimiento** para una emisión de esta naturaleza emitida por un emisor con rating A se situaría en el entorno de **480 pb** a principios de abril de 2009. El rango de spreads para las diferentes emisiones subordinadas de las que se dispone de referencias comparativas dentro de la escala de rating genérico A es, en todo caso, muy amplio y está definido por **un mínimo entorno a 200 pb y un máximo ligeramente superior a 700 pb**.

Dada la calidad del riesgo de la entidad emisora, **CajAstur**, aspecto analizado en el punto 2 de este informe, los niveles adecuados de spread vs swaps (asset swap) para una emisión de deuda subordinada Lower Tier II a la luz del análisis anterior en el marco de condiciones de mercado mayorista se situarían, en nuestra opinión, en consonancia con los de emisiones con rating A2/A.

De esta forma y con los fundamentos anteriores, un nivel razonable para el **rango de spreads mínimo**, frente a swaps y calculado **a vencimiento** (10 años) de una emisión subordinada *Lower Tier II* en mercados mayoristas de una entidad con rating A, pero que compara favorablemente en ratios de rentabilidad y solvencia, **podría situarse en consecuencia en niveles de 300-400 pb**.

En conclusión, el spread vs swaps calculado a vencimiento para la emisión de deuda subordinada Lower Tier II de CajAstur, si consideramos simplemente el “spread a vencimiento sin la call”, se encuentra **en nuestra opinión dentro del rango que define el mínimo de spreads vs swaps a vencimiento exigible para emisiones de naturaleza y calidad crediticia similar en mercados mayoristas a 9 de abril de 2009**.

6. Disclaimer

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

Este informe se ha realizado durante los días 14 y 15 de abril de 2009. El trabajo realizado no incluye la actualización del informe por hechos u otras circunstancias que pudieran producirse con posterioridad a la fecha de emisión del mismo.

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

Caja de Ahorros de Asturias

Informe de emisión
de deuda subordinada de
Caja de Ahorros de Asturias

KPMG Asesores, S.L.

Abril de 2009

Este informe contiene 17 páginas

Ref.: 2009f23caj3



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

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

Caja de Ahorros de Asturias
Plaza de la Escandalera, 2
33003 – Oviedo (Asturias)

A la atención de:
D. Jorge Díez

Nuestra ref 2009f23eaj3

Contacto 91 456 82 42

17 de abril de 2009

Emisión de deuda subordinada de Caja de Ahorros de Asturias

Muy Señores Nuestros:

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

Objetivo, alcance y otras consideraciones relevantes

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

- 1.- Cálculo del rendimiento de un Floating Rate Note de 10 años de vida, medido como spread sobre el Euribor, equivalente a la estructura de la transacción.
 - Calcular el spread equivalente para un Floating Rate Note de 10 años de vida, del valor sobre Euribor de los pagos fijos a pagar trimestralmente durante el primer año.
 - Calcular el spread equivalente para un Floating Rate Note de 10 años de vida, del valor sobre Euribor de los pagos fijos a pagar sobre el Euribor trimestralmente desde el año 2 hasta el año 5.
 - Calcular el spread equivalente para un Floating Rate Note de 10 años de vida, del valor sobre Euribor de los pagos fijos a pagar sobre el Euribor trimestralmente desde el año 6 hasta el vencimiento.
 - Calcular el spread equivalente para un Floating Rate Note de 10 años de vida, del valor del floor sobre el total de intereses desde el año 2 hasta el vencimiento.
 - En relación al cálculo del spread equivalente para un Floating Rate Note de 10 años de vida, del valor de las opciones de cancelación trimestrales de toda la estructura, la existencia de determinados elementos difícilmente valorables como son las condiciones del mercado de crédito a la fecha de la opción de amortización anticipada, la demanda específica para este tipo de productos, las necesidades de capital del emisor así como las exigencias regulatorias por parte del Banco de España, han motivado que la opción de cancelación no haya sido valorada.

- Con todos los cálculos realizados en los pasos anteriores, calcular el spread que haría equivalente la estructura propuesta con la que resultaría de un Floating Rate Note de 10 años de vida con rendimiento del Euribor más dicho spread (sin considerar la opción de cancelación).
- 2.- Razonabilidad del spread medido en puntos básicos sobre Euribor calculado en el punto anterior respecto a una deuda subordinada emitida por CajAstur.
- Calidad crediticia de CajAstur según las agencias de rating.
 - Análisis de la información disponible relativa al spread del CDS sobre CajAstur correspondiente a los meses anteriores (si aplica).
 - Comparación de los ratings y CDS de CajAstur con entidades similares españolas y europeas (si aplica).
 - Contraste del rendimiento planteado con emisiones recientes realizadas por otras entidades en el mercado minorista.
 - Contraste del rendimiento planteado con emisiones recientes realizadas por otras entidades en el mercado mayorista.
 - Contraste del rendimiento planteado con emisiones recientes realizadas por la propia entidad (si aplica).
 - Contraste del rendimiento planteado con la cotización del CDS (si aplica).

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

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

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

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

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

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

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

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

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

1. Descripción de la operación analizada

Las características principales de la emisión de deuda subordinada a emitir por CajAstur para el mercado minorista sobre la que hemos realizado nuestros análisis son:

- Emisor: Caja de Ahorros de Asturias
- Fecha de emisión y desembolso: Abril – Junio 2009
- Importe: 200 millones de euros
- Rating del emisor: A (s/Fitch)
- Rating provisional de la emisión: A- (s/Fitch)
- Mercado de cotización: AIAF
- Plazo: 10 años, con opción de amortización anticipada trimestralmente a partir de los cinco años desde la fecha de desembolso, es decir a cada fecha de pago de cupón.
- Fórmula del cupón:
 - Año 1: 5,00 % fijo anual, que se pagará trimestralmente.
 - Año 2 – Año 5: Euribor 3 meses + 280 pbs, con un floor sobre el total de intereses del 4,80%.
 - Año 6 – Año 10: Euribor 3 meses + 355 pbs, con un floor sobre el total de intereses del 5,55%.
 - Se fijará y se pagará el cupón de manera trimestral.
- Opción de cancelación: opción de amortización anticipada trimestralmente a partir de los cinco años desde la fecha de desembolso, a favor del emisor, es decir a cada fecha de pago de cupón.

2. Equivalencia de la estructura

La estructura a analizar paga un tipo fijo del 5,00 % durante el primer año, Euribor + 280 pbs desde el año 2 hasta el año 5, con un floor sobre el total de intereses de 4,80 %, y a partir del quinto año Euribor 3 meses + 3,55 %, con un floor sobre el total de intereses de 5,55 %. Los pagos se realizan de manera trimestral. Adicionalmente existe la opción de cancelación de toda la estructura por parte del emisor desde el año 5, de manera trimestral.

La estructura se descompone de la siguiente manera:

A. Importe fijo del 5,00 % durante el primer año

Los pagos que tienen lugar durante el primer año consisten en una cartera de cuatro bonos cupón cero de nominal 1'25 (=5,00 % x 0'25 x 100), uno para cada fecha de pago del bono durante su primer año de vida. Su valor equivale (calculado como suma de flujos descontados), expresado como spread sobre un Floating Rate Note de 10 años de vida, a un spread de, aproximadamente, 37 pbs.

B. Spread fijo de 280 pbs sobre Euribor 3 meses desde el año 2 hasta el año 5

Los pagos que tienen lugar a partir del primer año, y hasta el año 5, dependen del Euribor 3 meses más un diferencial constante de 280 pbs. El valor del diferencial constante que se añade al Euribor 3 meses en los pagos trimestrales a partir del primer año, y hasta el año 5, equivale (calculado como suma de flujos descontados), expresado como spread sobre un Floating Rate Note de 10 años de vida, a un spread de, aproximadamente, 121 pbs.

C. Spread fijo de 355 pbs sobre Euribor 3 meses desde el año 6 hasta el año 10

Los pagos que tienen lugar a partir del quinto año, y hasta el año 10, dependen del Euribor 3 meses más un diferencial constante de 355 pbs. El valor del diferencial constante que se añade al Euribor 3 meses en los pagos trimestrales a partir del quinto año, y hasta el año 10, equivale (calculado como suma de flujos descontados), expresado como spread sobre un Floating Rate Note de 10 años de vida, a un spread de, aproximadamente, 161 pbs.

D. Floor sobre los intereses totales desde el año 2 en adelante

El floor sobre los intereses totales del 4,80 %, a partir del primer año hasta el año 5, que equivale a un floor de strike $4,80\% - 2,80\% = 2,00\%$, y el floor sobre los intereses totales del 5,55 %, a partir del quinto año hasta el año 10, que equivale a un floor de strike $5,55\% - 3,55\% = 2,00\%$, han sido valorados conjuntamente como un floor desde el año 2 hasta el año 10 con un strike de 2,00 %, y valorado con una volatilidad implícita de 27,79 %, equivale (calculado como suma de flujos descontados), expresado como spread sobre un Floating Rate Note de 10 años de vida, a un spread de, aproximadamente, 15 pbs.

E. Opciones de cancelación anticipada a partir del año 5

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

Pese a ello, hemos calculado a efectos informativos el rendimiento de la deuda subordinada que resultaría en caso de cancelación anticipada en las siguientes fechas:

	5 años	6 años	7 años	8 años	9 años	10 años
Pago fijo primer año (5,00 %)	68	58	50	45	41	37
Spread desde el año 2 hasta el año 5 (280 pbs)	221	187	163	145	132	121
Spread desde el año 6 hasta el año 10 (355 pbs)	0	54	93	122	144	161
Floor con strike 2,00% desde el año 2 hasta el año 10	16	15	15	15	15	15
Volatilidad empleada	32,06 %	30,69 %	29,61 %	28,83 %	28,24 %	27,79 %
TOTAL	305	314	321	327	332	334

Como resultado del análisis anterior sobre la valoración de la estructura de la deuda subordinada planteada se obtiene que el rango del rendimiento expresado como spread sobre un Floating Rate Note de 10 años de vida equivalente a la estructura de la transacción, se encuentra aproximadamente entre 320 pbs y 350 puntos básicos, sin tener en cuenta las opciones de cancelación.

3. Análisis de la razonabilidad del rendimiento para una emisión de deuda subordinada de CajAstur al mercado minorista

3.1 Calidad crediticia de CajAstur

A. Ratings

A.1 Ratings para deuda senior

Emisor	Fitch	Moody's	S&P
<i>CajAstur</i>	<i>A</i>	-	-

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

Ratings actuales de bancos españoles (Datos: 10/04/2009)

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

Ratings actuales de bancos europeos (Datos: 10/04/2009)

A.2 Ratings para deuda subordinada

Emisor	Fitch	Moody's	S&P
<i>CajAstur</i>	<i>A-</i>	-	-

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

Ratings actuales de bancos españoles (Datos: 10/04/2009)

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

Ratings actuales de bancos europeos (Datos: 10/04/2009)

A.3 Ratings para participaciones preferentes

Emisor	Fitch	Moody's	S&P
CajAstur	BBB+	-	-

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

Ratings actuales de bancos españoles (Datos: 10/04/2009)

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

Ratings actuales de bancos europeos (Datos: 10/04/2009)

Como se puede observar en las tablas anteriores, CajAstur dispone de ratings senior A en Fitch; mientras que el rating para emisiones subordinadas de CajAstur sería de A- por Fitch, y para emisiones preferentes de BBB+ por Fitch; en línea con algunas de las principales entidades financieras españolas (se sitúa en nivel intermedio entre Caja Murcia, Banco Sabadell y Bankinter, y otras entidades tan destacables como CAM, Bancaja, Caixa Catalunya o Caixa Galicia). También cabe destacar que recientemente S&P ha revisado el rating de numerosas entidades en relación a participaciones preferentes. No obstante, CajAstur plantea emitir deuda subordinada, la cual está siendo menos castigada que las participaciones preferentes en los mercados actuales.

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

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

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

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

CDS 5Y DEUDA SENIOR

Emisor	CDS EUR 5Y
<i>CajAstur</i>	-
<i>Banco Santander</i>	135,64
<i>BBVA</i>	135,90
<i>Banco Popular</i>	274,01
<i>La Caixa</i>	274,63
<i>Caja Madrid</i>	315,23
<i>Bankinter</i>	-
<i>CAM</i>	696,70
<i>Bancaja</i>	895,00
<i>Sabadell</i>	311,67
<i>Banco Pastor</i>	-
<i>Caja Murcia</i>	-
<i>Sa Nostra</i>	-
<i>Caixa Galicia</i>	-
<i>UBS</i>	201,33
<i>ING</i>	138,33
<i>Credit Agricole</i>	-
<i>Deutsche Bank</i>	117,42
<i>RBS</i>	193,41
<i>HSBC</i>	130,15
<i>I. SanPaolo</i>	122,20
<i>Natixis</i>	314,01
<i>HSH Nordbank</i>	395,00
<i>Barclays</i>	195,13
<i>BNP</i>	95,26

*CDS 5Y para deuda Senior de las
 principales entidades financieras
 (Datos: 09/04/2009)*

CDS 10Y DEUDA SENIOR

Emisor	CDS EUR 10Y
<i>CajAstur</i>	-
<i>Banco Santander</i>	128,33
<i>BBVA</i>	131,21
<i>Banco Popular</i>	-
<i>La Caixa</i>	259,79
<i>Caja Madrid</i>	290,28
<i>Bankinter</i>	-
<i>CAM</i>	660,22
<i>Bancaja</i>	817,33
<i>Sabadell</i>	295,00
<i>Banco Pastor</i>	263,00
<i>Caja Murcia</i>	-
<i>Su Nostra</i>	-
<i>Caixa Galicia</i>	-
<i>UBS</i>	200,21
<i>ING</i>	132,65
<i>Credit Agricole</i>	-
<i>Deutsche Bank</i>	105,33
<i>RBS</i>	189,49
<i>HSBC</i>	125,53
<i>I. SanPaolo</i>	119,54
<i>Natixis</i>	301,33
<i>HSH Nordbank</i>	382,50
<i>Barclays</i>	190,53
<i>BNP</i>	92,97

*CDS 10Y para deuda Senior de
 las principales entidades financieras
 (Datos: 09/04/2009)*

CDS 5Y DEUDA SUBORDINADA

Emisor	CDS EUR 5Y
<i>CajAstur</i>	-
<i>Banco Santander</i>	240,42
<i>BBVA</i>	242,82
<i>Banco Popular</i>	-
<i>La Caixa</i>	462,50
<i>Caja Madrid</i>	450,71
<i>Bankinter</i>	-
<i>CAM</i>	-
<i>Bancaja</i>	1.221,88
<i>Sabadell</i>	475,00
<i>Banco Pastor</i>	-
<i>Caja Murcia</i>	-
<i>Sa Nostra</i>	-
<i>Caixa Galicia</i>	-
<i>UBS</i>	252,69
<i>ING</i>	249,06
<i>Credit Agricole</i>	-
<i>Deutsche Bank</i>	226,19
<i>RBS</i>	494,97
<i>HSBC</i>	227,14
<i>I. SanPaolo</i>	233,57
<i>Natixis</i>	497,34
<i>HSH Nordbank</i>	-
<i>Barclays</i>	355,56
<i>BNP</i>	152,35

*CDS 5Y para deuda Subordinada de las
principales entidades financieras
(Datos: 09/04/2009)*

CDS 10Y DEUDA SUBORDINADA

Emisor	CDS EUR 10Y
<i>CajAstur</i>	-
<i>Banco Santander</i>	226,80
<i>BBVA</i>	236,76
<i>Banco Popular</i>	-
<i>La Caixa</i>	461,00
<i>Caja Madrid</i>	431,37
<i>Bankinter</i>	-
<i>CAM</i>	-
<i>Bancuja</i>	-
<i>Sabadell</i>	449,38
<i>Banco Pastor</i>	-
<i>Caja Murcia</i>	-
<i>Sa Nostra</i>	-
<i>Caixa Galicia</i>	-
<i>UBS</i>	238,66
<i>ING</i>	241,15
<i>Credit Agricole</i>	-
<i>Deutsche Bank</i>	208,22
<i>RBS</i>	469,24
<i>HSBC</i>	214,92
<i>I. SanPaolo</i>	-
<i>Natixis</i>	475,99
<i>HSH Nordbank</i>	-
<i>Barclays</i>	342,35
<i>BNP</i>	146,15

*CDS 10Y para deuda Subordinada de
las principales entidades financieras
(Datos: 09/04/2009)*

Dada la falta de liquidez del CDS senior y subordinado, a 5 y 10 años de CajAstur, así como de otros emisores nacionales con rating similar, no podemos aproximar un nivel de CDS para CajAstur.

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

3.2 Referencias comparables de spread para una emisión de deuda subordinada de CajAstur

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

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

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

3.2.1 Contraste con otras emisiones de mercado minorista

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

ISIN	Emisor	Rating	Importe (mm)	Vencimiento	Cupón	Callable
- - - -	Banco Pastor	Baa1	100-250	Perpetuo	7,25%(*)	2014

(*) 7'25% los tres primeros años; a partir del año 3 paga Euribor 3 meses + 460 pbs, con un floor de 6,80% y opciones de cancelación a partir del quinto año

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

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

ISIN	Emisor	Rating	Importe (mm)	Vencimiento	Cupón	Callable
- - - -	Caixa Galicia	BBB+/Baa1	120-250	Perpetuo	7,5%(*)	2014

(*) 7'5% los tres primeros años; a partir del año 3 paga Euribor 3 meses + 515 pbs, con un floor de 6,15% y opciones de cancelación a partir del quinto año

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

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

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

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

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

(**) 6'0% el primer año; a partir del año 2 paga Euribor 3 meses + 200 pbs con un floor sobre el total de intereses de 4.0% y un cap sobre el total de intereses de 6,5%,y opciones de cancelación a partir del quinto año

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

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

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

De manera similar a la emisión propuesta por CajAstur, hemos calculado el rendimiento equivalente, expresado como spread sobre un Floating Rate Note al vencimiento o a perpetuidad, a la estructura de las transacciones mencionadas, a fecha actual. Para ello, hemos considerado que el multiplicador entre las rentabilidades observadas en el mercado secundario para deuda subordinada y participaciones preferentes, obtenido a través de un análisis para varias entidades españolas, estaría comprendido entre 1,7 y 2,3.

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

3.2.2 Contraste con emisiones de mercado mayorista

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

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

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

ISIN	Emisor	Rating	Importe (mm)	Vencimiento	Cupón	Callable
ES0214854020	Caja Duero	A3	132,50	19/12/2018	E+400pb	19/12/2013

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

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

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

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

ISIN	Emisor	Rating	Importe (mm)	Emisión	Vencimiento	Nivel emisión	Cupón
XS0405121368	BNP	Aa1/AA+	1.500	08/12/2008	16/12/2013	E+160pb	5%

ISIN	Emisor	Rating	Importe (mm)	Emisión	Vencimiento	Nivel emisión	Cupón
XS0405713883	Intesa SanPaolo	Aa2/AA-	1.250	10/12/2008	19/12/2013	E+195pb	5,375%

ISIN	Emisor	Rating	Importe (mm)	Emisión	Vencimiento	Nivel emisión	Cupón
XS0404950078	Societe Generale	Aa2/AA-	1.000	05/12/2008	19/12/2013	E+185pb	5,125%

ISIN	Emisor	Rating	Importe (mm)	Emisión	Vencimiento	Nivel emisión	Cupón
XS0405872762	Credit Suisse	Aa1/A+	850	11/12/2008	16/05/2014	E+270pb	6,125%

ISIN	Emisor	Rating	Importe (mm)	Emisión	Vencimiento	Nivel emisión	Cupón
FR0010709097	HSBC France	Aa3/AA	1.500	07/01/2009	15/01/2014	E+175pb	4,875%

ISIN	Emisor	Rating	Importe (mm)	Emisión	Vencimiento	Nivel emisión	Cupón
XS0408165008	Unicredito	Aa3/A+	1.000	07/01/2009	14/01/2014	E+210pb	5,25%

El rating previsto para la emisión de deuda subordinada de CajAstur sería de A-. No encontramos emisiones en mercados mayoristas internacionales con nivel de rating similar a la emisión planteada por CajAstur. Sin embargo, se observa que el rendimiento ofrecido por la emisión de deuda subordinada de CajAstur es ligeramente superior al ofrecido por las emisiones en mercados mayoristas internacionales, y por lo tanto inferior con el diferencial que le correspondería dada la diferente cualificación crediticia entre dichas emisiones.

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

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

3.2.3 Contraste con otras emisiones de CajAstur

Hemos buscado otros títulos emitidos por la Entidad, para analizar la coherencia entre su rendimiento y el rendimiento de la emisión de deuda subordinada planteada por CajAstur. Únicamente hemos encontrado un título, del cual adjuntamos a continuación sus principales características (información obtenida de Bloomberg):

SECURITY DESCRIPTION		Page 1/ 5	
CAJASTUR CASTUR Var 12/12		NOT PRICED	
ISSUER INFORMATION		IDENTIFIERS	
Name CAJA AHORROS DE ASTURIAS	ISIN ES0214826002	1) Additional Sec Info	
Type Commer Banks Non-US	BB Number EC8051707	2) Floating Rates	
Market of Issue Euro-Zone		3) Call Schedule	
SECURITY INFORMATION		4) ALLQ	
RATINGS		5) Corporate Actions	
Country ES Currency EUR	Moody's NA	6) Ratings	
Collateral Type Subordinated	SRP NA	7) Custom Notes	
Calc Typ(21)FLOAT RATE NOTE	Fitch NA	8) Identifiers	
Maturity 12/30/2012 Series 1	DBRS NA	9) Prospectus	
CALLABLE CALL 3/19/09@ 100.00	ISSUE SIZE		10) Sec. Specific News
Coupon 2.991 Variable QUARTLY	Amt Issued/Outstanding	11) Involved Parties	
QUARTL EURIBOFLAT ISMA-30/360	EUR 50,000.00 (M)	12) Issuer Information	
Announcement Dt 12/27/02	EUR 50,000.00 (M)	13) Pricing Sources	
Int. Accrual Dt 12/30/02	Min Piece/Increment	14) Related Securities	
1st Settle Date 12/30/02	1,000.00/ 100.00	15) Issuer Web Page	
1st Coupon Date 3/30/03	Par Amount 100.00		
Iss Pr	BOOK RUNNER/EXCHANGE	65) Old DES	
HAVE PROSPECTUS	AIAF	66) Send as Attachment	

CPN RATE=5% TO 12/30/03; THEREAFTER 3MO EURIBOR FLAT.

Australia 61 2 9777 8600 Brazil 5511 3049 4500 Europe 44 20 7330 7500 Germany 49 69 5204 1210 Hong Kong 852 2977 6000
Japan 81 3 3201 8900 Singapore 65 6212 1000 U.S. 1 212 318 2000 Copyright 2009 Bloomberg Finance L.P.
SN 321258 4261-578-2 17-Feb-2009 11:11:02

Dada la baja liquidez de este título, y su antigüedad, no consideramos oportuno tenerlo en consideración para nuestro análisis.

3.2.4 Contraste con CDS

En el apartado 3.1.B hemos expuesto que, dada la falta de liquidez del CDS senior y subordinado, a 5 y 10 años de CajAstur, así como de otros emisores nacionales con rating similar, no podemos aproximar un nivel de CDS para CajAstur.

Debido a la actual situación de mercado, la baja liquidez de los CDS de CajAstur, las inconsistencias de dicho mercado para CDS no activos, consideramos que este apartado no permite alcanzar conclusiones fundamentales. No obstante, cabe resaltar la notoria disminución generalizada en los niveles de CDS tanto senior como subordinado para casi todas las entidades financieras que han sucedido en los mercados en las últimas semanas.

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

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

CONCLUSIÓN

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

El trabajo se ha realizado durante los días del 1 de febrero al 17 de abril de 2009. Nuestro trabajo no incluye la actualización de nuestro informe por hechos u otras circunstancias que pudieran ocurrir con posterioridad a la fecha de emisión del mismo.

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