

D. Josep Jaume Fina Casanova, en nombre y representación de Caixa Penedès Capital S.A., Sociedad Unipersonal, entidad domiciliada en Rambla Nostra Senyora, 2-4, Vilafranca del Penedès y con CIF A-64177793, actuando en virtud de las facultades conferidas por el Consejo de Administración de la sociedad, mediante acuerdo adoptado en su reunión de fecha 6 de julio de 2009, y a los efectos del procedimiento de registro por la Comisión Nacional del Mercado de Valores de la Nota de Valores de la emisión de Participaciones Preferentes Serie B,

CERTIFICA

Que el contenido del soporte informático adjunto a esta carta para su depósito en la Comisión Nacional del Mercado de Valores se corresponde en todos sus términos con la Nota de Valores de la emisión de Participaciones Preferentes Serie B emitidas por Caixa Penedès Capital S.A., Sociedad Unipersonal, que ha sido inscrita en los registros oficiales de la Comisión Nacional del Mercado de Valores con fecha 28 de julio de 2009.

Asimismo, se autoriza a la Comisión Nacional del Mercado de Valores para que publique en su página web el contenido de dicho soporte informático adjunto.

Y para que así conste, expido la presente certificación en Vilafranca del Penedès, a 29 de julio de 2009.

Caixa Penedès Capital S.A., Sociedad Unipersonal

Fdo. D. Josep Jaume Fina Casanova

CAIXA PENEDÈS CAPITAL S.A., SOCIEDAD UNIPERSONAL

Nota de Valores PARTICIPACIONES PREFERENTES SERIE B

**Importe nominal máximo: 150.000.000 euros
ampliable a 250.000.000 euros**

La presente Nota de Valores (elaborada conforme al Anexo V del Reglamento (CE) nº 809/2004, de 29 de abril de 2004), bajo la Garantía de Caixa d'Estalvis del Penedès (elaborada conforme al Anexo VI del Reglamento (CE) nº 809/2004 de la Comisión de 29 de abril de 2004), ha sido inscrita en los Registros Oficiales de la Comisión Nacional del Mercado de Valores con fecha 28 de julio de 2009.

Esta Nota de Valores se complementa con el Documento de Registro de Caixa Penedès Capital S.A, Sociedad Unipersonal (elaborado conforme al Anexo IV del Reglamento (CE) nº 809/2004 de la Comisión, de 29 de abril de 2004), inscrito en los Registros Oficiales de la Comisión Nacional del Mercado de Valores con fecha 28 de julio de 2009 y con el Documento de Registro de Caixa d'Estalvis del Penedès (elaborado conforme al Anexo XI del Reglamento (CE) nº 809/2004 de la Comisión, de 29 de abril de 2004), inscrito en los Registros Oficiales de la Comisión Nacional del Mercado de Valores el 25 de junio de 2009, los cuales se incorporan por referencia.

I. RESUMEN	4
1. ASPECTOS RELEVANTES A TENER EN CUENTA POR EL INVERSOR.....	4
2. PRINCIPALES CARACTERÍSTICAS DE LA EMISIÓN.....	8
3. PRINCIPALES MAGNITUDES DEL GARANTE.....	10
II. FACTORES DE RIESGO.....	13
III. NOTA DE VALORES.....	18
1 PERSONAS RESPONSABLES.....	18
2 FACTORES DE RIESGO	18
3 INFORMACIÓN FUNDAMENTAL	18
3.1 Interés de las personas físicas y jurídicas participantes en la oferta	18
3.2 Motivo de la oferta y destino de los ingresos.....	18
4 INFORMACION RELATIVA A LOS VALORES QUE VAN A OFERTARSE.....	20
4.1 Descripción del tipo y clase de los Valores.....	20
4.2 Legislación de los Valores.....	20
4.3 Representación de los Valores.....	21
4.4 Divisa de la emisión.....	21
4.5 Orden de prelación.....	21
4.6 Descripción de los derechos vinculados a los valores y procedimiento para el ejercicio de los mismos.....	22
4.7 Tipo de remuneración y disposiciones relacionadas	31
4.8 Precio de amortización y disposiciones relativas al vencimiento de los valores:.....	37
4.8.1 Precio de amortización	37
4.8.2 Fecha y modalidades de amortización	38
4.9 Indicación del rendimiento efectivo para el inversor y método de cálculo	39
4.10 Representación de los tenedores de los valores	40
4.11 Resoluciones, autorizaciones y aprobaciones en virtud de las cuales se emiten los valores	40
4.12 Fecha de emisión	40
4.13 Restricciones a la libre transmisibilidad de los valores	40
4.14 Fiscalidad de los valores	40
5 CLAUSULAS Y CONDICIONES DE LA OFERTA	45
5.1 Condiciones. Estadísticas de la oferta, calendario previsto y procedimiento para la suscripción de la oferta	45
5.2 Plan de colocación y adjudicación	48
5.3 Precios	49
5.4 Colocación y aseguramiento	49
6 ACUERDOS DE ADMISION A COTIZACION Y NEGOCIACION	50
6.1 Solicitudes de admisión a cotización	50
6.2 Mercados regulados en los que están admitidos a cotización valores de la misma clase.....	50
6.3 Entidades de liquidez	51
7 INFORMACION ADICIONAL	54

7.1. Personas y entidades asesoras en la emisión	54
7.2. Información de la Nota de Valores revisada por los auditores	54
7.3. Otras informaciones aportadas por terceros	54
7.4. Vigencia de las informaciones aportadas por terceros	54
7.5. Ratings	54
IV. GARANTÍA	56
1. NATURALEZA DE LA GARANTÍA	56
2. ALCANCE DE LA GARANTÍA	56
2.1. Pagos Garantizados	56
2.2. Retenciones	58
2.3. Pagos a prorrata	58
2.4. Características de las obligaciones del Garante bajo la Garantía.....	58
2.5. Otras obligaciones del Garante en virtud de la Garantía.....	60
2.6. Finalización de la Garantía.....	61
2.7. Varios	61
2.8. Ley Aplicable	62
2.9. Prelación de créditos.....	62
3. INFORMACIÓN SOBRE EL GARANTE	63
4. DOCUMENTOS PARA CONSULTA	63
ANEXO I: OPINIONES DE “SOLVENTIS GESTIÓN, S.G.C., S.A.” Y “ANALISTAS FINANCIEROS INTERNACIONALES, S.A.”	64

I. RESUMEN

El presente resumen, el Documento de Registro del Emisor y la Nota de Valores (incluyendo el Módulo de Garantías de la sección IV) serán referidos, conjuntamente, como el “Folleto”. Existe un Documento de Registro del garante, Caixa d’Estalvis del Penedès (en adelante también “Caixa Penedès”), inscrito en los registros oficiales de la Comisión Nacional del Mercado de Valores el 25 de junio de 2009.

Se hace constar expresamente:

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

Todos los términos empleados con su primera inicial en mayúscula y no expresamente definidos en este resumen, tendrán el significado que se les atribuye en la Nota de Valores.

1. ASPECTOS RELEVANTES A TENER EN CUENTA POR EL INVERSOR

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

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

Factores de riesgo de los valores

Riesgo de no percepción de las remuneraciones

El pago de la Remuneración estará condicionado a la obtención de Beneficio Distribuible (tal y como este término se define en el apartado 4.7.1 de la Nota de Valores) y a la existencia de recursos propios suficientes de conformidad con la normativa bancaria que resulte de aplicación en cada momento.

Si en alguna fecha de pago no se abonaran las remuneraciones, los inversores perderán el derecho a recibir la remuneración no percibida.

El Beneficio Distribuible correspondiente a los tres últimos ejercicios ha sido el siguiente: 75.873.000 euros (2008), 92.969.000 euros (2007) y 76.071.000 euros (2006). A efectos meramente teóricos, y suponiendo que el 1 de enero de 2009 se hubieran emitido Participaciones Preferentes Serie B por importe de 150.000.000 euros, el importe total en concepto de Remuneración estimada correspondiente al ejercicio 2009 sobre el total de participaciones preferentes emitidas o garantizadas por Caixa Penedès, supone un 23,10% sobre el Beneficio Distribuible del ejercicio 2008. En el supuesto de que se hubiese ampliado el importe de la Emisión hasta el máximo previsto (250.000.000 euros), la carga teórica sería del 30,24%. La remuneración teórica de las Participaciones Preferentes Serie B para el año 2009 se ha calculado considerando una remuneración constante durante el ejercicio 2009 del 7,25% nominal anual.

Riesgo de absorción de pérdidas

En supuestos extremos de insuficiencia patrimonial del Emisor o del Garante, se podría liquidar la Emisión por un valor inferior al nominal de las Participaciones Preferentes Serie B, con la consiguiente pérdida para sus titulares del principal invertido. Precisamente por esta capacidad potencial de absorber pérdidas, la legislación considera las participaciones preferentes como “recursos propios” de las entidades de crédito.

Riesgo de perpetuidad

Estos valores son perpetuos (es decir, el Emisor no tendrá obligación de reembolsar su principal).

No obstante, transcurridos cinco años desde la Fecha de Desembolso, el Emisor podrá, en cualquier momento, amortizar total o parcialmente las participaciones preferentes con autorización previa del Banco de España y del Garante.

En ese supuesto el inversor recibirá el precio de amortización que consistirá en su valor nominal más, en su caso, un importe igual a la Remuneración devengada y no satisfecha hasta la fecha establecida para la amortización.

Riesgo de orden de prelación

Las Participaciones Preferentes Serie B se sitúan en orden de prelación:

- a) por detrás de todos los acreedores privilegiados, comunes y subordinados del Emisor.
- b) al mismo nivel que cualquier otra serie de participaciones preferentes del Emisor con un mismo rango que las Participaciones Preferentes Serie B, que haya emitido o, en su caso, pueda emitir en el futuro.
- c) por delante de las acciones ordinarias del Emisor.

Asimismo, en virtud de la Garantía, las Participaciones Preferentes Serie B se situarán por detrás de todos los acreedores privilegiados, comunes y subordinados de Caixa Penedès; y al mismo nivel que cualquier garantía equiparable a la prestada por el Garante a las

Participaciones Preferentes Serie B y que las participaciones preferentes o valores equiparables que, en su caso, pueda emitir el Garante, y por delante de las cuotas participativas, en su caso, que pueda emitir el Garante y sólo en el supuesto de liquidación del Garante por delante de la Obra Benéfico Social en cuanto al destino del remanente.

Riesgo de mercado

Las participaciones preferentes son valores con un riesgo elevado, que pueden generar pérdidas en el nominal invertido.

Si el inversor quisiera más adelante venderlas, podría ocurrir que el precio de venta fuera menor que el precio que pagó al adquirirlas.

Riesgo de rentabilidad

Las Participaciones Preferentes Serie B ofrecen una remuneración del 7,25% nominal anual pagadera trimestralmente desde la Fecha de Desembolso incluida hasta el 30 de septiembre de 2010, periodo durante el cual el riesgo de tipo de interés se plantea ante un subida de los tipos de interés de mercado.

A partir del 30 de septiembre de 2010, las Participaciones Preferentes Serie B ofrecen una remuneración variable referenciada al Euribor a 3 meses más un diferencial del 5,95%. Al ser una emisión a tipo variable a partir del 30 de septiembre de 2010, el tipo aplicable en cada periodo variará en función de cómo varíen los tipos de interés de mercado y, en particular, el tipo Euribor a 3 meses. La rentabilidad podrá verse afectada también por las variaciones en la percepción de crédito del Emisor en distintos momentos del tiempo, así como de la probabilidad de ejercicio por el Emisor de la opción de amortización anticipada, previa autorización del Banco de España y del Garante, y una bajada de los tipos de interés.

Riesgo de liquidez

Aunque se vaya a solicitar la admisión a negociación de las Participaciones Preferentes Serie B en el Mercado AIAF de Renta Fija, no es posible asegurar que el inversor pueda venderlas con carácter inmediato, ya que no existen garantías de que vaya a producirse una negociación activa en el mercado.

El Emisor suscribirá un contrato de liquidez con ACA Valores S.A. Sociedad de Valores (en adelante, "ACA") antes de la Fecha de Desembolso de la presente Emisión.

Riesgo de liquidación de la Emisión

A pesar del carácter perpetuo de la Emisión, ésta podrá ser liquidada en ciertos supuestos:

- Liquidación o disolución del Emisor.
- Liquidación o disolución del Garante, individual o simultáneamente con el Emisor, o reducción de sus fondos propios y de sus cuotas participativas, en su caso, a cero, sin liquidación del Garante y con un aumento simultáneo de su fondo fundacional o una emisión simultánea de cuotas participativas.

La liquidación de la Emisión en estos supuestos no garantiza necesariamente a los titulares de las Participaciones Preferentes Serie B la percepción del 100% de las Cuotas de

Liquidación correspondientes (que equivalen a su valor nominal más, en su caso, un importe igual a la Remuneración devengada y no satisfecha correspondiente al periodo de Remuneración en curso y hasta la fecha de pago).

Riesgo de variación de la calidad crediticia

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

Asimismo, a la fecha de registro de la Nota de Valores, Caixa d'Estalvis del Penedès, entidad garante de la Emisión, tiene asignadas las siguientes calificaciones crediticias (ratings):

RATING	FITCH
Largo plazo	A -
Corto plazo	F2
Perspectiva	Negativa
Fecha	10 de junio de 2009

Una variación de los ratings asignados a Caixa d'Estalvis del Penedès podría afectar a los ratings asignados a la Emisión y, en consecuencia, a su valor de mercado.

Factores de riesgo del Emisor y del Garante

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

- Riesgo de mercado
- Riesgo de crédito
- Riesgo operacional
- Riesgo de liquidez
- Riesgo de tipo de cambio
- Riesgo de tipo de interés
- Riesgo de variación de la calidad crediticia

La descripción completa de los factores de riesgo puede consultarse en el Documento de Registro de Caixa Penedès inscrito en los registros oficiales de la Comisión Nacional del Mercado de Valores el 25 de junio de 2009.

2. PRINCIPALES CARACTERÍSTICAS DE LA EMISIÓN.

Emisor:	Caixa Penedès Capital S.A., Sociedad Unipersonal
Garante:	Caixa d'Estalvis del Penedès
Denominación de la Emisión:	Participaciones Preferentes Serie B.
Valor nominal:	1.000 euros.
Importe nominal total de la Emisión:	Hasta ciento cincuenta millones (150.000.000 €) de euros, ampliables hasta un máximo de doscientos cincuenta millones (250.000.000 €) de euros.
Importe mínimo de las órdenes de suscripción:	Una Participación Preferente Serie B (1.000 euros).
Prima de emisión:	0 euros (se emiten a la par).
Plazo:	Perpetuo, con posibilidad de que el Emisor amortice anticipadamente a partir del quinto año, previa autorización del Banco de España y del Garante.
Remuneración:	La Remuneración, predeterminada y no acumulativa, será: (i) Durante el periodo comprendido entre la Fecha de Desembolso (inclusive) y el 30 de septiembre de 2010 (no incluido): fija, al tipo nominal anual de 7,25% (7,45% TAE). (ii) A partir del 30 de septiembre de 2010 (inclusive): variable, referenciada al tipo de interés Euribor tres meses revisado anualmente dos días hábiles antes del 30 de septiembre de cada año, incrementado en 595 puntos básicos (5,95%). El tipo resultante aplicable en el periodo descrito en el apartado (ii) anterior será, como mínimo, del 7,00% nominal anual.

Periodicidad de la Remuneración:	<p>Trimestral, el 30 de marzo, 30 de junio, 30 de septiembre y 30 de diciembre de cada año a partir de la fecha de Desembolso hasta el vencimiento de la Emisión.</p> <p>En el caso de que se cerrara anticipadamente el Periodo de Solicitudes de Suscripción, por haberse recibido solicitudes por el importe total de la Emisión, el primer periodo de devengo de la Remuneración tendrá una duración superior al trimestre, y comprenderá desde la Fecha de Desembolso hasta el 30 de diciembre de 2009 (no incluido), fecha en la que se producirá el primer pago de la Remuneración.</p>
Periodo de Solicitudes de Suscripción:	<p>Comenzará a las 8:30 horas del día hábil siguiente a la inscripción de la presente Nota de Valores en los registros de la CNMV y finalizará el día 29 de septiembre de 2009.</p> <p>Podrá terminar anticipadamente cuando se hayan recibido solicitudes por el importe total de la Emisión.</p>
Sistema de Colocación:	<p>Orden cronológico de recepción de las órdenes de suscripción en las oficinas de la Entidad Colocadora.</p>
Fecha de Emisión y Desembolso:	<p>La Fecha de Emisión y la Fecha de Desembolso están previstos inicialmente para el 30 de septiembre de 2009. Habrá un único desembolso.</p> <p>En el caso de que se cerrara anticipadamente el Periodo de Solicitudes de Suscripción por haberse recibido solicitudes por el importe total de la Emisión, la Fecha de Emisión y la Fecha de Desembolso será el día hábil siguiente al fin del Periodo de Solicitudes de Suscripción. Dicho cierre anticipado será comunicado a la CNMV.</p> <p>Se exigirá a los peticionarios una provisión de fondos para asegurar el pago de los importes de las suscripciones, que se remunerará al 5,00% nominal anual desde la fecha de suscripción correspondiente hasta la Fecha de Desembolso (no incluida).</p>
Cotización:	<p>Mercado AIAF de Renta Fija.</p>

Entidad Colocadora:	Caixa d'Estalvis del Penedès.
Agente de Pagos y Agente de Cálculo:	ACA S.A. Sociedad de Valores
Liquidez:	<p>Los valores cotizarán en el Mercado AIAF de Renta Fija. Sin embargo, no es posible asegurar que vaya a producirse una negociación activa en el mercado. Tampoco es posible asegurar el desarrollo o liquidez de los mercados de negociación para la presente Emisión.</p> <p>Caixa d'Estalvis del Penedès suscribirá un contrato de liquidez con ACA Valores S.A. Sociedad de Valores antes de la Fecha de Desembolso de la presente Emisión.</p>
Régimen Fiscal:	Se incluye en el apartado 4.14 de la Nota de Valores un breve análisis del actual régimen fiscal de las Participaciones Preferentes Serie B para sus tenedores.

Caixa Penedès S.A., Sociedad Unipersonal ha obtenido la opinión de “Asesores Financieros Internacionales, S.A.” y de “Solventis Gestión, S.G.C., S.A.”, consultoras independientes especializadas, sobre las condiciones financieras de la Emisión. Dichos informes se adjuntan como Anexo al Folleto.

3. PRINCIPALES MAGNITUDES DEL GARANTE.

Se presentan a continuación el Balance de Situación y la Cuenta de Pérdidas y Ganancias Consolidados a 31 de diciembre de 2008 y 31 de diciembre de 2007 . Los estados contables están auditados y han sido elaborados de acuerdo a la Circular 4/2004 del Banco de España, la cual ha sido modificada por la Circular 6/2008 de Banco de España, de 26 de noviembre.

BALANCE (en miles de euros)			
CONCEPTOS	31.12.2008	31.12.2007	Variación
1. CAJA Y DEPOSITOS EN BANCOS CENTRALES	423.743	274.848	54,17%
2. CARTERA DE NEGOCIACION	256.139	279.076	-8,22%
3. OTROS ACTIVOS FINANCIEROS A VALOR RAZONABLE CON CAMBIOS EN PyG	9.205	4.823	90,86%
4. ACTIVOS FINANCIEROS DISPONIBLES PARA LA VENTA	1.468.112	1.777.352	-17,40%
5. INVERSIONES CREDITICIAS	19.826.007	18.595.246	6,62%
6. CARTERA DE INVERSION A VENCIMIENTO	0	0	-
9. AJUSTES A ACTIVOS FINANCIEROS POR MACROCOBERTURAS	0	0	-
10. DERIVADOS DE COBERTURA	111.094	36.310	205,96%
11. ACTIVOS NO CORRIENTES EN VENTA	24.092	5.146	368,17%
12. PARTICIPACIONES	35.151	59.888	-41,31%
13. CONTRATOS DE SEGUROS VINCULADOS A PENSIONES	10.337	10.668	-3,10%
15. ACTIVO MATERIAL	567.766	507.847	11,80%
16. ACTIVO INTANGIBLE	21.192	15.088	40,46%
17. ACTIVOS FISCALES	158.155	91.603	72,65%
18. PERIODIFICACIONES	0	0	-
19. OTROS ACTIVOS	181.422	41.687	335,20%
TOTAL ACTIVO	23.092.415	21.699.582	6,42%

CONCEPTOS	31.12.2008	31.12.2007	Variación
1. CARTERA DE NEGOCIACION	216.834	460.593	-52,92%
2. PASIVOS FINANCIEROS A COSTE DE AMORTIZACION	20.987.170	19.210.918	9,25%
5. DERIVADOS DE COBERTURA	35.040	96.731	-63,78%
14. PROVISIONES	22.549	35.576	-36,62%
15. PASIVOS FISCALES	75.581	75.704	-0,16%
10. FONDO DE LA OBRA SOCIAL	50.009	45.683	9,47%
11. OTROS PASIVOS	652.170	699.026	-6,70%
TOTAL PASIVO	22.039.353	20.624.231	6,86%

CONCEPTOS	31.12.2008	31.12.2007	Variación
Intereses minoritarios	5.365	10.584	-49,31%
2. AJUSTES POR VALORACION	-13.636	69.273	-119,68%
2.1. Activos financieros disponibles para la venta	-13.618	69.273	-119,66%
2.2. Pasivos financieros a valor razonable con cambios en patrimonio neto	0	0	-
2.3. Cobertura de los flujos de efectivo	-18	0	-
2.4. Coberturas de inversiones netas en negocios en el extranjero	0	0	-
2.5. Diferencias de cambio	0	0	-
2.6. Activos no corrientes en venta	0	0	-
3. FONDOS PROPIOS	1.061.333	995.494	6,61%
3.1. Capital o Fondo de Dotación	0	0	-
3.2. Prima de emisión	0	0	-
3.3. Reservas	981.302	883.281	11,10%
3.4. Otros instrumentos de capital	0	0	-
3.5. Menos: valores propios	0	0	-
3.6. Cuotas participativas y fondos asociados	0	0	-
3.7. Resultado atribuido al grupo	80.031	112.213	-28,68%
TOTAL PATRIMONIO NETO	1.053.062	1.075.351	-2,07%
TOTAL PATRIMONIO NETO Y PASIVO	23.092.415	21.699.582	6,42%

CUENTA DE PÉRDIDAS Y GANANCIAS (en miles de euros)			
CONCEPTOS	31.12.2008	31.12.2007	Variación
Intereses y rendimientos asimilados	1.123.572	930.227	20,78%
Intereses y cargas asimiladas	-778.467	-622.534	25,05%
A). MARGEN DE INTERESES	345.105	307.693	12,16%
B). MARGEN BRUTO	465.487	475.945	-2,20%
C). RESULTADO DE LAS ACTIVIDADES DE EXPLOTACION	106.716	155.381	-31,32%
D). RESULTADO ANTES DE IMPUESTOS	105.158	153.255	-31,38%
E). RESULTADO DE LA ACTIVIDAD ORDINARIA	78.994	113.940	-30,67%
F). RESULTADO DEL EJERCICIO	78.994	113.940	-30,67%

También se presentan a continuación el Balance de Situación y la Cuenta de Pérdidas y Ganancias Individuales a 31 de marzo de 2009 y 31 marzo de 2008 (no auditados), así como el índice de morosidad y cobertura.

BALANCE (en miles de euros)			
CONCEPTOS	31.03.2009	31.03.2007	Variación
1. CAJA Y DEPOSITOS EN BANCOS CENTRALES	268.474	225.906	18,84%
2. CARTERA DE NEGOCIACION	280.717	235.952	18,97%
3. OTROS ACTIVOS FINANCIEROS A VALOR RAZONABLE	0	4.356	-100,00%
4. ACTIVOS FINANCIEROS DISPONIBLES PARA LA VENTA	1.243.208	3.035.272	-59,04%
5. INVERSIONES CREDITICIAS	20.360.177	16.597.068	22,67%
8. DERIVADOS DE COBERTURA	172.745	35.986	380,03%
9. ACTIVOS NO CORRIENTES EN VENTA	21.461	5.807	269,57%
10. PARTICIPACIONES	62.423	57.590	8,39%
11. CONTRATOS DE SEGUROS VINCULADOS A PENSIONES	10.337	10.200	1,34%
13. ACTIVO MATERIAL	537.971	464.044	15,93%
14. ACTIVO INTANGIBLE	23.603	15.765	49,72%
15. ACTIVOS FISCALES	101.711	83.955	21,15%
16. RESTO DE ACTIVOS	32.164	19.312	66,55%
TOTAL ACTIVO	23.114.991	22.660.002	2,01%

CONCEPTOS	31.03.2009	31.03.2007	Variación
1. CARTERA DE NEGOCIACION	228.981	215.200	6,40%
3. PASIVOS FINANCIEROS A COSTE AMORTIZADO	21.789.999	21.310.319	2,25%
5. DERIVADOS DE COBERTURA	21.605	35.040	-38,34%
8. PROVISIONES	22.251	22.528	-1,23%
9. PASIVOS FISCALES	24.202	58.380	-58,54%
10. FONDO DE LA OBRA SOCIAL	48.339	50.009	-3,34%
11. RESTO DE PASIVOS	54.685	42.530	28,58%
TOTAL PASIVO	22.190.062	21.734.006	2,10%

CONCEPTOS	31.03.2009	31.03.2007	Variación
1. FONDOS PROPIOS	954.356	933.503	2,23%
2. AJUSTES POR VALORACION	-29.427	-7.507	291,99%
TOTAL PATRIMONIO NETO	924.929	925.996	-0,12%
TOTAL PASIVO Y PATRIMONIO NETO	23.114.991	22.660.002	2,01%

CUENTA DE PERDIDAS Y GANANCIAS (miles de euros)			
CONCEPTOS	31.03.2009	31.03.2008	Variación
A). MARGEN DE INTERES	96.423	75.600	27,54%
B). MARGEN BRUTO	134.848	106.690	26,39%
C). RESULTADO DE LA ACTIVIDAD DE EXPLOTACIÓN	40.035	35.780	11,89%
D). RESULTADO ANTES DE IMPUESTOS	27.398	35.730	-23,32%
E). RESULTADO DEL EJERCICIO PROCEDENTE DE OPERACIONES CONTINUADAS	20.850	27.040	-22,89%
F). RESULTADO DEL EJERCICIO	20.850	27.040	-22,89%

Normativa BANCO DE ESPAÑA	31.03.2009	31.03.2008
Ratio de Morosidad	4,88%	1,81%
Ratio de Cobertura	48,37%	111,73%

II. FACTORES DE RIESGO

A continuación se describen los principales riesgos inherentes a los valores que se emiten al amparo del Folleto:

Riesgo de no percepción de las remuneraciones

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

La distribución de la Remuneración está condicionada a:

- a) que la suma de las remuneraciones pagadas durante el ejercicio en curso y que se propone pagar durante el periodo de devengo en curso a todas las participaciones preferentes del Emisor y de las Filiales que se encuentren garantizadas por el Garante o a aquellas participaciones preferentes o valores equiparables emitidos por el Garante, no supere el Beneficio Distribuible (tal y como se define en el apartado 4.7.1 de la Nota de Valores) del ejercicio anterior, y
- b) a las limitaciones impuestas por la normativa bancaria sobre recursos propios de las entidades de crédito.

No obstante, los titulares de Participaciones Preferentes Serie B tendrán derecho a percibir la parte de la Remuneración que les corresponda, hasta el límite que, de acuerdo con los cálculos que resulten de lo previsto en los apartados anteriores, fuere posible. En el supuesto de pago parcial, la Remuneración sobre las Participaciones Preferentes Serie B junto con la que corresponda al resto de las participaciones preferentes emitidas, se declararán a prorrata, teniendo en cuenta la proporción existente entre (a) la cantidad total disponible para el pago de la Remuneración de las Participaciones Preferentes Serie B y el resto de participaciones preferentes y valores equiparables, si existieren, y (b) la cantidad que se hubiese pagado a las Participaciones Preferentes Serie B y al resto de participaciones preferentes y valores equiparables de no haber existido limitación alguna al pago de la Remuneración. En consecuencia, el importe que por la Remuneración percibirían los titulares de las Participaciones Preferentes Serie B estaría en función, en este supuesto, del importe total de participaciones preferentes y valores equiparables en circulación en el momento del pago y de la Remuneración a la que pudieran tener derecho esas otras participaciones preferentes y valores equiparables.

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

El Beneficio Distribuible correspondiente a los tres últimos ejercicios ha sido el siguiente: 75.873.000 euros (2008), 92.969.000 euros (2007) y 76.071.000 euros (2006).

En el supuesto teórico de que a 1 de enero de 2009 se hubiesen emitido las Participaciones Preferentes Serie B por importe de 150.000.000 de euros, la remuneración correspondiente al ejercicio 2009 de las participaciones preferentes emitidas o garantizadas por Caixa Penedès, supone un 23,10% del Beneficio Distribuible del ejercicio 2008. En el supuesto de que se hubiese ampliado el importe de la Emisión hasta el máximo previsto (250.000.000 euros), la carga teórica sería del 30,24%. La remuneración teórica de las Participaciones

Preferentes Serie B para el año 2009 se ha calculado considerando una remuneración constante durante el ejercicio 2009 del 7,25% nominal anual.

Añadiendo el nominal máximo de esta Emisión (250.000.000 de euros) a los 292.000.000 de euros de valor nominal de las participaciones preferentes del grupo Caixa Penedès en circulación a 31 de diciembre de 2008 (correspondiente a las Participaciones Preferentes Serie A emitidas por Caixa Penedès Capital S.A., Sociedad Unipersonal, por un importe nominal de 167.000.000 euros y a las Participaciones Preferentes emitidas por Caixa Penedès Capital II S.A., Sociedad Unipersonal por un importe nominal de 125.000.000 euros), el importe nominal de las participaciones preferentes en circulación del Grupo se eleva a 542.000.000 de euros, que representa un 44,17% de los recursos propios básicos a nivel consolidado del Grupo Caixa Penedès tras la Emisión. Para el cálculo de este porcentaje se ha tomado la cifra de recursos propios básicos computables del Grupo Caixa Penedès a 31 de diciembre de 2008 (1.227.050.000 euros) y se ha incluido como recursos propios el importe máximo de esta Emisión (250.000.000 euros). La parte que exceda del 30% no será computable a efectos de TIER I, según la norma undécima de la Circular 3/2008 de 22 de mayo de Banco de España, y se incluirán como recursos propios de segunda categoría

Riesgo de absorción de pérdidas

En supuestos extremos de insuficiencia patrimonial del Emisor o del Garante, se podría liquidar la Emisión por un valor inferior al nominal de las Participaciones Preferentes, con la consiguiente pérdida para sus titulares del principal invertido. Precisamente por esa capacidad potencial de absorber pérdidas, la legislación financiera considera las participaciones preferentes como “recursos propios” de las entidades de crédito que las emiten.

Riesgo de perpetuidad

Estos valores son perpetuos (es decir, el Emisor no tendrá obligación de reembolsar su principal).

No obstante, transcurridos cinco años desde la Fecha de Desembolso, el Emisor podrá, en cualquier momento, amortizar total o parcialmente las participaciones preferentes con autorización previa del Banco de España y de Caixa Penedès.

En ese supuesto el inversor recibirá el precio de amortización que consistirá en su valor nominal más, en su caso, un importe igual a la Remuneración devengada y no satisfecha hasta la fecha establecida para la amortización.

Riesgo de orden de prelación

Las Participaciones Preferentes Serie B se situarán:

- (i) por detrás de todos los acreedores privilegiados, comunes y subordinados del Emisor;
- (ii) al mismo nivel que cualquier otra serie de participaciones preferentes del Emisor con un mismo rango que las Participaciones Preferentes Serie B, que haya emitido o, en su caso, pueda emitir en el futuro; y

- (iii) por delante de las acciones ordinarias del Emisor.

Los titulares de Participaciones Preferentes Serie B, por el mero hecho de su suscripción, renuncian a cualquier orden de prelación distinto que pudiera conferirles la normativa aplicable en cada momento y, en particular, el que pudiera resultar de la aplicación de lo dispuesto en los artículos 92 y 158 de la Ley 22/2003, de 9 de julio, Concursal.

El adjetivo “preferente” que la legislación española otorga a las participaciones preferentes objeto del presente Folleto no significa que sus titulares tengan la condición de acreedores “privilegiados”. Al contrario, en orden de prelación, las participaciones “preferentes” están por detrás de todos los acreedores del Emisor, incluso detrás de las obligaciones subordinadas. Las participaciones “preferentes” sólo tienen “preferencia” respecto a los accionistas de la entidad emisora, de ahí el origen del adjetivo “preferente”, inspirado en el Derecho inglés (“preferred shares”).

De acuerdo con lo dispuesto en la Ley 13/1985 según la redacción dada por la Ley 19/2003, las obligaciones asumidas por el Garante bajo la Garantía se situará, en orden de prelación:

- (i) por detrás de todos los acreedores privilegiados, comunes y subordinados del Garante (con exclusión de cualquier garantía o derecho contractual con el mismo rango o inferior que la presente Garantía);
- (ii) al mismo nivel que cualquier garantía equiparable a la prestada por el Garante a los valores objeto del presente Folleto y que las participaciones preferentes y los valores equiparables que, en su caso, pueda emitir el Garante; y
- (iii) por delante de las cuotas participativas que, en su caso, pueda emitir el Garante, así como, únicamente en el supuesto de liquidación del Garante, por delante de la Obra Benéfico-Social (la OBS) del Garante en cuanto al destino del remanente que pudiera quedar una vez atendidas todas las obligaciones del Garante

Riesgo de mercado

Las participaciones preferentes son valores con un riesgo elevado, que pueden generar pérdidas en el nominal invertido.

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

Riesgo de liquidez

Aunque se vaya a solicitar la admisión a negociación de las Participaciones Preferentes Serie B en el Mercado AIAF de Renta Fija, no es posible asegurar que el inversor pueda venderlas con carácter inmediato ya que no existen garantías de que vaya a producirse una negociación activa en el mercado.

El emisor suscribirá un contrato con una Entidad de Liquidez antes de la Fecha de Desembolso de la Emisión.

Riesgo de liquidación de la Emisión

A pesar del carácter perpetuo de la Emisión, ésta podrá ser liquidada cuando ocurra alguno de los siguientes supuestos:

- 1) Liquidación o disolución del Emisor.
- 2) Liquidación o disolución del Garante, individual o simultáneamente con el Emisor, o reducción de sus fondos propios y de sus cuotas participativas a cero, sin liquidación del Garante y con un aumento simultáneo de su fondo fundacional o una emisión simultánea de cuotas participativas.

La liquidación de la Emisión en estos supuestos no garantiza necesariamente a los titulares de las Participaciones Preferentes Serie B la percepción del 100% de las Cuotas de Liquidación correspondientes a las mismas (que, según se define en el apartado 4.6.1.3 de la Nota de Valores, equivalen a su valor nominal, esto es, 1.000 euros por Participación Preferente Serie B, más, en su caso, un importe igual a la remuneración devengada y no satisfecha correspondiente al periodo de remuneración en curso y hasta la fecha de pago).

El Garante, como titular de las acciones ordinarias del Emisor, se compromete, mediante la firma de este Folleto, a mantener el 100% de las acciones del Emisor y a no permitir ni adoptar medidas de ninguna clase para la liquidación o disolución del Emisor salvo en los casos previstos en el párrafo 2) anterior y que se detallan en el apartado 4.6.1.3 de la Nota de Valores.

Riesgo de variación de la calidad crediticia

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

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

RATING	FITCH
Largo plazo	A -
Corto plazo	F2
Perspectiva	Negativa
Fecha	10 de junio de 2009

Una variación de los ratings asignados a Caixa d'Estalvis del Penedès podría afectar a los ratings asignados a la Emisión y, en consecuencia, a su valor de mercado.

A continuación se incluye una comparativa sobre la solvencia a 31 de diciembre de 2008 y 2007. Asimismo, se incluye una comparativa de la evolución de la morosidad y su cobertura a 31 de marzo de 2009, y 31 de diciembre de 2008 y 2007.

	31/12/2008	31/12/2007	Var. %
<i>Elaborados en base a la Circular 3/2008 de Recursos Propios de Banco de España</i>			
Coefficiente de solvencia	12,61%	11,30%	11,63%
TIER I	8,71%	6,96%	25,14%
TIER II	3,90%	4,34%	-10,14%
Requerimientos mínimos (miles de euros)	1.127.001	1.256.328	-10,29%
Recursos propios computables (miles de euros)	1.777.050	1.774.914	0,12%
Recursos propios básicos (miles de euros)	1.227.050	1.093.018	0,12%
Recursos propios 2ª Categoría (miles de euros)	550.000	681.896	-19,34%
Excedente de recursos	650.049	518.586	25,35%

	31/03/2009	31/12/2008	31/12/2007
<i>Elaborados en base a la Circular 4/2004 de Banco de España</i>			
Ratio de Morosidad Total	4,88%	4,25%	1,19%
Cobertura de Morosidad	48,37%	53,93%	178,25%

Factores de riesgo del Emisor y del Garante

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

- Riesgo de mercado
- Riesgo de crédito
- Riesgo operacional
- Riesgo de liquidez
- Riesgo de tipo de cambio
- Riesgo de tipo de interés
- Riesgo de variación de la calidad crediticia

Estos riesgos aparecen definidos y ponderados en la sección "FACTORES DE RIESGO" del Documento de Registro de Caixa d'Estalvis del Penedès, inscrito en los Registros Oficiales de la CNMV con fecha 25 de junio de 2009 y que se incorpora a este Folleto por referencia.

III. NOTA DE VALORES

1. PERSONAS RESPONSABLES

Personas que asumen la responsabilidad del contenido de la Nota de Valores

D. Josep Jaume Fina Casanova, actuando en virtud de las facultades conferidas por el Consejo de Administración, mediante acuerdo adoptado en su reunión celebrada en fecha 6 de julio de 2009, y en nombre y representación de Caixa Penedès Capital S.A., Sociedad Unipersonal (en adelante también el “**Emisor**”), asume la responsabilidad de las informaciones contenidas en esta Nota de Valores.

D. Jordi Ruiz-Kaiser Barceló, apoderado de Caixa d’Estalvis del Penedès, actuando en virtud de las facultades conferidas por la Comisión Ejecutiva, mediante acuerdo adoptado en su reunión celebrada en fecha 2 de julio de 2009, y en nombre y representación de Caixa d’Estalvis del Penedès (“**Caixa Penedès**” o el “**Garante**”), asume la responsabilidad de las informaciones contenidas en este Folleto en lo referente a la Garantía (tal y como este término se define en el apartado 1 de la Sección IV).

D. Josep Jaume Fina Casanova y D. Jordi Ruiz Kaiser-Barceló, como responsables del contenido de la Nota de Valores y de la Sección IV de este Folleto (Módulo de Garantías), respectivamente, tras actuar con una diligencia razonable para garantizar que así es, declaran que la información contenida en éstas es, según su conocimiento, conforme a los hechos y no incurrir en ninguna omisión que pudiera afectar a su contenido.

2. FACTORES DE RIESGO

Véase la Sección II del presente documento.

3. INFORMACIÓN FUNDAMENTAL

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

No existe ningún interés particular de las personas físicas y jurídicas que participan en la oferta que sea importante para la misma, salvo lo indicado en el apartado 3.2 posterior.

3.2. Motivo de la oferta y destino de los ingresos

Los fondos obtenidos de la emisión de Participaciones Preferentes Serie B (la “**Emisión**”) y cada una de ellas, una “**Participación Preferente Serie B**”) se destinarán a fortalecer los recursos propios del Grupo Caixa Penedès. De conformidad con la Ley 13/1985 según la redacción dada por la Ley 19/2003, el Emisor deberá depositar en su totalidad los recursos obtenidos, descontados los gastos de emisión y gestión, de forma permanente en el Garante o en otra entidad de su Grupo o subgrupo consolidable. Dicho depósito tendrá una rentabilidad para el Emisor que le permita cumplir con las obligaciones de pago derivadas de la Emisión.

Caixa Penedès ha solicitado con fecha 27 de julio de 2009 al BANCO DE ESPAÑA, el cómputo de las Participaciones Preferentes Serie B objeto de la presente Emisión como recursos propios computables del Grupo Caixa Penedès. La obtención de dicha calificación será comunicada a la Comisión Nacional del Mercado de Valores (la “**CNMV**”).

Con la realización de esta Emisión, suponiendo un importe suscrito de 150.000.000 euros si no se amortizan las otras emisiones actualmente vigentes y que computan como recursos propios, el ratio de solvencia del Grupo Caixa Penedès mejoraría en un 1,30%, pasando del 12,61% al 31 de diciembre de 2008 al 13,92% y el TIER I que a 31 de diciembre de 2008 ascendía a 8,71% pasaría con la inclusión de esta Emisión a ser del 9,19%. Si el volumen suscrito fuera finalmente 250.00.000 euros, el ratio de solvencia pasaría a ser del 15,15% y el TIER I del 9,19%.

Si se produjera la denegación de la calificación como recursos propios a las Participaciones Preferentes Serie B, el Emisor comunicará dicho extremo como hecho relevante a la CNMV. El Emisor se compromete a mantener la Emisión en los términos y condiciones recogidos en este Folleto, sin perjuicio de las eventuales adaptaciones que el citado hecho pudiera requerir.

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

Suponiendo que se suscriba totalmente el importe inicial de la Emisión por 250.000.000 de euros, los gastos de emisión previstos para trámites oficiales y otros relacionados con la colocación de la Emisión se desglosan de forma orientativa a continuación:

CONCEPTO	EUROS
Registro del folleto informativo en la COMISIÓN NACIONAL DEL MERCADO DE VALORES	35.000,00 ¹
Supervisión del proceso de admisión a cotización por la COMISIÓN NACIONAL DEL MERCADO DE VALORES	7.500,00 ²
Estudio y registro del folleto en MERCADO AIAF DE RENTA FIJA	12.500,00 ³
Tarifa de admisión a cotización en MERCADO AIAF DE RENTA FIJA	2.500,00 ⁴
Inclusión de la Emisión en el registro de anotaciones en cuenta de IBERCLEAR	500
TOTAL	58.000,00

¹ 0,014% sobre el nominal emitido (con un máximo de 41.422,13 euros)

² 0,03 por mil (con un máximo de 9.550,87 euros por importe del folleto)

³ 0,05 por mil sobre el volumen del folleto (con un máximo de 55.000 euros)

⁴ 0,01 por mil sobre el importe admitido a cotización (con un máximo de 55.000 euros)

**A estas tasas habría que añadir la comisión cobrada por la Entidad de Liquidez*

4. INFORMACIÓN RELATIVA A LOS VALORES QUE VAN A OFERTARSE

4.1. Descripción del tipo y clase de valores

Las Participaciones Preferentes Serie B son valores atípicos de carácter perpetuo y su figura está reconocida en el artículo 7 y en la Disposición Adicional Segunda de la Ley 13/1985, de 25 de mayo, de Coeficientes de Inversión, Recursos Propios y Obligaciones de Información de los Intermediarios Financieros, según la redacción dada, respectivamente, por la Ley 44/2002, de 22 de noviembre, de Medidas de Reforma del Sistema Financiero, por la Ley 19/2003, de 3 de julio, sobre régimen jurídico de los movimientos de capitales y de las transacciones económicas con el exterior y sobre determinadas medidas de prevención del blanqueo de capitales, por la Ley 62/2003 de 30 de diciembre, de medidas fiscales, administrativas y del orden social y por la Ley 23/2005 de 18 de noviembre, de reformas en materia tributaria para el impulso a la productividad, el Real Decreto 216/2008, de 15 de febrero, de recursos propios de las entidades financieras y la Circular del Banco de España 3/2008.

A los efectos de lo previsto en el presente Folleto, el empleo de la expresión “participaciones preferentes” incluye aquellas participaciones preferentes emitidas al amparo de la Ley 13/1985 o que en el futuro puedan emitirse por el Emisor, o por otras Filiales (tal y como este término se define en el apartado 4.7.1 de la presente Nota de Valores) con la garantía del Garante, o bien por el propio Garante.

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

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

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

El importe de la Emisión será de hasta ciento cincuenta millones (150.000.000 €) de euros ampliables hasta un máximo de doscientos cincuenta millones (250.000.000 €) de euros.

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

Todas las Participaciones Preferentes Serie B serán de idénticas características, constituyendo un conjunto de valores homogéneo, y contarán con la garantía solidaria e irrevocable de Caixa Penedès. Estarán representadas en anotaciones en cuenta.

4.2. Legislación de los valores

Los valores se emiten de conformidad con la Ley 24/1988, de 28 de julio, del Mercado de Valores y sus normas de desarrollo, en particular el Real Decreto 1310/2005, de 4 de noviembre, por el que se desarrolla parcialmente la ley 24/1988, de 28 de julio, del

Mercado de Valores, en materia de admisión a negociación de valores en mercados secundarios oficiales, de ofertas públicas de venta o suscripción y del folleto exigible a tales efectos. Asimismo, la Emisión se realiza al amparo de la Disposición Adicional Tercera de la Ley 19/2003, que modifica la Disposición Adicional Segunda de la Ley 13/1985, de 25 de mayo, la cual establece los requisitos y características de las participaciones preferentes, el Real Decreto 216/2008, de 15 de febrero, de recursos propios de las entidades financieras y la Circular del Banco de España 3/2008.

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

4.3. Representación de los valores

Las Participaciones Preferentes estarán representadas por medio de anotaciones en cuenta y se inscribirán en los correspondientes registros contables a cargo de la SOCIEDAD DE GESTIÓN DE LOS SISTEMAS DE REGISTRO, COMPENSACIÓN Y LIQUIDACIÓN DE VALORES, S.A.U. (IBERCLEAR), entidad domiciliada en Madrid, Plaza de la Lealtad, nº1, y de sus Entidades Participantes.

4.4. Divisa de la emisión

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

4.5. Orden de prelación

Las Participaciones Preferentes Serie B se situarán según el siguiente orden de prelación:

- (i) por detrás de los acreedores privilegiados, comunes y subordinados del Emisor;
- (ii) al mismo nivel que cualquier otra serie de participaciones preferentes o valores equiparables emitidas por el Emisor con un mismo rango que las Participaciones Preferentes Serie B, o, en su caso, que pueda emitir en un futuro; y
- (iii) por delante de las acciones ordinarias del Emisor.

Los titulares de Participaciones Preferentes Serie B, por el mero hecho de su suscripción, renuncian a cualquier orden de prelación distinto que pudiera conferirles la normativa aplicable en cada momento y, en particular, el que pudiera resultar de la aplicación de lo dispuesto en los artículos 92 y 158 de la Ley 22/2003, de 9 de julio, Concursal.

El adjetivo “preferente” que la legislación española otorga a las participaciones preferentes objeto del presente Folleto no significa que sus titulares tengan la condición de acreedores “privilegiados”. Al contrario, en orden de prelación, las participaciones “preferentes” están por detrás de todos los acreedores del Emisor, incluso detrás de las obligaciones subordinadas. Las participaciones “preferentes” sólo tienen “preferencia” respecto a los accionistas de la entidad emisora, de ahí el origen del adjetivo “preferente”, inspirado en el Derecho inglés (“preferred shares”).

De acuerdo con lo dispuesto en la Ley 13/1985 según la redacción dada por la Ley 19/2003, las obligaciones asumidas por el Garante bajo la Garantía se situará, en orden de prelación:

- (i) por detrás de todos los acreedores privilegiados, comunes y subordinados del Garante (con exclusión de cualquier garantía o derecho contractual con el mismo rango o inferior que la Garantía);
- (ii) al mismo nivel que cualquier garantía equiparable a la prestada por el Garante a los valores objeto del presente Folleto y con las participaciones preferentes o valores equiparables que, en su caso, pueda emitir el Garante; y
- (iii) por delante de las cuotas participativas que, en su caso, pueda emitir el Garante, así como, únicamente en el supuesto de liquidación del Garante, por delante de la Obra Benéfico-Social (la OBS) del Garante en cuanto al destino del remanente que pudiera quedar una vez atendidas todas las obligaciones del Garante.

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

Las Participaciones Preferentes Serie B otorgan a sus titulares exclusivamente los derechos económicos y políticos que se describen a continuación.

El ejercicio de los derechos políticos citados en el apartado siguiente 4.6.2 de la presente Nota de Valores se reconoce, para los titulares de las Participaciones Preferentes Serie B, de manera conjunta con los demás titulares de participaciones preferentes del Emisor en cada momento.

Los inversores que adquieran las Participaciones Preferentes Serie B, tendrán derecho a participar en la aprobación de determinados acuerdos en la Junta Especial de Titulares de participaciones preferentes del Emisor (la “Junta Especial”), según se describe más adelante.

4.6.1. Derechos económicos

4.6.1.1. Derecho a percibir la Remuneración predeterminada de carácter no acumulativo y condicionada a la existencia de Beneficios Distribuibles

Los titulares de Participaciones Serie B tendrán derecho a percibir una Remuneración predeterminada no acumulativa, pagadera por trimestres vencidos desde la Fecha de Desembolso el 30 de marzo, 30 de junio, 30 de septiembre y 30 de diciembre de cada año. Por excepción, en el supuesto de cierre anticipado del Periodo de Solicitudes Suscripción en los términos previstos en la presente Nota de Valores, el primer periodo de devengo de la Remuneración tendrá una duración superior al trimestre (es decir, desde la Fecha de Desembolso (incluida) hasta el 30 de diciembre de 2009 (no incluido), fecha en la que tendrá lugar el pago de la primera Remuneración.

Las Participaciones Preferentes Serie B devengarán diariamente, desde su Fecha de Desembolso (tal y como se define en el apartado 5.1.6) la siguiente Remuneración, calculada sobre el importe nominal de las mismas, en Base Actual/365:

- (i) Durante el periodo comprendido entre la Fecha de Desembolso (inclusive) y el 30 de septiembre de 2010 (no incluido): remuneración fija al tipo anual del 7,25.
- (ii) A partir del 30 de septiembre de 2010 (inclusive): remuneración variable referenciada al tipo de interés EURIBOR tres meses revisado anualmente dos días hábiles antes del 30 de septiembre de cada año, incrementado en 595 puntos básicos (5,95%).

El tipo resultante aplicable en el periodo descrito en el apartado (ii) anterior será, como mínimo, del 7,00% nominal anual.

El cálculo del EURIBOR a tres meses aparece reflejado en el apartado 4.7 siguiente.

La remuneración de las Participaciones Preferentes está condicionada a la existencia de Beneficio Distribuible suficiente, tal y como se define en el apartado 4.7.1 b) siguiente de la presente Nota de Valores, así como a las limitaciones impuestas por la normativa española de recursos propios de las entidades de crédito.

El régimen de percepción de la Remuneración se halla descrito ampliamente en el apartado 4.7 de esta Nota de Valores.

Comparación con otras emisiones: A fin de evaluar las condiciones financieras de la Emisión, Caixa Penedès Capital S.A., Sociedad Unipersonal ha obtenido la opinión de “Analistas Financieros Internacionales, S.A.” y “Solventis Gestión, S.G.C., S.A.” consultoras independientes especializadas. Se adjuntan como Anexo copia de dichas opiniones.

4.6.1.2. Derecho a percibir el Precio de Amortización

En los supuestos de amortización contemplados en el apartado 4.8 siguiente, cada uno de los titulares de Participaciones Preferentes Serie B tendrá derecho a percibir el Precio de Amortización (tal y como se define en el apartado 4.8.1).

4.6.1.3. Derecho a percibir las Cuotas de Liquidación – Límites

1. Disolución o liquidación del Emisor

En caso de liquidación o disolución, voluntaria o involuntaria del Emisor, los titulares de participaciones preferentes en circulación en ese momento tendrán derecho a percibir, de los activos del Emisor que puedan ser distribuidos entre los titulares de participaciones preferentes y accionistas ordinarios, importes de liquidación en la cuantía fijada para cada serie, equivalente a su valor nominal, más en su caso, un importe igual a las remuneraciones devengadas y no pagadas correspondientes al periodo de devengo en curso y hasta la fecha de pago (dichos importes de liquidación junto con los importes por remuneraciones citados se denominarán en adelante “**Cuotas de Liquidación**”).

Para los titulares de las Participaciones Preferentes Serie B, la cuota de Liquidación se ha fijado en 1.000 euros por cada valor, equivalente a su valor nominal, más la remuneración devengada y no satisfecha correspondiente al periodo de remuneración en curso y hasta la fecha de pago.

Los titulares de Participaciones Preferentes Serie B (y de cualesquiera otras participaciones preferentes del Emisor emitidas con el mismo rango que las Participaciones Preferentes Serie B) percibirán dichas cantidades con carácter previo a la distribución de activos entre los accionistas ordinarios de conformidad con el orden de prelación establecido en el apartado 4.5 de la presente Nota de Valores.

El pago de las Cuotas de Liquidación se halla garantizado por Caixa d'Estalvis del Penedès.

El Garante se compromete, mediante la firma de este Folleto, como titular del 100% de las acciones ordinarias y de los derechos de voto del Emisor, a mantener el 100% de las acciones del Emisor y no permitir ni adoptar medidas de ninguna clase para la liquidación o disolución del Emisor, salvo en los casos de (i) disolución o liquidación del Garante, o (ii) reducción de sus fondos propios y de sus cuotas participativas, en su caso, a cero, sin liquidación del Garante y con un aumento simultáneo del fondo fundacional o una emisión simultánea de cuotas participativas. En estos dos supuestos, el Garante aprobará la disolución y liquidación del Emisor, sin que para la adopción de esta decisión sea necesaria la aprobación de los titulares de las Participaciones Preferentes Serie B.

2. Liquidación o disolución simultánea del Emisor y del Garante.

Aun cuando existan activos suficientes en el Emisor para pagar a los titulares de Participaciones Preferentes Serie B las Cuotas de Liquidación que a cada uno corresponda, los derechos de dichos titulares se verán afectados por la eventual existencia de un proceso de (i) liquidación o disolución del Garante, o de (ii) reducción de sus fondos propios y de sus cuotas participativas, en su caso, a cero, sin liquidación del Garante y con un aumento simultáneo del fondo fundacional o una emisión simultánea de cuotas participativas. En estos casos, la distribución de las Cuotas de Liquidación quedará limitada en la forma que se especifica a continuación.

En concreto, si en el momento en que deban abonarse a los titulares de Participaciones Preferentes Serie B las Cuotas de Liquidación, se han iniciado los trámites para (i) la disolución o liquidación del Garante, voluntaria o involuntaria, o (ii) la reducción de sus fondos propios y de sus cuotas participativas, en su caso, a cero, sin liquidación del Garante y con un aumento simultáneo del fondo fundacional o una emisión simultánea de cuotas participativas, se calculará la suma de los siguientes importes:

- (a) las Cuotas de Liquidación correspondientes a todas las participaciones preferentes del Emisor;
- (b) las correspondientes a las participaciones preferentes (o valores similares) que puedan emitir Filiales que cuenten con una garantía equiparable en orden de prelación a la otorgada en beneficio de los titulares de las Participaciones Preferentes Serie B; y
- (c) las correspondientes a los valores equiparables a las participaciones preferentes que pueda emitir el Garante.

Las Cuotas de Liquidación que se abonen a los titulares de los valores citados en el apartado anterior no excederán los importes que se hubieran pagado con los activos del Garante si dichos valores hubieran sido emitidos por el Garante y se hubieran situado, en orden de prelación,

- (a) por detrás de todas las obligaciones del Garante;
- (b) al mismo nivel que las participaciones preferentes o valores equiparables que pueda emitir, en su caso, el Garante; y
- (c) por delante de las cuotas participativas del Garante y, únicamente en el caso de liquidación del Garante, por delante de la Obra Benéfico-Social del Garante en cuanto al destino del remanente que pudiera quedar una vez atendidas todas las obligaciones del Garante.

Todo ello después de haber satisfecho plenamente, de acuerdo con lo dispuesto por la legislación española, a todos los acreedores del Garante, incluidos los tenedores de deuda subordinada, pero excluidos los beneficiarios de cualquier garantía o de cualquier otro derecho contractual que se sitúe, en orden de prelación, al mismo nivel que, o por detrás de, la Garantía.

En supuestos extremos de insuficiencia patrimonial del Emisor o del Garante, se podría liquidar la Emisión por un valor inferior al nominal de las participaciones preferentes, con la consiguiente pérdida para sus titulares del principal invertido.

3. Disolución o liquidación del Garante.

En los casos de (i) liquidación o disolución del Garante o de (ii) una reducción de sus fondos propios y de sus Cuotas Participativas, en su caso, a cero, sin liquidación del Garante y con un aumento simultáneo de su Fondo Fundacional o una emisión simultánea de Cuotas Participativas, el Órgano de Administración de la Sociedad convocará una Junta General Extraordinaria de accionistas de la Sociedad con el objeto de aprobar su liquidación voluntaria.

En este caso, la Cuota de Liquidación por cada valor que corresponda a los titulares de participaciones preferentes será igual a, y no superará, la cuota de liquidación por valor que se habría pagado de los activos del Garante si las participaciones preferentes de la serie que corresponda hubieran sido emitidas directamente por el Garante.

El Garante, como titular de las acciones ordinarias y derechos de voto del Emisor, se compromete, mediante la firma de este Folleto, a no permitir ni adoptar medidas de ninguna clase para la liquidación o disolución del Emisor, salvo en los casos previstos en el primer párrafo del presente apartado, para la liquidación o disolución de la Sociedad será necesario el acuerdo de los titulares de participaciones preferentes de acuerdo con el apartado 4.6.2 siguiente.

4. Pagos a prorrata

Si, al producirse el reparto de la liquidación, las Cuotas de Liquidación a pagar no se hicieran efectivas en su totalidad debido a las limitaciones descritas en los apartados 2 y 3 anteriores, dichas cantidades se abonarán a prorrata en proporción a las cantidades que se habrían pagado si no hubieran existido dichas limitaciones.

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

4.6.1.4. Derecho de suscripción preferente

Los titulares de Participaciones Preferentes Serie B no tienen derecho de suscripción preferente en las nuevas emisiones de participaciones preferentes que pueda realizar el Emisor en el futuro.

4.6.2. Derechos políticos

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

Cualquier modificación o supresión de los derechos otorgados a las Participaciones Preferentes Serie B, deberá ser aprobada por los titulares de las Participaciones Preferentes Serie B. Dichas modificaciones deberán ser aprobadas en Junta Especial por los titulares de, al menos, dos terceras partes de las Participaciones Preferentes Serie B afectadas por la modificación o supresión, que podrán ejercer su voto bien de forma escrita para su remisión a la Sociedad bien de viva voz durante la sesión de la Junta Especial de Titulares de Participaciones Preferentes a la que hubieran sido convocados.

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

Las Juntas Especial de Titulares de las Participaciones Preferentes Serie B se convocarán mediante la publicación del correspondiente anuncio en el Boletín de Cotización del Mercado AIAF de Renta Fija así como en un periódico de difusión nacional con un mes de antelación a la fecha de celebración de la Junta Especial correspondiente.

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

La Junta Especial de Titulares de las Participaciones Preferentes Serie B podrá nombrar a un representante (el “Representante”), quien ostentará la representación legal de los tenedores de las Participaciones Preferentes Serie B y podrá ejercer las acciones que a éstos correspondan y las que considere oportunas para la defensa general y particular de los

titulares de las Participaciones Preferentes Serie B. En todo caso, el Representante será el órgano de relación entre el Emisor y los titulares de las Participaciones Preferentes Serie B.

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

Sin perjuicio de lo anterior, el Garante, como accionista titular del 100% de los derechos de voto del Emisor, se compromete frente a los titulares de Participaciones Preferentes Serie B a otorgarles los siguientes derechos en los supuestos que se indican a continuación:

4.6.2.1. Supuesto de impago de la Remuneración durante cuatro trimestres consecutivos

a) En el caso de que ni el Emisor, ni el Garante en virtud de la Garantía, satisfagan la totalidad de la Remuneración a la que tienen derecho los titulares de las Participaciones Preferentes Serie B durante cuatro periodos trimestrales de pago consecutivos, dichos titulares junto con los titulares de otras series de participaciones preferentes del Emisor tendrán derecho a nombrar dos miembros adicionales en el Consejo de administración del Emisor. Producida dicha designación, el Garante se compromete a nombrar a las personas así indicadas como miembros del Consejo de Administración del Emisor en el plazo máximo de 15 días hábiles desde la designación.

Los titulares de las Participaciones Preferentes Serie B, junto con los titulares del resto de participaciones preferentes emitidas por el Emisor, podrán solicitar también al Garante la destitución de los miembros del Consejo de Administración del Emisor así designados y designar otras personas en su lugar, en cuyo caso el Garante se compromete a tomar las medidas oportunas para que la destitución y el nuevo nombramiento tengan lugar en el plazo máximo de 15 días hábiles desde que la destitución y el nuevo nombramiento le sean comunicados por los titulares de las Participaciones Preferentes Serie B y el resto de participaciones preferentes del Emisor.

El ejercicio de los derechos citados en el párrafo anterior no se reconoce de forma aislada a los titulares de las Participaciones Preferentes Serie B, sino de forma conjunta con el resto de titulares de participaciones preferentes que el Emisor haya emitido o pueda, en su caso, emitir en el futuro con el mismo rango que las Participaciones Preferentes Serie B y que se hallen en las mismas condiciones de impago de Remuneración. Por tanto, los titulares de las Participaciones Preferentes Serie B deberán actuar conjuntamente a través de una misma Junta Especial de Titulares de Participaciones Preferentes con los titulares de las otras series de participaciones preferentes que tuviesen reconocido el derecho de voto en el mismo supuesto, a efecto de designación de consejeros y de destitución de los mismos.

El acuerdo de designación o destitución de miembros adicionales del Consejo de Administración requerirá el voto favorable de los titulares de las participaciones preferentes del Emisor que tengan reconocido el citado derecho de elección de administradores, que representen la mayoría de las Cuotas de Liquidación de las mismas.

Dicho voto se emitirá en la forma que se indica a continuación.

b) Los titulares del conjunto de participaciones preferentes del Emisor que tengan reconocido el derecho de voto en el supuesto anterior, podrán emitir por escrito el voto para la designación y destitución de miembros del órgano de administración referido en el apartado precedente y remitirlo al Emisor, o bien adoptar el acuerdo correspondiente en una Junta Especial de dichos titulares.

En caso de que, transcurridos 30 días naturales desde la fecha en que los titulares de participaciones preferentes que tengan aparejada la facultad a que se refiere el párrafo anterior puedan ejercitar tal derecho, un número de éstos que representen la mayoría de las Cuotas de Liquidación no hubieran presentado la notificación por escrito descrita en el párrafo anterior, el Consejo de Administración del Emisor convocará una Junta Especial de los titulares de las participaciones con el objeto de proceder a la designación.

Si el Consejo de Administración no convoca la Junta Especial dentro del citado plazo de 30 días naturales, podrán convocarla los titulares de participaciones preferentes representativas de, al menos, el 10% de las Cuotas de Liquidación correspondientes a las mismas.

Las disposiciones relativas a la convocatoria y celebración de las Juntas Generales de Accionistas recogidas en los Estatutos Sociales del Emisor se aplicarán mutatis mutandis a las Juntas Gerenciales de titulares de participaciones preferentes convocadas por el Emisor. Dicha convocatoria será comunicada a la CNMV.

Los Estatutos Sociales del Emisor establecen un mínimo de tres miembros del Consejo de Administración y un máximo de 12 miembros. A la fecha de este Folleto, el Consejo de Administración se compone de tres miembros. A efectos clarificativos, en el supuesto de que los titulares de participaciones preferentes designaran dos miembros en el Consejo de Administración del Emisor de acuerdo con lo establecido anteriormente, el número máximo de consejeros no se alteraría y seguiría siendo de 12, por lo que el Garante, como titular del 100 % de las acciones ordinarias del Emisor podría nombrar hasta 10 miembros del Consejo de Administración.

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

Cualquier miembro del Consejo de Administración nombrado de conformidad con lo dispuesto anteriormente cesará en su cargo si, tras la circunstancia que hubiera dado lugar a su nombramiento, el Emisor o el Garante, en virtud de la Garantía, reanuda la distribución de las Remuneraciones íntegras respecto de las Participaciones Preferentes Serie B durante cuatro periodos trimestrales de remuneración consecutivos, así como, en su caso, de las demás participaciones preferentes.

Tanto el nombramiento como el cese de los consejeros será objeto de anuncio por parte del Emisor mediante comunicación como hecho relevante a la CNMV.

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

1. Cualquier modificación o supresión de los derechos otorgados a las Participaciones Preferentes Serie B (y a cualquier otra serie de participaciones preferentes que haya emitido

o pueda emitir el Emisor en el futuro) de cualquier modo (incluyendo, a título meramente enunciativo y no limitativo, la autorización o emisión de valores del Emisor que tengan mayores derechos en cuanto a la participación en los beneficios o activos del Emisor que las Participaciones Preferentes Serie B) no será eficaz (salvo disposición legal en contrario) si no está autorizada por escrito por los titulares de, al menos, dos terceras partes de las Cuotas de Liquidación correspondientes a las Participaciones Preferentes Serie B (y, en su caso, de los titulares de, al menos, dos terceras partes de las Cuotas de Liquidación correspondientes a participaciones preferentes de cualquier otra serie afectada), o si no se autoriza mediante un acuerdo aprobado en Junta Especial por los titulares de, al menos, dos terceras partes de las Cuotas de Liquidación correspondientes a las Participaciones Preferentes Serie B en circulación (y, en su caso, en Junta Especial por los titulares de al menos dos terceras partes de las Cuotas de Liquidación correspondientes a participaciones preferentes de esa otra u otras series afectadas).

La expresión “mayores derechos en cuanto a la participación en los beneficios o activos del Emisor” utilizada en el párrafo anterior no incluye el tipo de remuneración correspondiente a las participaciones preferentes ni un valor nominal o valor en distinta moneda. En consecuencia, el Emisor podrá emitir con posterioridad a las Participaciones Preferentes Serie B, participaciones preferentes que otorguen a sus titulares el derecho a percibir una remuneración superior a la establecida en el presente Folleto sin que para ello sea necesario contar con el consentimiento previo de los titulares de las Participaciones Preferentes Serie B, siempre y cuando las Participaciones Preferentes Serie B (y las demás series de participaciones preferentes que el Emisor haya emitido o pueda emitir en un futuro), se encuentren al corriente en el pago de la Remuneración más reciente, tal y como se indica en el apartado siguiente.

2. Sin perjuicio de lo anterior, cuando dicha modificación consista en aumentar la cantidad autorizada de participaciones preferentes o emitir una o más series de participaciones preferentes que se sitúen con el mismo orden de prelación que las Participaciones Preferentes Serie B en cuanto a la participación en los beneficios y los activos del Emisor, siempre y cuando las Participaciones Preferentes Serie B (y las demás participaciones preferentes que el Emisor haya emitido o pueda emitir en un futuro) se encuentren al corriente en el pago de la Remuneración más reciente, el Emisor podrá llevarla a cabo libremente, previo cumplimiento de los requisitos legales que sean de aplicación. Si el Emisor no se encontrase al corriente en el pago de la Remuneración más reciente, para proceder a la citada ampliación o emisión será necesario el voto favorable de los titulares de participaciones preferentes del Emisor que representen dos terceras partes de las Cuotas de Liquidación totales, en los términos señalados bajo el subapartado 1 anterior.

Asimismo, se hace constar la capacidad ilimitada del Emisor o cualquier otra filial del grupo del Garante idónea, de emitir participaciones preferentes que se sitúen con el mismo orden de prelación que las Participaciones Preferentes Serie B, con el límite total del 30 % de los recursos propios básicos del Grupo del Garante, de conformidad con lo dispuesto en el apartado 1.i) de la Disposición Adicional Segunda de la Ley 13/1985.

3. El Garante, como titular de la totalidad de las acciones ordinarias y de los derechos de voto del Emisor podrá, en cualquier momento, tomar las acciones necesarias para emitir acciones ordinarias adicionales del Emisor sin consentimiento de los titulares de las Participaciones Preferentes Serie B, dado que aquéllas se sitúan, en orden de prelación, por detrás de las participaciones preferentes y, en consecuencia, su emisión no perjudica los derechos de los titulares de participaciones preferentes.

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

4.6.2.3. Supuesto de disolución o liquidación del Emisor.

Además de los derechos políticos antes mencionados, y del derecho a percibir Cuotas de Liquidación, en caso de liquidación o disolución de la Sociedad, los titulares de participaciones preferentes contarán con derecho de voto, en las condiciones y con los límites que a continuación se indican.

Los titulares de las acciones ordinarias de la Sociedad no podrán proponer la adopción de una medida encaminada a la liquidación o disolución de la Sociedad a menos que los titulares de las participaciones preferentes en circulación hayan aprobado dicha resolución en Junta Especial de Titulares de Participaciones Preferentes convocada al efecto.

Realizada la convocatoria, dicha aprobación requiere el voto favorable por escrito de los titulares de al menos dos tercios de las Cuotas de Liquidación de las participaciones preferentes en circulación o, alternativamente, la aprobación en el propio acto de celebración presencial de la Junta Especial de Titulares de Participaciones Preferentes de dicho acuerdo con una mayoría de dos tercios de las Cuotas de Liquidación de las participaciones preferentes en circulación. En consecuencia y por concurrir todos ellos a una misma Junta Especial de Titulares de Participaciones Preferentes, el voto de los titulares de participaciones preferentes de una determinada Serie quedará diluido en este supuesto entre los restantes titulares de participaciones preferentes de la Sociedad, si se emitieran en el futuro.

No será necesaria la citada aprobación de los titulares de las participaciones preferentes, si la liquidación o disolución de la Sociedad se propone o inicia como consecuencia de:

- (i) la liquidación o disolución del Garante; o
- (ii) la reducción de los fondos propios y, en su caso, de las Cuotas Participativas del Garante a cero, sin liquidación del Garante y con un simultáneo aumento del Fondo Fundacional o una emisión simultánea de Cuotas Participativas.

El Garante se ha comprometido a no permitir ni adoptar ninguna acción para la liquidación o disolución de la Sociedad salvo en los casos de (i) disolución o liquidación del Garante, o de (ii) reducción de sus fondos propios y, en su caso, de las Cuotas Participativas a cero, sin liquidación del Garante y con un simultáneo aumento del Fondo Fundacional o una emisión simultánea de Cuotas Participativas.

Los titulares de las Participaciones Preferentes Serie B por el mero hecho de su suscripción y adquisición, renuncian a cualquier orden de prelación distinto del descrito anteriormente que pudiera corresponderles en virtud de la legislación aplicable en cada momento y, en

particular, el que pudiera resultar de la aplicación de lo dispuesto en los artículos 92 y 158 de la Ley 22/2003, de 9 de julio, Concursal.

No resultará de aplicación lo previsto en este apartado cuando la liquidación o disolución del Emisor se produzca como consecuencia de una reorganización del Grupo Empresarial del Garante que haya sido previamente autorizada por el Banco de España, siempre que el Garante mantenga en todo momento la titularidad, directa o indirecta del 100% del capital social de la Entidad Sucesora del Emisor.

La prelación de la Garantía se describe en el apartado 2.9 de la Sección IV.

4.7 Tipo de remuneración y disposiciones relacionadas

4.7.1. Remuneración

Desde la Fecha de Desembolso, y con sujeción a lo que se establece más adelante, las Participaciones Preferentes Serie B otorgan a sus titulares derecho a recibir una remuneración predeterminada de carácter no acumulativo, pagadera en las fechas establecidas en el subapartado a) siguiente (la “**Remuneración**”).

a) **Determinación del importe de la Remuneración.**

Durante el periodo comprendido entre la Fecha de Desembolso y el 30 de septiembre de 2010 (no incluido), cada una de las Participaciones Preferentes Serie B otorga a su titular el derecho a percibir una Remuneración fija del 7,25% nominal anual sobre el importe nominal de las mismas, salvo lo establecido en los puntos b.1 y b.2 posteriores de este apartado. Este periodo comprende cuatro periodos de devengo de remuneración, cuyas fechas de pago de remuneración son los días 30 de diciembre de 2009 y 30 de marzo, 30 de junio, 30 de septiembre de 2010.

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

Periodo	Remuneración (Euros)
1º	18,075
2º	17,877
3º	18,274
4º	18,274

A partir del 30 de septiembre de 2010, en adelante, cada una de las Participaciones Preferentes Serie B otorgará a su titular el derecho a percibir una Remuneración variable igual a la que resulte de aplicar el Euribor tres meses, revisado anualmente dos días hábiles antes del 30 de septiembre de cada año, más un diferencial del 5,95%, con un mínimo nominal anual a partir de esta fecha del 7,00% sobre el importe nominal de las mismas, salvo lo establecido en los puntos b.1 y b.2 posteriores de este apartado.

La Remuneración variable se pagará trimestralmente, y será el resultado de aplicar el tipo de la Remuneración al valor nominal, dividir el producto por 365, multiplicarlo por el numero

de días que comprenda el trimestre de referencia y redondear hasta el céntimo de euro más próximo (en el caso de medio céntimo de euro, al alza).

El tipo de referencia Euribor, “Euro InterBank Offered Rate”, a un plazo de tres meses, será el publicado en la página “Euribor01”, suministrada por Reuters, o en cualquier otra página que pudiera sustituirla en el futuro, a las 11 horas (C.E.T.) de los dos días hábiles inmediatamente anteriores al 30 de septiembre de cada año de vida de la emisión, a partir del 30 de septiembre de 2010. En el supuesto de ausencia o imposibilidad de obtención del tipo EURIBOR a 3 meses establecido anteriormente, se tomará el EURIBOR a 3 meses, publicado a las 11:00 horas de los dos días hábiles inmediatamente anteriores al 30 de septiembre de cada año de vida de la emisión, a partir del 30 de septiembre de 2010, en la página Telerate 248.

En el supuesto de ausencia o imposibilidad de obtención del tipo de referencia establecido anteriormente, el tipo de interés de referencia sustitutivo será el tipo de interés que resulte de efectuar la media aritmética simple de los tipos de interés interbancarios de oferta para operaciones de depósito en euros tres meses de vencimiento los dos días hábiles inmediatamente anteriores 30 de septiembre de cada año de vida de la emisión, a partir del 30 de septiembre de 2010, que declaren los siguientes bancos: BANCO BILBAO VIZCAYA ARGENTARIA, S.A., THE CHASE MANHATTAN BANK NA (Londres), BANCO SANTANDER CENTRAL HISPANO, LA CAIXA D’ESTALVIS I PENSIONS DE BARCELONA, CAJA MADRID, DEUTSCHE BANK AG (Londres). En el supuesto de imposibilidad de obtención del EURIBOR por no suministrar alguna de las citadas entidades la declaración de cotizaciones, será de aplicación el tipo de interés que resulte de aplicar la media aritmética simple de los tipos de interés declarados por, al menos, dos de las entidades restantes.

De no publicarse los índices anteriores, será de aplicación el tipo de interés aplicado en el período trimestral anterior hasta la nueva publicación de cualquiera de los índices reseñados.

A efectos meramente informativos, se indica a continuación la evolución del tipo Euribor tres meses entre el 23 de julio de 2008 y el 23 de julio de 2009.

Fecha	Euribor tres meses	Euribor tres meses + 5,95%
23/07/2008	4,963%	10,913%
25/08/2008	4,965%	10,915%
23/09/2008	5,055%	11,005%
23/10/2008	4,921%	10,871%
24/11/2008	3,970%	9,920%
23/12/2008	3,019%	8,969%
23/01/2009	2,199%	8,149%
23/02/2009	1,867%	7,817%
23/03/2009	1,560%	7,510%
23/04/2009	1,406%	7,356%
25/05/2009	1,264%	7,214%
23/06/2009	1,206%	7,156%
23/07/2009	0,927%	6,877%

El tipo de interés aplicable en el siguiente período de devengo se comunicará a los titulares de Participaciones Preferentes Serie B mediante la inserción de un anuncio en los tablones de las oficinas de Caixa Penedès, una vez se conozca la fijación del nuevo tipo de interés.

b) Régimen de percepción de Remuneración por los titulares de Participaciones Preferentes Serie B.

b.1. Supuestos de no percepción

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

1. En la medida en que dicha Remuneración, junto con (a) cualquier remuneración pagada durante el ejercicio en curso, y (b) aquellas remuneraciones que se propone abonar durante el periodo de devengo en curso, en cada caso respecto de (i) todas las participaciones preferentes emitidas por el Emisor y por cualquier otra Filial, que se encuentren garantizadas por el Garante en los mismos términos que las Participaciones Preferentes Serie B (incluidas estas últimas), y (ii) cualesquiera participaciones preferentes o valores equiparables emitidos por el Garante que se sitúen, en cuanto a la participación en beneficios, al mismo nivel que las obligaciones del Garante asumidas en este Folleto, excediera del Beneficio Distribuible correspondiente al ejercicio anterior, según se define a continuación.

A efectos de lo establecido en el párrafo anterior, se contabilizará como Remuneración las remuneraciones que hayan sido satisfechas tanto directamente por el Emisor correspondiente como por el Garante en virtud de la correspondiente garantía.

Se entiende por “**Beneficio Distribuible**” de un ejercicio fiscal, el menor de los beneficios netos de Caixa Penedès y su Grupo (según se define más adelante), tal y como se reflejan, de acuerdo con las normas dictadas por el Banco de España para su cálculo, en los estados contables reservados a que se refieren las normas 69ª y 70ª de la Circular 4/2004 del Banco de España o la normativa que resulte de aplicación en cada momento. Dichos resultados anuales deberán haber sido aprobados, al menos, por el Consejo de Administración del Garante y verificados por sus auditores externos. Cuando dichos resultados se aparten materialmente de los atribuidos al Grupo en las cuentas anuales consolidadas de carácter público a las que se refiere la Circular 4/2004 o la normativa que en su caso la sustituyese, su importe y las causas de dicha diferencia recibirán publicidad adecuada en la Memoria que forme parte de dichas cuentas.

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

Se entiende por “**Grupo**” al Garante y sus filiales consolidadas, de acuerdo con lo establecido en el artículo 8.3 de la Ley 13/1985, de 25 de mayo, de Coeficientes de Inversión y Recursos Propios y Obligaciones de Información de los Intermediarios Financieros, el Real Decreto 216/2008, de 15 de febrero, de recursos propios de las entidades financieras y la Circular del Banco de España 3/2008.

Se entiende por “**Filial**”, toda entidad en la que el Garante sea titular, de forma directa o indirecta, de más del 50 % de su capital social con derecho a voto. El Garante no ha otorgado ni otorgará a emisiones de participaciones preferentes de entidades no Filiales garantías de igual o mejor rango que la de esta Emisión.

A la fecha del presente Folleto, todas las emisiones de participaciones preferentes a las que el Garante ha prestado su garantía han sido realizadas por Filiales en las que el Garante es titular, de forma directa o indirecta, del 100% de su capital social y de sus derechos de voto; el importe nominal de estas emisiones (excluyendo la presente Emisión) representa el 23,80% de los recursos propios básicos computables del Grupo Caixa Penedès a 31 de diciembre de 2008. El Garante se ha comprometido, además, a mantener, directa o indirectamente, dicha participación mientras existan participaciones preferentes de las mismas en vigor.

2. Aunque el Beneficio Distribuible sea suficiente, en la medida en que, de acuerdo con las disposiciones de la Ley 13/1985, de 25 de mayo, del Real Decreto 216/2008, de 15 de febrero y la Circular del Banco de España 3/2008, o en la normativa que en su caso la sustituyese, el Garante tuviera que limitar sus pagos respecto de cuotas participativas o valores equiparables que hubiera podido emitir (excepto pagos con cargo al fondo de estabilización) o la asignación de dotaciones al fondo de la Obra Benéfico-Social (excepto aquellas efectuadas en virtud de lo establecido en el artículo 11.5 de la Ley 13/1985).

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

Si el déficit de recursos propios computables sobre los mínimos requeridos fuera igual o inferior al 20%, la propuesta de distribución de resultados del Garante o de todas y cada una de las entidades de su Grupo consolidable se someterá a la autorización previa del BANCO DE ESPAÑA, quien establecerá el porcentaje mínimo a destinar al fondo de reservas de cotapartícipes atendiendo al programa presentado para retornar a los niveles exigibles.

El Ministerio de Economía y Hacienda podría, a propuesta del BANCO DE ESPAÑA, en ambos supuestos autorizar la distribución de cantidades al fondo de la Obra Benéfico-Social. Si la insuficiencia de recursos propios anteriormente mencionada impidiera realizar el pago de la Remuneración, ya sea de manera total o parcial, dicho supuesto será comunicado a la CNMV y publicado en un periódico de difusión nacional por el Emisor.

b.2. Supuestos de percepción parcial

No obstante, los titulares de Participaciones Preferentes Serie B tendrán derecho a percibir la parte de la Remuneración que les corresponda hasta el límite que, de acuerdo con los cálculos que resulten de lo previsto en los dos supuestos anteriores, fuere posible, conforme se describe en el apartado 4.7.1d.3.

b.3. Forma de pago

Cuando los titulares de Participaciones Preferentes Serie B tuvieran derecho a percibir remuneración por no darse los supuestos del punto b.1. de este apartado, el Emisor estará obligado a pagar la Remuneración. Si el Emisor incumpliese esta obligación, el Garante efectuará el pago en virtud de la Garantía.

c) Carácter no acumulativo de la Remuneración

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

En este sentido, si, por darse alguno de los supuestos previstos en los puntos b. 1 y b.2 anteriores, el Emisor no pagara la totalidad de la Remuneración en una fecha de pago determinada, los titulares de las Participaciones Preferentes Serie B, de acuerdo con lo dispuesto en la Ley 13/1985 según la redacción dada por la Ley 19/2003, perderán su derecho a recibirla, y ni el Emisor, ni el Garante tendrán obligación de pagar ni la Remuneración devengada en ese periodo, ni intereses sobre la misma, aun cuando en fechas de pago posteriores el Emisor cumpla con sus obligaciones de abonar la Remuneración a las Participaciones Preferentes Serie B. Si el Emisor dejara de abonar la Remuneración por razones distintas a las contempladas en los puntos b.1 y b.2 de este apartado, dicha Remuneración será satisfecha por el Garante en virtud de la Garantía. De no hacerlo el Garante, los titulares de las Participaciones Preferentes Serie B podrían ejercitar sus derechos contra el Garante.

d) Disposiciones generales

d.1. El impago de Remuneraciones, tanto por el Emisor como por el Garante, será comunicado a la CNMV por el Emisor como hecho relevante.

d.2. La obligación de pago de Remuneración por el Emisor se entenderá satisfecha cuando el Garante pague dicha Remuneración, y en la medida en que lo haga.

d.3. En el supuesto de pago parcial descrito en el punto b.2 de este apartado, la Remuneración sobre las Participaciones Preferentes Serie B y sobre el resto de las participaciones preferentes del Emisor o de otra Filial que cuenten con una garantía del Garante del mismo rango que la emitida en relación con las Participaciones Preferentes Serie B, si existieran, así como la correspondiente, en su caso, a la participaciones preferentes o valores equivalentes emitidos por el Garante, se declararán a prorrata, teniendo en cuenta la proporción existente entre (a) la cantidad total disponible para el pago de la Remuneración a las Participaciones Preferentes Serie B y el resto de participaciones preferentes y valores equiparables, si existieren, y (b) la cantidad que se hubiese pagado a las Participaciones Preferentes Serie B y al resto de participaciones preferentes y valores equiparables de no haber existido limitación alguna al pago de la Remuneración.

En consecuencia, el importe que por la Remuneración percibirían los titulares de las Participaciones Preferentes Serie B estaría en función, en este supuesto, del importe total de participaciones preferentes y valores equiparables en circulación en el momento del

pago y de la Remuneración a la que pudieran tener derecho esas otras participaciones preferentes y valores equiparables.

d.4. Si por razón del Beneficio Distribuible o por las limitaciones derivadas de la normativa sobre recursos propios de entidades de crédito, no se pagara la Remuneración a los titulares de las Participaciones Preferentes Serie B, el Emisor no pagará dividendos a sus acciones ordinarias, y el Garante no distribuirá cantidad alguna a los titulares de cuotas participativas, si existieran (salvo distribuciones con cargo al fondo de estabilización).

d.5. Los titulares de las Participaciones Preferentes Serie B no tendrán otro derecho a participar en los beneficios del Emisor y del Garante que los establecidos en el presente Folleto.

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

La Remuneración se devengará desde la Fecha de Desembolso (que será el 30 de septiembre de 2009), y será pagadera por trimestres vencidos, quedando fijadas las siguientes fechas de pago por parte del Emisor: el 30 de marzo, 30 de junio, 30 de septiembre y 30 de diciembre de cada año, calculándose sobre la Base actual/365.

Para cada uno de los periodos trimestrales de devengo de Remuneración, la Remuneración se calculará de acuerdo con la siguiente fórmula:

$$R = \frac{NS \times TI \times DT}{36.500}$$

Siendo:

R = Remuneración.

NS = Nominal suscrito.

TI = Tipo de interés anual aplicable al periodo en cuestión.

DT = Días transcurridos con derecho a la remuneración anual aplicable al periodo.

En consecuencia la Remuneración correspondiente al primer, segundo, tercero y cuarto periodos de Remuneración será, respectivamente por Participaciones Preferentes Serie B, de 18,075 euros, 17,877 euros, 18,274 euros y 18,274 euros respectivamente por Participación Preferente Serie B. Esta misma fórmula regirá en el caso de que en un determinado periodo de remuneración tuviese duración inferior a un trimestre completo por amortización anticipada de las Participaciones Preferentes Serie B o por cualquier otra razón.

En el caso de cierre anticipado del período de suscripción, por ejemplo el día 15 de agosto de 2009, la Remuneración correspondiente al primer periodo de Remuneración se devengaría desde esta fecha hasta el 30 de diciembre de 2009, resultando una Remuneración de 27,21 euros.

Si alguna fecha de pago no fuera día hábil a los efectos de realización de operaciones en euros, el pago de la Remuneración se efectuará, el día hábil inmediatamente posterior, sin que ello tenga repercusión de ningún tipo en la cuantía del abono. A estos efectos se

entenderá por día hábil cualquier día así considerado por el sistema “TARGET” (“Trans-European Automated Real-Time Gross Settlement Express Transfer”).

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

El Agente de Pagos calculará la cuantía de la Remuneración que deba satisfacerse respecto de las Participaciones Preferentes Serie B.

El servicio financiero será atendido por el Agente de Pagos, quien, con motivo del pago de cada Remuneración, ya se realice dicho pago por el Emisor o, en su defecto, por el Garante, recibirá la cantidad que corresponda por tal concepto para su distribución entre los titulares de Participaciones Preferentes Serie B.

4.7.3. Plazo válido en el que se puede reclamar la remuneración

La acción para reclamar el abono de la remuneración correspondiente a un periodo de devengo de la Remuneración concreto, en el supuesto de que haya sido declarada por el Emisor, prescribe a los cinco años contados desde el día siguiente a la fecha de pago correspondiente a dicho periodo de devengo de la Remuneración, sujeto al artículo 1.966 del Código civil. En caso de amortización anticipada de la emisión, el abono del importe nominal prescribirá a los 15 años contados desde el día siguiente a la fecha de amortización correspondiente sujeto al artículo 1.964 del Código civil.

4.7.4. Descripción del subyacente del tipo de remuneración

Salvo en los cuatro primeros periodos de devengo de la Remuneración, la Remuneración está referida al tipo Euribor a tres meses más un diferencial, tal y como este se establece en el apartado 4.7.1. Véase dicho apartado para una descripción del tipo Euribor, su forma de cálculo y normas de ajuste de acontecimientos relativos al subyacente.

4.7.5. Agente de Cálculo

Caixa d'Estalvis del Penedès, con domicilio social en Rambla Nostra Senyora, 2-4, Vilafranca del Penedès, Barcelona.

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

4.8.1. Precio de Amortización

Las Participaciones Preferentes Serie B tienen carácter perpetuo, sin embargo podrían amortizarse total o parcialmente por el Emisor con sujeción a lo dispuesto en los apartados posteriores.

Cada Participación Preferente Serie B objeto de la presente Emisión concede a su titular, en el supuesto de amortización total o parcial por parte del Emisor, derecho a percibir un precio de amortización que consistirá en su valor nominal o una parte del mismo más un importe igual a la Remuneración devengada y no satisfecha hasta la fecha establecida para la amortización (el “**Precio de Amortización**”).

4.8.2. Fecha, lugar y procedimiento

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

En el caso de amortización de un número inferior al total de Participaciones Preferentes Serie B en circulación, ésta se realizará mediante una reducción proporcional del valor nominal de cada una de las Participaciones Preferentes Serie B de tal forma que todos los titulares de participaciones Preferentes Serie B reciban el mismo trato.

La decisión de amortización anticipada deberá ser notificada, con carácter irrevocable, por el Emisor, a los titulares de las Participaciones Preferentes Serie B entre 60 y 30 días naturales antes de la fecha señalada para la amortización. Dicha comunicación se realizará mediante hecho relevante remitido a la CNMV y mediante la publicación del correspondiente anuncio en el Boletín de Cotización de Mercado A.I.A.F. de Renta Fija así como en un periódico de difusión nacional.

El Emisor abonará al Agente, para su distribución a los titulares de las Participaciones Preferentes Serie B que figuren en los registros contables de IBERCLEAR y de sus Entidades Participantes, el Precio de Amortización.

El pago del Precio de Amortización se halla garantizado por Caixa Penedès en los términos que se indican en la sección IV posterior.

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

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

La amortización podrá realizarse mediante recompra de Participaciones Preferentes Serie B por el Emisor para su amortización. Si el Emisor, previa autorización del BANCO DE ESPAÑA, decidiera recomprar a terceros las Participaciones Preferentes Serie B para amortizarlas inmediatamente de acuerdo con lo establecido en el apartado 4.8.3 siguiente.

4.8.3. Adquisición por entidades del Grupo del Garante para su amortización

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

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

4.9. Indicación del rendimiento para el inversor y método de cálculo

El rendimiento efectivo de las Participaciones Preferentes Serie B para los inversores estará en función del vencimiento de la Emisión, en su caso, y de la evolución del tipo de referencia anteriormente indicado. Suponiendo que se produjera la amortización de la Emisión en su quinto aniversario, coincidiendo con la fecha de pago de la Remuneración, y asumiendo un tipo de Remuneración de la Emisión igual al 7,25% nominal anual (que corresponde al tipo fijo de Remuneración para los cuatro primeros periodos de Remuneración) y un tipo variable del 6,88% (correspondiente al Euribor a tres meses del día 23 de julio de 2009, es decir 0,927%, más un diferencial del 5,95%), dicho rendimiento efectivo anual (TIR) sería del 7,25%.

Fecha	Tipo interés	Tipo de interés mínimo a aplicar	Tipo efectivo aplicable	Desembolso	Amortización	Cupones (euros)	Flujos Totales (euros)	TIR (rendimiento efectivo anual)
30/09/2009				-1000€			-1.000	
30/12/2009	7,25%		7,25%			18,08	18,08	
30/03/2010	7,25%		7,25%			17,88	17,88	
30/06/2010	7,25%		7,25%			18,27	18,27	
30/09/2010	7,25%		7,25%			18,27	18,27	
30/12/2010	6,88%	7,00%	7,00%			17,45	17,45	
30/03/2011	6,88%	7,00%	7,00%			17,26	17,26	
30/06/2011	6,88%	7,00%	7,00%			17,64	17,64	
30/09/2011	6,88%	7,00%	7,00%			17,64	17,64	
30/12/2011	6,88%	7,00%	7,00%			17,45	17,45	
30/03/2012	6,88%	7,00%	7,00%			17,45	17,45	
30/06/2012	6,88%	7,00%	7,00%			17,64	17,64	
30/09/2012	6,88%	7,00%	7,00%			17,64	17,64	
30/12/2012	6,88%	7,00%	7,00%			17,45	17,45	
30/03/2013	6,88%	7,00%	7,00%			17,26	17,26	
30/06/2013	6,88%	7,00%	7,00%			17,64	17,64	
30/09/2013	6,88%	7,00%	7,00%			17,64	17,64	
30/12/2013	6,88%	7,00%	7,00%			17,45	17,45	
30/03/2014	6,88%	7,00%	7,00%			17,26	17,26	
30/06/2014	6,88%	7,00%	7,00%			17,64	17,64	
30/09/2014	6,88%	7,00%	7,00%		1.000€	17,64	1.017,64	7,25%

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

- En el supuesto de amortización anticipada en fecha 30.09.2019, la TIR sería de 7,22%.
- En el supuesto de amortización anticipada en fecha 30.09.2029, la TIR sería de 7,21%.
- En el supuesto de amortización anticipada en fecha 30.09.2039, la TIR sería de 7,21%.

Los inversores no deben basar su decisión de inversión en las Participaciones Preferentes Serie B en virtud de los anteriores cálculos del tipo de interés, ya que éstos pueden sufrir variación, dependiendo de las fluctuaciones del tipo de interés que se produzcan a lo largo de la vida de la emisión.

Los inversores deberán tener en cuenta la facultad del Emisor de proceder a la amortización anticipada total o parcial de las Participaciones Preferentes Serie B objeto de esta Emisión en cualquier momento, una vez transcurridos cinco años desde la Fecha de Desembolso de las mismas o en el menor plazo que en su caso establezca la normativa sobre recursos propios de las Entidades de Crédito, previa autorización del BANCO DE ESPAÑA y del Garante, según se refiere en el apartado 4.8 anterior.

4.10. Representación de los tenedores de los valores

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

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

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

- Decisiones del Consejo de Administración del Emisor de fecha 6 de julio de 2009.
- Acuerdo de la Comisión Ejecutiva del Garante de fecha 2 de julio de 2009.

4.12. Fecha de emisión

La Fecha de Emisión, que coincidirá con la Fecha de Desembolso de los valores, será el 30 de septiembre de 2009.

4.13. Restricciones a la libre transmisibilidad de los valores

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

4.14. Fiscalidad de los valores

4.14.1. Imposición Indirecta en la adquisición y transmisión de Participaciones Preferentes Serie B

Se considerarán inversores residentes en España, sin perjuicio de lo dispuesto en los Convenios para evitar la Doble Imposición (“**CDI**”) firmados por nuestro país, las entidades residentes en territorio español conforme al artículo 8 del Texto Refundido de la Ley del Impuesto sobre Sociedades, aprobado por Real Decreto Legislativo 4/2004, de 5 de marzo (“**TRLIS**”), y los contribuyentes personas físicas que tengan su residencia habitual en España, tal y como se define en los artículos 8 a 10 de la Ley 35/2006, de 28 de noviembre, del Impuesto sobre la Renta de las Personas Físicas y de modificación parcial

de las Leyes de los Impuestos sobre Sociedades, sobre la Renta de no Residentes y sobre el Patrimonio (“**LIRPF**”). También se considerarán inversores residentes en España a efectos fiscales las personas físicas de nacionalidad española que, cesando su residencia fiscal en España, acrediten su nueva residencia fiscal en un país o territorio calificado reglamentariamente como paraíso fiscal, tanto durante el período impositivo en el que se produzca el cambio de residencia como en los cuatro siguientes.

En el caso de personas físicas que adquieran su residencia fiscal en España como consecuencia de su desplazamiento a territorio español, podrán optar por tributar por el Impuesto sobre la Renta de las Personas Físicas (“**IRPF**”) o por el Impuesto sobre la Renta de no Residentes (“**IRnR**”) durante el período en que se efectúe el cambio de residencia y los cinco siguientes siempre que se cumplan los requisitos recogidos en el artículo 93 de la LIRPF.

a) Personas físicas. Rendimientos del capital mobiliario

Según establece la Ley 13/1985 en su disposición adicional segunda, la Remuneración que perciban los titulares de Participaciones Preferentes Serie B que sean contribuyentes por el IRPF, así como cualquier otra renta derivada de las Participaciones Preferentes Serie B, incluidas las procedentes de la transmisión, amortización o reembolso de dichos valores, tendrán la consideración de rendimientos obtenidos por la cesión a terceros de capitales propios de acuerdo con lo previsto en el apartado 2 del artículo 25 de la LIRPF. Dichos rendimientos se integrarán en la base imponible del ahorro por el rendimiento neto resultante de deducir, en su caso, los gastos de administración y depósito – pero no los de gestión discrecional e individualizada de la cartera – de su importe bruto, tributando al tipo fijo del 18 %.

El importe de las rentas derivadas de la transmisión, amortización o reembolso de las Participaciones Preferentes Serie B vendrá determinado por la diferencia entre el valor de transmisión, amortización o reembolso de los citados valores y su valor de adquisición o suscripción. Asimismo, se tendrán en cuenta para el cálculo del rendimiento los gastos accesorios de adquisición y enajenación, en tanto se justifiquen adecuadamente.

Los rendimientos negativos derivados de la transmisión de las Participaciones Preferentes Serie B, cuando el contribuyente hubiera adquirido otras Participaciones Preferentes Serie B dentro de los dos meses anteriores o posteriores a dichas transmisiones, se integrarán en la base imponible del IRPF del contribuyente a medida que se transmitan las Participaciones Preferentes Serie B que permanezcan en su patrimonio.

Finalmente, los rendimientos derivados de las Participaciones Preferentes Serie B estarán sujetos, con carácter general, a una retención del 18 % a cuenta del IRPF de sus perceptores. La base de la retención será la cuantía total de estos rendimientos. La retención a cuenta será deducible de la cuota líquida del referido impuesto y, en caso de insuficiencia de ésta, dará lugar a las devoluciones previstas en el artículo 103 de la LIRPF.

No obstante, no existirá obligación de retener sobre los rendimientos derivados de la transmisión o reembolso de las Participaciones Preferentes Serie B en la medida que dichos valores, como está previsto en la presente emisión, cumplan los siguientes requisitos:

1. Que estén representados mediante anotaciones en cuenta.
2. Que se negocien en un mercado secundario oficial de valores español.

No obstante lo anterior, se someterá a retención (a un tipo del 18%) la parte del precio correspondiente al interés corrido cuando la transmisión de las Participaciones Preferentes Serie B tenga lugar durante los 30 días inmediatamente anteriores al cobro de dicho interés, y siempre que:

1. El adquirente sea una persona o entidad no residente en territorio español o sea sujeto pasivo del Impuesto sobre Sociedades.
2. El adquirente no esté sujeto a retención por los rendimientos explícitos (i.e., la Remuneración) derivados de las Participaciones Preferentes Serie B transmitidas.

b) Sujetos pasivos del Impuesto sobre Sociedades

Los inversores sujetos pasivos del Impuesto sobre Sociedades (“IS”) integrarán en su base imponible el importe íntegro de los rendimientos que obtengan como consecuencia de la titularidad de las Participaciones Preferentes Serie B, tanto en concepto de Remuneración como con motivo de la transmisión, amortización o reembolso de dichos valores, así como los gastos inherentes a la participación, en la forma prevista en el artículo 10 y siguientes del TRLIS.

No se practicará retención a cuenta del IS sobre los rendimientos derivados de las Participaciones Preferentes Serie B en la medida en que las mismas (i) estén representadas mediante anotaciones en cuenta y (ii) se negocien en un mercado secundario oficial de valores español.

4.14.2. Imposición Directa sobre las rentas derivadas de la titularidad, amortización o reembolso de Participaciones Preferentes Serie B

El presente apartado analiza el tratamiento fiscal aplicable a los inversores no residentes en territorio español y será igualmente aplicable, con carácter general, a aquellos inversores personas físicas que adquieran la condición de residentes fiscales en territorio español como consecuencia de su desplazamiento a dicho territorio, y que, cumplidos los requisitos establecidos en el artículo 93 de la LIRPF, opten por tributar por el IRnR durante el período impositivo en que tenga lugar el cambio de residencia y los cinco siguientes.

Sin perjuicio de lo que puedan establecer los CDI suscritos por España, se considerarán inversores no residentes (sujeto a la oportuna acreditación), las personas físicas que no sean contribuyentes por el IRPF y las entidades no residentes en territorio español de conformidad con lo dispuesto en el texto refundido de la Ley del Impuesto sobre la Renta de no Residentes, aprobado por Real Decreto Legislativo 5/2004, de 5 de marzo (“**TRLIRnR**”).

(a) Rentas obtenidas por inversores que actúen sin mediación de establecimiento permanente en España

Tal y como establece la Disposición Adicional Segunda de la Ley 13/1985, las rentas derivadas de las Participaciones Preferentes Serie B obtenidas por personas o entidades no residentes en territorio español que actúen a estos efectos sin establecimiento permanente en España, estarán exentas de tributación en el IRnR (y, por tanto, de retención a cuenta de este impuesto) siempre que se cumplan determinados procedimientos de identificación de

los titulares de los valores. De no cumplirse dicha condición, el rendimiento obtenido estará sujeto a una retención del 18 % a cuenta del IRnR.

A efectos de la aplicación de la exención descrita anteriormente, los inversores que tengan la condición de no residentes en territorio español y que sean titulares de las Participaciones Preferentes Serie B habrán de acreditar su identidad y residencia fiscal de acuerdo con los procedimientos recogidos en el artículo 44 del Real Decreto 1065/2007, de 27 de julio, por el que se aprueba el Reglamento General de las actuaciones y los procedimientos de gestión e inspección tributaria y de desarrollo de las normas comunes de los procedimientos de aplicación de los tributos (el “**RD 1065/2007**”).

Los inversores no residentes que, teniendo derecho a aplicar la exención descrita en este apartado, no hubieran podido acreditar su residencia fiscal en los términos indicados anteriormente (y que, por tanto, hayan sufrido una retención del 18% sobre los rendimientos derivados de las Participaciones Preferentes Serie B), podrán solicitar de las autoridades fiscales españolas, de acuerdo con el procedimiento y dentro de los plazos legalmente establecidos, la devolución del importe retenido en exceso.

(b) Rentas obtenidas por inversores que actúen mediante establecimiento permanente en España

Las rentas obtenidas en España por inversores no residentes en territorio español que actúen, respecto de las Participaciones Preferentes Serie B, mediante establecimiento permanente en España se someterán a tributación de conformidad con lo previsto en los artículos 16 a 23 del TRLIRnR, tributando al tipo impositivo del 30%.

En general, y con las salvedades y especialidades que dichos artículos establecen, el régimen tributario aplicable a los establecimientos permanentes en España de no residentes coincide con el de los sujetos pasivos del IS, que se ha descrito con anterioridad. De esta forma, los rendimientos derivados de las Participaciones Preferentes Serie B obtenidos por los citados inversores estarán exentos de retención a cuenta del IRnR en los términos señalados anteriormente para los sujetos pasivos del IS.

4.14.3. Imposición sobre el Patrimonio y sobre Sucesiones y Donaciones

4.14.3.1. Inversores residentes en España

4.7. Impuesto sobre el Patrimonio

El artículo tercero de la Ley 4/2008 ha suprimido el gravamen del Impuesto sobre el Patrimonio, tanto para la obligación personal como para la obligación real de contribuir, con efectos a partir del 1 de enero de 2008. Para ello, la citada Ley ha introducido una bonificación del 100 % sobre la cuota del impuesto al tiempo que ha eliminado la obligación de presentar la correspondiente declaración ante la Administración tributaria.

Por tanto, los titulares de las Participaciones Preferentes Serie B, ya sean residentes o no en territorio español a efectos fiscales, no quedarán gravados por este impuesto.

Por su parte, las personas jurídicas no están sujetas al Impuesto sobre el Patrimonio.

4.8. Impuesto sobre Sucesiones y Donaciones

Las transmisiones de Participaciones Preferentes Serie B a título lucrativo (por causa de muerte o donación) a favor de personas físicas residentes en España están sujetas al Impuesto sobre Sucesiones y Donaciones (“**ISD**”) en los términos previstos en la Ley 29/1987, de 18 de diciembre, siendo sujeto pasivo el adquirente de las Participaciones Preferentes Serie B, con independencia de dónde se encuentren situadas estas últimas, todo ello sin perjuicio de la normativa específica aprobada, en su caso, por cada Comunidad Autónoma. El tipo impositivo aplicable sobre la base liquidable oscila, para el año 2009, entre el 7,65% y el 34%; una vez obtenida la cuota íntegra, sobre la misma se aplican determinados coeficientes multiplicadores en función del patrimonio preexistente del adquirente y de su grado de parentesco con el causante o donante, pudiendo resultar finalmente una cuota tributaria entre un 0% y un 81,6% de la base imponible.

En caso de transmisión gratuita a favor de un sujeto pasivo del IS, el rendimiento que se produzca tributará de acuerdo con las normas de ese impuesto, no siendo aplicable el ISD.

4.14.3.2. Inversores no Residentes en España

a) Impuesto sobre el Patrimonio

Véase el apartado 4.14.3.1a), “Impuesto sobre el Patrimonio”, anterior.

b) Impuesto sobre Sucesiones y Donaciones

Sin perjuicio de lo que resulte de los CDI suscritos por España, las adquisiciones a título lucrativo por personas físicas no residentes en España, cualquiera que sea el estado de residencia del transmitente, estarán sujetas al ISD cuando la adquisición lo sea de bienes situados en territorio español o de derechos que puedan ejercitarse o hubieran de cumplirse en ese territorio. En general, el gravamen por el ISD de las adquisiciones de no residentes sujetas al impuesto se realiza en la misma forma que para los residentes.

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

4.14.4. Obligaciones de información

De conformidad con lo previsto en el apartado 3 de la Disposición Adicional Segunda de la Ley 13/1985, Caixa Penedès, en calidad de entidad dominante de un grupo consolidable de entidades de crédito y titular de los derechos de voto del Emisor, tendrá la obligación de informar a la Administración tributaria de la identidad de los titulares de las Participaciones Preferentes Serie B emitidas por el Emisor.

El procedimiento para cumplir con las obligaciones de información establecidas por la Ley 13/1985, así como el alcance de las citadas obligaciones, se recogen en el RD 1065/2007.

A este respecto, debe indicarse que la Disposición Final Segunda de la Ley 4/2008 ha modificado la redacción del referido apartado 3 de la Disposición Adicional Segunda de la Ley 13/1985, estableciendo que la información que habrá de suministrar la entidad de crédito dominante de un grupo o subgrupo consolidable de entidades de crédito a la

Administración tributaria se referirá a la identidad de los contribuyentes del IRPF y los sujetos pasivos del IS que sean titulares de los correspondientes valores, así como de los contribuyentes del IRnR que obtengan rentas procedentes de tales valores mediante establecimiento permanente situado en territorio español. No obstante, la forma en que habrá de procederse al suministro de la citada información se deja a un posterior desarrollo reglamentario.

La Dirección General de Tributos, en respuesta evacuada a consulta vinculante de 20 de enero de 2009 (con núm. V0077-09) ha establecido que en tanto no se apruebe el mencionado desarrollo reglamentario, seguirán resultando de aplicación los procedimientos previstos en el artículo 44 del RD 1065/2007 respecto de los valores regulados en la Disposición Adicional Segunda de la Ley 13/1985.

5. CLÁUSULAS Y CONDICIONES DE LA OFERTA

5.1. Condiciones. Estadísticas de la oferta, calendario previsto y procedimiento para la suscripción de la oferta

5.1.1. Condiciones a las que está sujeta la oferta

La Emisión no está sujeta a ninguna condición.

5.1.2. Importe de la oferta

El importe total de la Emisión será de hasta 150.000.000 euros, ampliables hasta un máximo de 250.000.000 euros.

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

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

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

5.1.3. Periodo de suscripción. Suscripción incompleta

La suscripción de las Participaciones Preferentes Serie B se iniciará a las 8:30 horas del día hábil siguiente al registro de la presente Nota de Valores en los registros de la CNMV (siempre que ésta haya sido publicada o, en caso contrario, desde el momento de su publicación), y finalizará el día 29 de septiembre de 2009, ambos días inclusive (en adelante “**Periodo de Solicitudes de Suscripción**”).

Las peticiones de suscripción se atenderán por orden cronológico conforme al procedimiento descrito en el apartado 5.1.5 siguiente.

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

Se prevé expresamente la posibilidad de suscripción incompleta de la Emisión, en cuyo caso el importe de la Emisión quedará reducido a la cantidad efectivamente suscrita. Si al término del Periodo de Solicitudes de Suscripción no se hubiese producido la colocación total, el Emisor reducirá el importe de la Emisión a la cifra colocada declarando la suscripción incompleta de la Emisión. Esta decisión será comunicada a la CNMV.

En el supuesto de que con anterioridad a la Fecha de Desembolso se produjera una revisión a la baja del rating del Garante o de cualquier emisión de naturaleza análoga a las Participaciones Preferentes Serie B emitidas o garantizadas por Caixa Penedès que tuvieran calificación crediticia, el Emisor concederá a los suscriptores el derecho a revocar las órdenes de suscripción emitidas. En este supuesto, los suscriptores tendrán derecho a revocar las órdenes de suscripción emitidas durante un plazo máximo de dos días hábiles desde que se publique el correspondiente Suplemento al Folleto en la página web de la CNMV. En caso de que el plazo que mediara entre la publicación del indicado suplemento al Folleto y el de la Fecha de Desembolso fuera inferior a dos días hábiles, los suscriptores podrán revocar las órdenes de suscripción durante el plazo máximo de dos días hábiles desde la fecha de publicación del correspondiente suplemento al Folleto en la página web de la CNMV, retrasándose en consecuencia la citada Fecha de Desembolso en uno o dos días hábiles en función de la indicada fecha de publicación del correspondiente suplemento al Folleto. Transcurrido el plazo anteriormente descrito, no se aceptará ninguna revocación.

El Garante notificará a la CNMV la revisión a la baja del rating del Garante. Asimismo, notificará a la CNMV la apertura y el cierre del periodo de revocaciones.

5.1.4. Lugar y forma de tramitar la suscripción

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

La suscripción de las Participaciones Preferentes Serie B se realizará en cualquiera de las oficinas de Caixa Penedès, dentro del horario de apertura al público. A tal efecto, los suscriptores deberán abrir cuentas de efectivo y de valores en la Entidad Colocadora si no dispusieran de ellas con anterioridad a la formulación de las órdenes de suscripción.

La apertura y cancelación de estas cuentas estará libre de gastos.

La Entidad Colocadora exigirá a los petitionarios provisión de fondos para asegurar el pago de los importes de las suscripciones. En este caso, el depósito de la provisión de fondos se remunerará al 5,00% nominal anual desde la fecha de suscripción correspondiente hasta la Fecha de Desembolso. Los citados intereses se devengarán desde el primer día del depósito hasta la Fecha de Desembolso (no incluida). En el supuesto de que dicha provisión de fondos hubiera de ser devuelta, ésta se realizará libre de cualquier gasto o comisión, con fecha valor no más tarde del día hábil posterior al del cierre del Periodo de Solicitudes de Suscripción.

Si por causas imputables a la Entidad Colocadora se produjera un retraso en la devolución de la provisión de fondos, deberá abonar interés de demora al tipo de interés legal vigente,

que se devengará desde la fecha en que hubiera debido efectuarse hasta el día siguiente de su devolución efectiva.

Las órdenes de suscripción son irrevocables, salvo lo previsto en el apartado 5.1.3, y deberán ser otorgadas por escrito y firmadas por el suscriptor en el impreso que Caixa Penedès deberá facilitarle y del que se entregará copia al cliente. No se aceptará ninguna orden que no posea todos los datos identificativos del suscriptor que vengan exigidos por la legislación vigente para este tipo de operaciones (nombre y apellidos o denominación social, NIF o número de la tarjeta de residencia tratándose de extranjeros con residencia en España o, en caso de tratarse de no residentes en España que no dispongan de NIF, número de pasaporte y nacionalidad). En las órdenes formuladas en nombre de menores de edad deberá recogerse el NIF de su representante legal y, alternativamente, el NIF del menor si dispusiera del mismo o su fecha de nacimiento.

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

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

Las órdenes de suscripción deberán reflejar el número entero de Participaciones Preferentes Serie B que desea suscribir el suscriptor, que deberá ser como mínimo de una (1) Participación Preferente Serie B. Dicho número se confirmará mediante la firma de la orden por el suscriptor.

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

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

La oficina ante la que se formule la orden de suscripción rechazará aquellas órdenes que no cumplan cualesquiera de los requisitos exigidos. Las órdenes de suscripción no podrán ser cursadas telefónica ni electrónicamente.

La oficina ante la que se formule la orden de suscripción podrá rechazar aquellas órdenes que no estén debidamente cumplimentadas, así como aquellas órdenes que no cumplan cualesquiera de los requisitos exigidos por los procedimientos internos establecidos por

Caixa Penedès en virtud de la normativa MIFID para la adquisición de productos complejos, dentro de los cuales se encuadran las participaciones preferentes.

5.1.5. Procesamiento cronológico de órdenes de suscripción

Las órdenes de suscripción se atenderán de forma cronológica, conforme al siguiente procedimiento:

1. La oficina ante la que se formule la orden de suscripción introducirá en su sistema las órdenes de suscripción a medida que sean recibidas por la misma.
2. Considerando que las órdenes de suscripción se atenderán de forma cronológica, Caixa Penedès atenderá dichas órdenes de suscripción reservando el número de Participaciones Preferentes Serie B correspondiente a las mismas y determinará el importe de la Emisión que se encuentre pendiente de suscribir, incluida su posible ampliación, en su caso.
3. Llegado el caso de que el número total de Participaciones Preferentes Serie B correspondientes a las órdenes tramitadas en un momento dado excediese el número total de Participaciones Preferentes Serie B que aún no hubiesen sido suscritas, se asignará el excedente por orden cronológico.
4. Las distintas sucursales de Caixa Penedès están conectadas en tiempo real a efectos de cumplir con el procesamiento cronológico de las órdenes de suscripción en la manera indicada.

5.1.6. Desembolso

El desembolso de las peticiones aceptadas se efectuará el 30 de septiembre de 2009 (la “**Fecha de Desembolso**”), mediante adeudo en la cuenta corriente, de ahorro o a la vista, asociada a una cuenta de valores, que el suscriptor tenga abierta con la Entidad Colocadora.

No se cobrará gasto alguno por la apertura y cancelación de las citadas cuentas de efectivo y de valores. Se cobrarán las comisiones correspondientes para cada tipo de cuenta, en concepto de mantenimiento de la misma. Dichas comisiones se podrán consultar por cualquier inversor en las correspondientes tarifas de gastos y comisiones repercutibles, que están obligadas a publicar las entidades sujetas a supervisión del BANCO DE ESPAÑA y la CNMV. Copia de dichas tarifas se pueden consultar en los organismos supervisores mencionados y en la propia entidad.

5.2. Plan de colocación y adjudicación

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

La Emisión va dirigida a todo tipo de inversores que cumplan con los perfiles y requisitos exigidos por los mecanismos y procedimientos internos establecidos por Caixa Penedès en virtud de la normativa MIFID para la adquisición de este tipo de producto y será colocada a través de la red de oficinas de Caixa Penedès.

5.2.2. Plazo y forma de entrega de las Participaciones Preferentes

Las Participaciones Preferentes Serie B estarán representadas mediante anotaciones en cuenta, procediéndose a la inscripción de las mismas en el registro contable de IBERCLEAR y sus Entidades Participantes a favor de los suscriptores.

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

Las peticiones efectuadas en cualquiera de las oficinas de Caixa Penedès se atenderán por orden cronológico respetándose lo establecido en el apartado 5.1.5.

5.3. Precios

5.3.1. Precio al que se ofertaran los valores o método para determinarlo y gastos para el suscriptor

El valor nominal unitario de las Participaciones Preferentes Serie B es de 1.000 euros.

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

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

5.4. Colocación y aseguramiento

5.4.1. Entidades coordinadoras y participantes en la colocación

No existen entidades coordinadoras y participantes en la colocación.

5.4.2. Agente de pagos y entidades depositarias

La Entidad Agente de la Emisión es ACA S.A. Sociedad de Valores, sita en la Avenida Meridiana, número 27, Planta 3ª, 08018, Barcelona, que dispone de capacidad para llevar a cabo estas funciones.

La Entidad Agente no cobrará comisión por esta función.

5.4.3. Entidades aseguradoras y colocadora y procedimiento de colocación

La Entidad Colocadora de las Participaciones Preferentes Serie B será Caixa d'Estalvis del Penedès.

En virtud del Contrato de Colocación suscrito por el Emisor y la Entidad Colocadora, ésta se compromete a localizar suscriptores para los valores, aunque no incurra en responsabilidad por no conseguir suscriptores ya que la Emisión no está asegurada.

La Entidad Colocadora no cobrará comisión por la colocación de estos valores.

5.4.4. Fecha del acuerdo de aseguramiento

No existe aseguramiento de la Emisión.

6. ACUERDOS DE ADMISIÓN A COTIZACIÓN Y NEGOCIACIÓN

6.1. Solicitudes de admisión a cotización

El Emisor solicitará la admisión a negociación de las Participaciones Preferentes Serie B en el Mercado A.I.A.F. de Renta Fija. Para tal efecto, llevará a cabo las correspondientes solicitudes, elaborará y presentará todos los documentos oportunos en los términos que considere convenientes y realizará cuantos actos sean necesarios para la efectiva admisión a negociación de los valores en el plazo máximo de un mes desde su fecha de emisión y desembolso (esto es, desde el 30 de septiembre de 2009).

El Emisor conoce los requisitos y condiciones que se exigen para la admisión a negociación, permanencia y exclusión de las Participaciones Preferentes Serie B según la legislación vigente y los requisitos de sus organismos reguladores, comprometiéndose a su cumplimiento.

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

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

A la fecha de registro de esta Nota de Valores, los valores del Emisor y de otras entidades del Grupo Caixa Penedès admitidos a cotización de la misma clase que las Participaciones Preferentes Serie B son los siguientes:

- (i) El Emisor tiene admitidas a cotización en Mercado AIAF de Renta Fija CIENTO SESENTA Y SIETE MIL (167.000) Participaciones Preferentes Serie A de MIL (1.000) EUROS de valor nominal cada una, por un importe total de CIENTO SESENTA Y SIETE MILLONES (167.000.000) EUROS, garantizadas por el Garante, siendo el 31 de marzo de 2003 su fecha de emisión. El folleto informativo de dicha emisión fue registrado en la CNMV el 19 de diciembre de 2002. Las Participaciones Preferentes Serie A tienen la siguiente remuneración: (i) del 3,75% nominal anual hasta el 31 de marzo de 2004; a partir del 31 de marzo de 2004 la remuneración es variable, referenciado

al tipo de pasivo de las Cajas de Ahorros que publica mensualmente la Confederación Española de Cajas de Ahorros en el Boletín Oficial del Estado, revisable anualmente en cada uno de los aniversarios de la fecha de desembolso. Actualmente el tipo mínimo aplicable hasta el 31 de marzo de 2010 es del 5,86% nominal anual.

- (ii) Otra entidad del Grupo Caixa Penedès, con denominación Caixa Penedès Capital II S.A., Sociedad Unipersonal tiene admitidas a cotización en la London Stock Exchange DOS MIL QUINIENTAS (2.500) Participaciones Preferentes Serie A de CINCUENTA MIL (50.000) EUROS de valor nominal cada una, por un importe total de CIENTO VEINTICINCO MILLONES (125.000.000) DE EUROS, garantizadas por el Garante, siendo el 21 de junio de 2006 su fecha de emisión. El folleto informativo de dicha emisión fue aprobado por la *Financial Services Authority (UK Listing Authority)* con fecha 15 de junio de 2006. Las Participaciones Preferentes Serie A tienen la siguiente remuneración: (i) 1,23% sobre Euribor a 3 meses hasta el 21 de junio de 2016; y, (ii) a partir de dicha fecha, Euribor a 3 meses más 2,23% nominal anual.

6.3. Entidades de liquidez

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

Adicionalmente, el Emisor formalizará un Contrato de Liquidez con ACA antes de la Fecha de Desembolso de la presente Emisión.

A partir de la fecha de su admisión a negociación en AIAF, la Entidad de Liquidez se compromete a ofrecer liquidez a los titulares de las Participaciones Preferentes Serie B en los términos contemplados en el Contrato de Liquidez.

La liquidez que la Entidad de Liquidez ofrecerá a los tenedores de las Participaciones Preferentes Serie B sólo se hará extensiva a las Participaciones Preferentes Serie B emitidas al amparo de la Emisión hasta un importe máximo equivalente al 10% del saldo nominal admitido a cotización en AIAF Mercado de Renta Fija.

La Entidad de Liquidez, en tanto que miembro de AIAF Mercado de Renta Fija, se compromete a cotizar y difundir simultáneamente precios de compra y venta de las Participaciones Preferentes Serie B en AIAF Mercado de Renta Fija a lo largo de cada sesión de negociación, de acuerdo con las siguientes reglas:

- (i) Los precios que cotice la Entidad de Liquidez serán determinados en función de las condiciones existentes en cada momento teniendo en cuenta la rentabilidad de las Participaciones Preferentes Serie B y la situación de los mercados de renta fija. La cotización de precios será en firme, pero la Entidad de Liquidez podrá decidir en todo momento los precios que cotice y modificarlos cuando lo considere oportuno. Estos precios representarán las rentabilidades que la Entidad de Liquidez considere prudente establecer en función de su percepción de la situación y perspectivas de los mercados de renta fija en general, así como de otros mercados financieros. En todo caso, la diferencia entre el precio de compra cotizado y el precio de venta cotizado no podrá ser superior a un 10% en términos de tasa interna de rentabilidad (TIR), siempre y cuando no se produzcan situaciones de mercado que lo

imposibiliten y ésta pueda ser calculada. El citado 10% se calculará sobre el precio de compra que cotice en ese momento. En cualquier caso, ese diferencial no será superior a 50 puntos básicos en términos de TIR, ni supondrá más del 1% en términos de precio.

- (ii) La cotización de los precios de compra y de venta estará sujeta a la disponibilidad de papel en el mercado, comprometiéndose la Entidad de Liquidez a actuar con diligencia e interés para localizar Participaciones Preferentes Serie B con los que atender la demanda.
- (iii) Los precios ofrecidos por la Entidad de Liquidez sólo serán válidos para importes nominales de hasta 100.000 euros por operación.
- (iv) El compromiso de la Entidad de Liquidez de cotizar precios de compra y de venta y, en consecuencia, de dar contrapartida, cesará a partir del momento y mientras la Entidad de Liquidez mantenga en cartera la parte que corresponde a la misma del 10% del saldo nominal al que se refiere la cláusula primera. A este respecto no se computarán las Participaciones Preferentes Serie B que haya adquirido directamente del Emisor.

La Entidad de Liquidez se obliga a difundir diariamente sus precios de oferta y demanda al menos por alguno de los siguientes medios:

- Telefónicamente, al teléfono de contacto 93 390 49 51
- Servicio de Bloomberg (las páginas que sean creadas por la Entidad de Liquidez para la cotización de las Participaciones Preferentes Serie B).

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

La Entidad de Liquidez quedará exonerada de los compromisos adquiridos en virtud del Contrato de Liquidez ante (i) supuestos de fuerza mayor o de alteración extraordinaria de las circunstancias del mercado, (ii) modificaciones legales que afecten de forma significativa a la operativa relativa a las Participaciones Preferentes Serie B o al régimen de actuación de la Entidad de Liquidez como entidad financiera, o (iii) cambios en las circunstancias estatutarias, legales o económicas del Emisor que pongan de manifiesto una disminución determinante en su solvencia o capacidad de pago, que hicieran excepcionalmente gravoso el cumplimiento del Contrato de Liquidez. Este supuesto será comunicado a la CNMV.

Una vez que los citados supuestos de fuerza mayor o de alteración extraordinaria de las 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.

El Contrato de Liquidez entrará en vigor, una vez registrado el Folleto de la Emisión en la CNMV, con la admisión a negociación de las Participaciones Preferentes Serie B en AIAF.

El Contrato de Liquidez tendrá una vigencia de 5 años, prorrogándose tácitamente a su vencimiento por periodos de un año, a no ser que cualquiera de las partes proceda a denunciarlo con una antelación de, al menos, 2 meses a la fecha de vencimiento del plazo

inicial o de cualquiera de sus prórrogas. Asimismo, la amortización de las Participaciones Preferentes Serie B de acuerdo con los términos previstos en el Folleto de la Emisión, determinará también la terminación del Contrato, sin perjuicio de lo que se señala en la cláusula siguiente.

Sin perjuicio de lo señalado, el Contrato de Liquidez podrá quedar resuelto, en cualquier momento desde la Fecha de Emisión, como consecuencia de su denuncia por Caixa Penedés Capital o por la Entidad de Liquidez con un preaviso de 1 mes respecto a la fecha en la que se pretenda que la resolución sea efectiva.

Caixa Penedés Capital también podrá resolver el Contrato de Liquidez en caso de incumplimiento de las obligaciones asumidas en virtud del mismo.

La resolución del Contrato de Liquidez será comunicada a la CNMV y notificada por Caixa Penedés Capital a los titulares de Participaciones Preferentes Serie B mediante la publicación en el Boletín de Cotización de AIAF, con una antelación de al menos 15 días hábiles a su fecha de efecto.

En cualquier supuesto de resolución del Contrato de Liquidez, tanto Caixa Penedés Capital como la Entidad de Liquidez se obligan a realizar sus mejores esfuerzos para localizar, y en el caso de Caixa Penedés Capital contratar, una entidad que siga desarrollando las funciones de la Entidad de Liquidez. En todo caso, el Contrato de Liquidez seguirá desplegando todos sus efectos y la Entidad de Liquidez continuará cumpliendo con las obligaciones establecidas en el Contrato de Liquidez en tanto Caixa Penedés Capital no haya celebrado un nuevo contrato de características similares a las del presente con otra entidad que asuma un compromiso de liquidez equivalente al de la Entidad de Liquidez, de forma que quede en todo momento garantizado el compromiso de liquidez de las Entidad de Liquidez con el alcance y extensión establecidos en el presente Contrato de Liquidez. Este hecho se comunicará a la CNMV.

7. INFORMACIÓN ADICIONAL

7.1. Personas y entidades asesoras de la emisión

No aplicable.

7.2. Información de la nota de valores revisada por los auditores

En la presente Nota de Valores no se incluye ninguna información que haya sido objeto de auditoría o revisión por los auditores.

7.3. Otras informaciones aportadas por terceros

A fin de evaluar las condiciones financieras de la Emisión, Caixa Penedès Capital S.A., Sociedad Unipersonal ha obtenido la opinión de “Analistas Financieros Internacionales, S.A.” y de “Solventis Gestión, S.G.C., S.A.”, consultoras independientes especializadas. Se adjuntan como Anexo copia de dichas opiniones.

7.4. Vigencia de las informaciones aportadas por terceros

No aplicable.

7.5. Ratings

En la fecha de registro de esta Nota de Valores, Caixa Penedès Capital S.A., Sociedad Unipersonal, no ha sido calificada por ninguna agencia de calificación crediticia.

La Emisión de Participaciones Preferentes Serie B no ha sido calificada por ninguna agencia de calificación crediticia.

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

RATING	FITCH
Largo plazo	A -
Corto plazo	F2
Perspectiva	Negativa
Fecha	10 de junio de 2009

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

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

En el supuesto de que con anterioridad a la Fecha de Desembolso se produjera una revisión a la baja del rating del Garante o de cualquier emisión de naturaleza análoga a las Participaciones Preferentes Serie B emitidas o garantizadas por Caixa Penedès que tuvieran calificación crediticia, el Emisor concederá a los suscriptores el derecho a revocar las órdenes de suscripción emitidas. En este supuesto, los suscriptores tendrán derecho a revocar las órdenes de suscripción emitidas durante un plazo máximo de dos días hábiles desde que se publique el correspondiente Suplemento al Folleto en la página web de la CNMV. En caso de que el plazo que mediara entre la publicación del indicado suplemento al Folleto y el de la Fecha de Desembolso fuera inferior a dos días hábiles, los suscriptores podrán revocar las órdenes de suscripción durante el plazo máximo de dos días hábiles desde la fecha de publicación del correspondiente suplemento al Folleto en la página web de la CNMV, retrasándose en consecuencia la citada Fecha de Desembolso en uno o dos días hábiles en función de la indicada fecha de publicación del correspondiente suplemento al Folleto. Transcurrido el plazo anteriormente descrito, no se aceptará ninguna revocación.

El Garante notificará a la CNMV la revisión a la baja del rating del Garante. Asimismo, notificará a la CNMV la apertura y el cierre del periodo de revocaciones.

En Vilafranca del Penedès, a 27 de julio de 2009.

CAIXA PENEDÈS CAPITAL S.A., SOCIEDAD UNIPERSONAL.

P.p.

D. Josep Jaume Fina Casanova

IV. GARANTÍA

1. NATURALEZA DE LA GARANTÍA

Caixa Penedès garantiza la Emisión de forma solidaria e irrevocable, de conformidad con el acuerdo de garantía (la “**Garantía**”) otorgado por la Comisión Ejecutiva en su reunión de fecha 2 de julio de 2009 y mediante la firma del presente Folleto, en los términos que se relacionan en la presente sección.

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

2. ALCANCE DE LA GARANTÍA

2.1. Pagos Garantizados

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

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

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

Por lo que respecta al concepto contenido bajo el epígrafe (i) anterior, el Garante únicamente tendrá obligación de abonar la mencionada Remuneración cuando los titulares tengan derecho a percibirla (es decir, siempre y cuando lo permita la normativa de BANCO DE ESPAÑA sobre recursos propios y el Beneficio Distribuible sea suficiente) pero el Emisor no realice el pago de las Remuneraciones. En caso contrario, los titulares de Participaciones Preferentes Serie B no podrán dirigirse al Garante para reclamarle el pago. Este punto se desarrolla en el apartado 2.1.1.1 siguiente.

En cuanto al concepto contenido bajo el epígrafe (iii), las Cuotas de Liquidación que el Garante tenga obligación de abonar podrán verse reducidas por la existencia de un proceso de: (a) disolución o liquidación del Garante, o de (b) reducción de sus fondos propios y de sus cuotas participativas, en su caso, a cero, sin liquidación del Garante y con un aumento simultáneo del fondo fundacional o una emisión simultánea de cuotas participativas, tal y como se establece en el apartado 2.1.1.2 siguiente.

2.1.1. Limitaciones de los Pagos Garantizados en relación con la Remuneración de las Participaciones Preferentes Serie B

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

(i) En la medida en que dicho pago, junto con cualquier remuneración pagada durante el ejercicio en curso y con aquellas remuneraciones que se propone abonar durante el periodo de devengo en curso, en cada caso respecto de

(a) todas las participaciones preferentes emitidas por el Emisor y por cualquier otra Filial que se encuentren garantizadas por el Garante en los mismos términos que las Participaciones Preferentes Serie B (incluidas estas últimas) y

(b) cualesquiera participaciones preferentes o valores equiparables emitidas por el Garante que se sitúen, en cuanto a la participación en beneficios, al mismo nivel que las obligaciones del Garante asumidas en este Folleto, excediera del Beneficio Distribuible correspondiente al ejercicio anterior como queda definido en el apartado 4.7.1b.1 de la Nota de Valores.

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

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

2.1.2. Limitaciones de los Pagos Garantizados en relación con las Cuotas de Liquidación de las Participaciones Preferentes Serie B

Si en el momento en que el Garante tuviera que efectuar pagos de Cuotas de Liquidación en relación con las Participaciones Preferentes Serie B, se hubieran iniciado los trámites o estuvieran pendientes de ser iniciados, para la disolución o liquidación del Garante, o para la reducción de sus fondos propios y de sus cuotas participativas, en su caso, a cero, sin liquidación del Garante y con un aumento simultáneo del fondo fundacional o una emisión simultánea de cuotas participativas, dichos pagos junto con cualquier otra cuota de liquidación pagadera en relación a todas aquellas participaciones preferentes del Emisor y

de cualesquiera otras Filiales que se encuentren garantizadas por el Garante en los mismos términos que las Participaciones Preferentes Serie B así como, en su caso, de las participaciones preferentes o valores equiparables que pueda emitir el Garante, no excederán las cuotas de liquidación que se hubieran pagado con cargo a los activos del Garante si todos los valores citados hubieran sido emitidos por el Garante; y se hubiesen situado, en orden de prelación:

- (i) por detrás de todos los acreedores privilegiados, comunes y subordinados del Garante (con exclusión de cualquier garantía o derecho contractual con el mismo rango o inferior que la presente Garantía);
- (ii) al mismo nivel que cualquier garantía equiparable a la prestada por el Garante a los valores objeto del presente Folleto y con las participaciones preferentes o valores equiparables que, en su caso, pueda emitir el Garante; y
- (iii) por delante de la cuotas participativas que, en su caso, pueda emitir el Garante, así como, únicamente en el supuesto de liquidación del Garante, por delante de la Obra Benéfico-Social (la OBS) del Garante en cuanto al destino del remanente que pudiera quedar una vez atendidas todas las obligaciones del Garante.

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

En caso de (i) disolución o liquidación del Garante, o de (ii) reducción de sus fondos propios y de sus cuotas participativas, en su caso, a cero, sin liquidación del Garante y con un aumento simultáneo del fondo fundacional o una emisión simultánea de cuotas participativas, el Garante decidirá la disolución y liquidación del Emisor.

2.2. Retenciones

Los Pagos Garantizados efectuados en virtud de la Garantía respecto de cada una de las Participaciones Preferentes Serie B se efectuarán con las retenciones o deducciones a cuenta de impuestos, tributos, gravámenes o exacciones de cualquier naturaleza que correspondan de conformidad con la legislación fiscal española vigente en cada momento.

2.3. Pagos a prorrata

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

2.4. Características de las obligaciones del Garante bajo la Garantía

- (i) El Garante renuncia a cualquier derecho o beneficio (de excusión, división u orden) que según la legislación española pudiera corresponderle en relación con la oposición a la realización de cualquier pago en virtud de la Garantía.

- (ii) Las obligaciones y compromisos del Garante no se verán afectados por ninguna de las siguientes circunstancias:
- a) la renuncia, bien por aplicación de algún precepto legal o por cualquier otra razón, a que el Emisor cumpla con algún compromiso, término o condición, implícito o explícito, relativo a las Participaciones Preferentes Serie B; o
 - b) la prórroga de la fecha de pago tanto de la Remuneración, como del Precio de Amortización, o de la Cuota de Liquidación o de cualquier otra cantidad debida en relación con las Participaciones Preferentes Serie B, o la prórroga otorgada para el cumplimiento de cualquier otra obligación relacionada con las Participaciones Preferentes Serie B; o
 - c) cualquier incumplimiento, omisión o retraso por parte de los titulares en el ejercicio de los derechos otorgados por las Participaciones Preferentes Serie B; o
 - d) la liquidación, disolución, venta de cualquier bien dado en garantía, procedimiento concursal; o
 - e) renegociación de deuda que afecten al Emisor; o
 - f) cualquier defecto o invalidez de las Participaciones Preferentes Serie B; o
 - g) la transacción sobre cualquier obligación garantizada por la Garantía o contraída en virtud de la Garantía.

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

Las obligaciones del Garante son independientes de las del Emisor, quedando aquél obligado como deudor principal, y no podrá exigirse de los titulares de las Participaciones Preferentes Serie B que agoten cualesquiera de sus derechos o adopten cualquier acción legal contra el Emisor antes de dirigirse contra el Garante.

- (iii) El Garante se subrogará en todos los derechos de los titulares de las Participaciones Preferentes Serie B frente al Emisor en relación con las cantidades que el Garante hubiera hecho efectivas a dichos titulares en virtud de la Garantía. El Garante no podrá ejercitar los derechos de los que sea titular como consecuencia de la subrogación si, en el momento de reclamar el pago al Emisor, existieran cantidades debidas y pendientes de pago en virtud de la Garantía, salvo que estuviese obligado a ello en virtud de disposiciones legales de obligado cumplimiento. Si el Garante recibiera alguna cantidad por vía de la subrogación incumpliendo lo dispuesto en este apartado, se compromete a abonar al importe así percibido a los titulares de las Participaciones Preferentes Serie B.

2.5. Otras obligaciones del Garante en virtud de la Garantía

(i) El Garante se compromete a no emitir participaciones preferentes que se sitúen, en orden de prelación, por delante de sus obligaciones derivadas de la presente Garantía y a no garantizar pagos en relación con participaciones preferentes de cualquier Filial si dicha garantía se situara, en orden de prelación, por delante de la presente Garantía (incluyendo, a título meramente enunciativo, cualquier garantía que pudiera otorgar una prioridad de pago en relación con el Beneficio Distribuible), salvo que (a) la presente Garantía se modifique para otorgar a los titulares de las Participaciones Preferentes Serie B los mismos derechos contemplados en esa otra garantía, de forma que la presente Garantía se sitúe, en orden de prelación, al mismo nivel, y tenga derechos en relación con el Beneficio Distribuible sustancialmente iguales a los de las citadas participaciones preferentes o a los de la citada garantía y (b) la Remuneración de las Participaciones Preferentes Serie B más reciente haya sido pagada íntegramente por el Emisor o por el Garante en virtud de la Garantía.

(ii) Cualquier cantidad que deba ser pagada por el Garante de acuerdo con esta garantía en relación con la Remuneración más próxima, será pagada con anterioridad a:

(a) cualquier distribución a los titulares de cuotas participativas del Garante, si las hubiere, incluyendo aplicaciones al fondo de estabilización, pero excluyendo: (i) distribuciones a los cotapartícipes con cargo al fondo de estabilización y (ii) distribuciones en forma de valores del Garante que se sitúen, en orden de prelación, por detrás de las obligaciones del Garante derivadas de la presente Garantía; y

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

Sin perjuicio de lo anterior, podrían existir determinados supuestos en los que, aún dándose alguno de los motivos señalados en este Folleto que justifiquen que no se pague la Remuneración a los titulares de las Participaciones Preferentes Serie B, el Garante distribuya cantidades al fondo de la Obra Benéfico-Social.

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

(a) En el supuesto de que, en un determinado ejercicio, el Garante obtenga beneficios en su cuenta de pérdidas y ganancias individual, pero el Grupo del Garante obtenga pérdidas o resultado cero (o beneficios en cuantía no suficiente).

(b) En el supuesto de que: (i) el Garante o su Grupo tengan un déficit de recursos propios respecto de los legalmente exigidos, (ii) el Garante y su Grupo obtengan beneficios, y (iii) el BANCO DE ESPAÑA autorice la distribución de cantidades al fondo de la Obra Benéfico-Social pero no a los titulares de las Participaciones Preferentes Serie B.

Asimismo, en el supuesto de que cualquier remuneración no sea abonada a las Participaciones Preferentes Serie B, el Garante se compromete (por sí y por cualquier Filial) a no amortizar, recomprar o adquirir cualesquiera otros valores que, en orden de prelación, se sitúen al mismo nivel o por detrás de las obligaciones del Garante en virtud de la

presente Garantía (ya hayan sido emitidos directamente por el Garante, ya por una Filial con el beneficio de una garantía del Garante con un rango igual o inferior al de la presente Garantía), salvo mediante conversión o canje por cuotas participativas u otros valores del Garante que se sitúen, en orden de prelación, por detrás de la presente Garantía, hasta el momento en que el Emisor o el Garante hayan reanudado el pago de, o hayan asignado el importe correspondiente para el pago de la totalidad de la remuneración de las participaciones preferentes en circulación correspondientes a cuatro periodos trimestrales consecutivos de devengo.

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

(iii) El Garante se compromete a que los términos y condiciones de futuras emisiones de cuotas participativas cumplan con las estipulaciones y limitaciones contenidas en esta Garantía en relación con los pagos a los titulares de cuotas participativas.

(iv) El Garante se compromete a mantener la titularidad del 100 % de las acciones ordinarias del Emisor, de forma directa o indirecta, mientras existan Participaciones Preferentes Serie B en circulación.

2.6. Finalización de la Garantía

En relación con las Participaciones Preferentes Serie B, la Garantía vencerá y quedará sin efecto cuando se haya producido la amortización total de las Participaciones Preferentes Serie B, o cuando se hayan pagado íntegramente las Cuotas de Liquidación de las mismas. Sin embargo, en caso de que algún titular se viera obligado a restituir alguna de las cantidades pagadas en virtud de las Participaciones Preferentes Serie B o de la Garantía por la razón que fuera, la Garantía quedará restablecida de forma automática.

2.7. Varios

- (i) Los acuerdos y compromisos contenidos en la Garantía vincularán asimismo a los sucesores o cesionarios del Garante. El Garante no transmitirá sus obligaciones derivadas de la presente Garantía sin el previo consentimiento de los titulares de Participaciones Preferentes Serie B representativos de, al menos, las dos terceras partes de las Cuotas de Liquidación. Dicho consentimiento será obtenido de acuerdo con el procedimiento establecido en el apartado 4.6.2 de la Nota de Valores. Lo anterior se entiende sin perjuicio del derecho del Garante a fusionarse con o a transmitir o a ceder todos, o sustancialmente todos, sus activos a, otra entidad, sin el consentimiento de los titulares de las Participaciones Preferentes Serie B.
- (ii) Esta Garantía sólo podrá ser modificada por escrito por el Garante con el consentimiento previo de los titulares de Participaciones Preferentes Serie B que representen al menos las dos terceras partes de las Cuotas de Liquidación,

de acuerdo con el procedimiento establecido en el apartado 4.6.2 de la Nota de Valores.

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

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

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

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

CAIXA PENEDÈS
Avenida Sarrià, 102-106
Edificio Sarrià Fórum
08017 Barcelona
Fax.: 93 280 09 86

- (iv) Las notificaciones que deba realizar el Garante a los titulares de las Participaciones Preferentes Serie B en virtud de la Garantía se llevarán a cabo mediante la publicación en un periódico de difusión nacional en España.
- (v) Cualquier notificación que deba realizar el Garante que pueda ser calificada como información relevante a la luz de la normativa española del mercado de valores, será comunicada, también a la CNMV.
- (vi) A efectos de la Garantía, no se tendrán en consideración las Participaciones Preferentes Serie B que pudieran hallarse en poder del Garante o de cualquiera sociedad en la que el Garante sea titular del 20 % o más de los derechos de voto, para fijar las mayorías necesarias para la aprobación de modificaciones, cesiones, etc.

2.8. Ley Aplicable

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

2.9. Prelación de créditos

Tal y como se establece en la Disposición Adicional Segunda de la Ley 13/1985, según la redacción dada por la Disposición Adicional Tercera de la Ley 19/2003 y se recoge en el

acuerdo del Consejo de Administración del Garante de fecha 19 de febrero de 2009, las Participaciones Preferentes Serie B se sitúan en orden de prelación:

- (i) por detrás de todos los acreedores privilegiados, comunes y subordinados del Garante (con exclusión de cualquier garantía o derecho contractual con el mismo rango o inferior que la presente Garantía);
- (ii) al mismo nivel que cualquier garantía equiparable a la prestada por el Garante a los valores objeto del presente Folleto y con las participaciones preferentes o valores equiparables que, en su caso, pueda emitir el Garante; y
- (iii) por delante de la cuotas participativas que, en su caso, pueda emitir el Garante, así como, únicamente en el supuesto de liquidación del Garante, por delante de las obras benéfico-sociales (la OBS) del Garante en cuanto al destino del remanente que pudiera quedar una vez atendidas todas las obligaciones del Garante.

Los titulares de Participaciones Preferentes Serie B, por el mero hecho de su suscripción, renuncian a cualquier orden de prelación distinto que pudiera conferirles la normativa aplicable en cada momento y, en particular, el que pudiera resultar de la aplicación de lo dispuesto en los artículos 92 y 158 de la Ley 22/2003, de 9 de julio, Concursal.

3. INFORMACIÓN SOBRE EL GARANTE

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

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

4. DOCUMENTO PARA CONSULTA

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

En Vilafranca del Penedès, a 27 de julio de 2009,

CAIXA D'ESTALVIS DEL PENEDÈS
P.p

D. Jordi Ruiz-Kaiser Barceló

**ANEXO I : OPINIONES DE SOLVENTIS GESTIÓN, S.G.C., S.A. Y
ANALISTAS FINANCIEROS INTERNACIONALES, S.A.**

Barcelona, 20 de Julio de 2009

CAIXA PENEDÈS

D. Raimon Royo

Jefe del Departamento de Financiación Institucional y Gestión de Balance

Avenida de Sarrià 102-106

08017 Barcelona

Apreciado Sr. Royo:

Por la presente, le remitimos un informe de emisión y valoración de una posible Emisión de Participaciones Preferentes a emitir por CAIXA PENEDÈS, al objeto de contrastar las condiciones de mercado existentes.

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

Mientras tanto, aprovecho la ocasión para saludarle.



Guillermo Alfaro Bau
Socio-Director
Solventis

**INFORME DE EMISIÓN Y VALORACIÓN DE
EMISIÓN DE PARTICIPACIONES PREFERENTES
CAIXA PENEDEÈS**

Valorador: **Solventis**

Fecha Informe: 20 de Julio de 2009

Índice	Pág.
1.- Introducción	3
A. Objeto del Informe.	3
B. Capacidad e Independencia de Solventis.....	3
2.- Descripción de la Emisión de Participaciones Preferentes	4
3.- Análisis del Mercado por Tipología de Emisión y Emisor.....	6
A. Tipos de Emisiones	6
B. Descripción del Emisor y de sus Emisiones de Renta Fija	8
C. Mercado Primario de Deuda Senior	11
D. Mercado Primario de Deuda Subordinada Simple.....	14
E. Mercado Primario de Participaciones Preferentes.....	16
F. Mercado Secundario de Deuda Senior, Subordinada y Preferentes	18
4.- Análisis de las Condiciones de la Emisión de Participaciones Preferentes	24
5.- Conclusiones	27
Anexo 1: Métodos de Valoración.....	28
- Modelo de Hull & White	29
- Proceso de Calibración del Modelo de Hull & White	30
Anexo 2: Datos de Mercado Utilizados	32

1.- Introducción

El presente informe ha sido elaborado por Solventis, a petición de CAIXA PENEDÈS, a partir de la información suministrada por la propia entidad y de la información registrada en la CNMV. Los datos de mercado utilizados para este análisis han sido observados con fecha 1 de julio de 2009.

A. Objeto del Informe.

El objetivo de este documento es verificar si las condiciones de mercado existentes en la actualidad se adecuan a las condiciones de una posible emisión de Participaciones Preferentes prevista por CAIXA PENEDÈS para su distribución al público en general a través de su red de oficinas.

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

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

B. Capacidad e Independencia de Solventis.

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

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

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

2.- Descripción de la Emisión de Participaciones Preferentes

Las características de la posible emisión de Participaciones Preferentes a analizar, son las siguientes:

- Emisor: Caixa d'Estalvis de Penedès
- Rating Emisor: Corto plazo: Fitch F2
Largo plazo: Fitch A-
- Naturaleza de los Valores: Participaciones Preferentes
- Divisa de la Emisión: EUR
- Importe Nominal: A determinar
- Precio de Emisión: 100%
- Fecha Prevista de Emisión: Septiembre 2009
- Remuneración: Cupones Fijos y Variables
- Cupón: 7.25% nominal anual fijo durante el primer año.
Tipo Euribor a tres meses más un diferencial del 5,95% a partir del segundo año hasta la fecha de amortización.
En cualquier caso, el tipo de interés resultante no podrá ser inferior al 7,00% anual. En caso de ser el tipo anual resultante inferior al 7,00% en algún período, la Emisión devengará en dicho período el 7,00% anual.
La fijación del tipo de interés será a las 11:00 horas de dos días hábiles TARGET antes de la fecha de inicio de cada periodo de interés.
- Base Cálculo Intereses: Act/365
- Fechas de pago de los cupones: Los intereses se liquidarán por trimestres vencidos en aquellos días del ciclo trimestral que finalmente se establezcan.
- Fecha de Amortización: Emisión perpetua, sin perjuicio de la opción de amortización anticipada para el Emisor
- Sistema de Amortización: A la par al vencimiento o en la fecha de amortización anticipada correspondiente.
- Amortización anticipada: Opción de Amortización anticipada del emisor a partir del quinto año desde la fecha de emisión y en cada una de las fechas de pago de intereses posteriores a dicha fecha, previa autorización del Banco de España.

- Colectivo a los que se dirige la emisión: La totalidad para público en general
- ISIN: -

Esta emisión de Participaciones Preferentes no tiene garantías reales ni de terceros. El capital y los intereses de las mismas están garantizados por el total del patrimonio de CAIXA PENEDÈS.

Las participaciones preferentes de CAIXA PENEDÈS bajo la Garantía se sitúan, a efectos de prelación de créditos:

- Por delante de las cuotas participativas, si existieren, así como, únicamente en el supuesto de liquidación de CAIXA PENEDÈS, por delante de las Obras Benéfico-Sociales, en cuanto al destino del remanente que pudiera quedar.
- *Pari Passu* con cualquier otra serie de participaciones preferentes emitidas o garantizadas por CAIXA PENEDÈS.
- Por detrás de todos los acreedores, comunes y subordinados de CAIXA PENEDÈS.

3.- Análisis del Mercado por Tipología de Emisión y Emisor

A. Tipos de Emisiones:

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

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

- Pagarés: son valores emitidos al descuento a un plazo máximo de 18 meses.
- Bonos simples: son valores emitidos normalmente con cupón explícito a plazos comprendidos entre los 2 y 5 años.
- Obligaciones: son emisiones con características análogas a los bonos simples, pero vencimientos a plazos superiores.

Otros valores de renta fija son:

- Los Títulos Hipotecarios, que a su vez, se clasifican en:
 - Cédulas Hipotecarias: tienen como garantía especial la cartera de créditos hipotecarios de la entidad.
 - Bonos Hipotecarios: la garantía afecta sólo a los créditos hipotecarios específicamente relacionados, por escritura, con la emisión de dichos bonos.
 - Participaciones Hipotecarias: permiten participar en créditos hipotecarios concretos, asumiendo su riesgo de impago.
- Deuda Subordinada Simple (Lower Tier II): la estructura económica de las obligaciones subordinadas es idéntica a de las obligaciones simples, la diferencia reside en su situación jurídica en caso de quiebra o procedimiento concursal del emisor. En aplicación de las reglas de prelación de créditos, las obligaciones subordinadas se sitúan detrás de los acreedores comunes.

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

- Deuda Subordinada Especial (Upper Tier II): la deuda subordinada especial presenta características diferentes de las anteriores. En primer lugar, pueden llegar a ser perpetuas (la entidad no está obligada a rembolsar nunca su principal). En segundo lugar, se prevé el diferimiento del pago de intereses en caso de pérdidas de la entidad. Por último, el

inversor podría llegar a perder hasta el 100% del importe invertido, así como los intereses devengados y no pagados, si la entidad necesitara absorber pérdidas, una vez agotadas las reservas y los recursos asimilables al capital (como por ejemplo las participaciones preferentes).

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

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

En cuanto a la aplicación de las reglas de prelación de créditos, bajo un supuesto de procedimiento concursal o quiebra, las participaciones preferentes se situarán a la cola de los acreedores.

B. Descripción del Emisor y de sus Emisiones de Renta Fija:

CAIXA PENEDÈS es una entidad financiera, con una calificación crediticia respaldada que le otorgan niveles de “rating” de A- por Fitch.

Estos niveles de “rating” son semejantes a los de otras Cajas de Ahorros y Bancos nacionales, tal y como se recoge en la tabla siguiente:

Emisor	Fitch				Moody's			
	Persp.	Rating	Deuda Sub.	Part. Pref.	Persp.	Rating	Deuda Sub.	Part. Pref.
Banco Santander	Estable	AA	AA-	A+	Negativo	Aa1	Aa2	
BBVA	Positivo	AA-	A+	A	Negativo	Aa1	Aa2	
Banesto	Estable	AA	AA-	A+	Negativo	Aa2	Aa3	A1
La Caixa	Negativo	AA-	A+	A	Negativo	Aa2	Aa3	A2
Banco Popular	Negativo	AA-	A+	A	Negativo	Aa3	A1	
Unicaja	Estable	A+	A		Negativo	Aa3	A1	
Bankinter	Estable	A+			Negativo	A1	A2	
Bilbao Bizkaia Kutxa	Estable	A+	A		Negativo	A1	A2	
Caja Madrid	Negativo	A+	A	A-	Negativo	A1	A2	
Banco Cooperativo	Estable	A			Negativo	A1	A2	
Banco Sabadell	Negativo	A+	A	A-	Negativo	A2	A3	Baa3
Caja Navarra	Estable	A	A-					
Caja Vital	Estable	A			Negativo	A2		
Caja Laboral	Estable	A+			Negativo	A3		
Ibercaja					Negativo	A2	A3	Baa3
Banca March					Negativo	A2	A3	
Caja Rioja					Negativo	A2	A3	Baa3
Cajamar	Estable	A	A-		Negativo	A3		
Caixanova	Negativo	A-	BBB+		Negativo	A3		
Caixa Penedès	Negativo	A-		BBB-				
Caja Duero					Negativo	A3	Baa1	
Banco Pastor					Negativo	A3	Baa1	
CAM	Negativo	A-	BBB+	BBB	Negativo	A3	Baa1	
Caja Cantabria					Negativo	A3	Baa1	B1
Bancaja	Estable	BBB+	BBB	BB	Negativo	A3	Baa1	
Caixa Galicia	Estable	BBB+	BBB-	BB	Negativo	A3	Baa1	
Caixa Catalunya	Estable	BBB+	BBB	BB	Negativo	A3	Baa1	
Caja Granada	Estable	BBB+						
Banco Guipuzcoano	Negativo	A-	BBB+		Negativo	Baa1		
Banco de Valencia	Estable	BBB+	BB	BB	Negativo	Baa1	Baa2	
Caixa Manresa					Negativo	Baa1	Baa2	
Caja Burgos					Negativo	Baa1		
Caja España	Negativo	BBB+			Negativo	Baa1	Baa2	
Caixa Sabadell	Negativo	BBB+	BBB	BB				
Caixa Terrassa	Negativo	BBB+	BBB	BB	Negativo	Baa2	Baa2	
Caixa Tarragona	Negativo	BBB						
Caja Avila					Estable	Baa3		
Caja Segovia					Estable	Baa3		

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

– Bonos Avalados por el Estado:

ISIN	F. Emisión	F. Vto.	Tipo Cupón	Cupón Actual	Spread Imp.	Nominal
ES0314966096	17-Abr-09	16-Abr-10	Fijo	1,796	n.d.	100.000.000,00
ES0314966104	04-May-09	03-Jun-10	Fijo	1,850	n.d.	22.000.000,00
ES0314966070	30-Mar-09	30-Sep-10	Variable	n.d.	n.d.	15.000.000,00
ES0314966088	27-Mar-09	12-Nov-10	Fijo	2,600	n.d.	150.000.000,00
ES0314966138	25-May-09	25-May-11	Fijo	2,480	n.d.	200.000.000,00
ES0314966120	18-May-09	18-Nov-11	Variable	n.d.	n.d.	35.000.000,00
ES0314966153	22-Jun-09	22-Dic-11	Variable	2,169	n.d.	39.000.000,00
ES0314966146	22-Jun-09	22-Jun-12	Fijo	2,875	n.d.	100.000.000,00
ES0314966112	23-Jun-09	23-Jun-12	Fijo	3,125	n.d.	10.000.000,00
						671.000.000,00

– Bonos y Obligaciones Simples:

ISIN	F. Emisión	F. Vto.	Tipo Cupón	Cupón Actual	Spread Imp.	Nominal
ES0314966062	21-Jul-08	21-Jul-10	Fijo	6,50	n.d.	200.000.000,00
						200.000.000,00

– Obligaciones Subordinadas (Lower Tier II)

ISIN	F. Emisión	F. Vto.	Tipo Cupón	Cupón Actual	Spread Imp.	Nominal
ES0214966030	29-Jun-09	29-Jun-19	Variable	n.d.	n.d.	260.000.000,00
						260.000.000,00

– Obligaciones Subordinadas Especiales (Upper Tier II)

ISIN	F. Emisión	F. Vto.	Tipo Cupón	Cupón Actual	Spread Imp.	Nominal
ES0214966022	22-Dic-06	22-Dic-16	Variable	3,657	n.d.	175.000.000,00
ES0214966006	27-Oct-93	Perpetua	Variable	n.d.	n.d.	60.101.210,00
ES0214966014	15-Abr-05	Perpetua	Variable	2,000	n.d.	150.000.000,00
						385.101.210,00

– Participaciones Preferentes:

ISIN	F. Emisión	F. Vto.	Tipo Cupón	Cupón Actual	Spread Imp.	Nominal
KYG1755N1079	15-Abr-05	Perpetua	Variable	n.d.	n.d.	167.000.000,00
XS0257959113	21-Jun-06	Perpetua	Variable	2,814	n.d.	125.000.000,00
						292.000.000,00

Las emisiones de renta fija de CAIXA PENEDÈS en circulación no representan una referencia lo suficientemente válida como para establecer, de una forma precisa, si las condiciones de una nueva emisión de Participaciones Preferentes se ajustan a la situación actual de mercado. Los motivos que nos llevan a esta afirmación son fundamentalmente los siguientes:

1. No es posible observar en mercado niveles de cotización válidos para ninguna de las referencias de deuda vivas, exceptuando para aquellas con aval de estado.
2. Las emisiones de Obligaciones Subordinadas y Participaciones Preferentes no tienen un mercado secundario activo que permitan establecer niveles de spreads implícitos para una nueva emisión.

C. Mercado Primario de Deuda Senior:

Durante los últimos meses el volumen de emisiones de deuda por parte de las entidades financieras españolas y europeas se han visto incrementadas como consecuencia de la implementación de los planes de rescate aprobados por los principales gobiernos europeos para el sector financiero.

Así, diferentes entidades nacionales se han acogido a lo dispuesto en la Orden Ministerial EFA/3364/2008 para la emisión de deuda senior con aval del Estado Español (AA+ por S&P / Aaa por Moody's / AAA por Fitch). Estas emisiones se han colocado en el mercado con un spread crediticio entorno a los 85 puntos básicos (ver Cuadro 1).

Cuadro 1: Emisiones de Deuda Senior con Aval del Estado Español del Mercado Primario (2009)

ISIN	Emisor	Rating Emisor*	Fecha Emisión	Tipo Referencia	Nominal Emitido	Fecha Vto.	Spread Implícito
ES0314970098	La Caixa	AA-	05/02/2009	Tipo Fijo 3.375	2.000M	03/02/2012	80pb
ES0314950454	Caja Madrid	AA-	23/02/2009	Tipo Fijo 3.125	2.000M	20/02/2012	78pb
ES0313790000	Banco Popular	AA	24/02/2009	Tipo Fijo 3.000	1.500M	23/02/2012	77pb
ES0313679450	Bankinter	A+	26/02/2009	Tipo Fijo 3.000	1.500M	24/02/2012	77pb
ES0313770077	Banco Pastor	A	05/03/2009	Tipo Fijo 3.000	1.000M	02/03/2012	75pb
ES0314840168	Caixa Catalunya	A	11/03/2009	Tipo Fijo 3.000	1.500M	05/03/2012	75pb
ES0314977275	Bancaja	A-	16/03/2009	Tipo Fijo 3.000	1.500M	12/03/2012	80pb
ES0314958051	Caixanova	A-	01/04/2009	Tipo Fijo 3.125	1.000M	19/03/2012	85pb
ES0314400096	CAM	A-	01/04/2009	Tipo Fijo 3.125	1.500M	26/03/2012	90pb
ES0314601024	Cajamar	A	01/04/2009	Tipo Fijo 3.125	1.000M	30/03/2012	95pb
ES0313377014	Banco Cooperativo	A	07/04/2009	Tipo Fijo 3.125	1.400M	02/04/2012	95pb
ES0314950470	Caja Madrid	A+	17/04/2009	Tipo Fijo 2.875	2.500M	16/04/2012	90pb
ES0314843303	Caixa Galicia	A	21/04/2009	Tipo Fijo 3.25	1.250M	17/04/2012	95pb
ES0313790026	Banco Popular	AA	28/04/2009	Tipo Fijo 3.00	2.000M	24/04/2012	83pb
ES0358197012	Caja Sol	A-	14/05/2009	Tipo Fijo 3.125	1.000M	27/04/2012	93pb
ES0314977325	Bancaja	A-	19/05/2009	Tipo Fijo 3.000	1.500M	11/05/2012	88pb
ES0314840176	Caixa Catalunya	BBB+	19/05/2009	Tipo Fijo 3.000	1.250M	07/05/2012	90pb
ES0314400120	CAM	A-	21/05/2009	Tipo Fijo 2.875	1.000M	14/05/2012	77pb
ES0364872095	Unicaja	A+	23/06/2009	Tipo Fijo 3.000	1.000M	18/06/2012	85pb

* Rating del Emisor en la fecha de emisión
Fuente: Elaboración Propia

Por otro lado, diferentes entidades financieras nacionales y europeas han acudido también al mercado primario de Deuda Senior para atender sus necesidades de financiación (sin avales del Estado). A modo indicativo, en el cuadro siguiente se recogen algunas de las emisiones realizadas (importes nominales superiores a los 1.000M):

Cuadro 2: Emisiones de Deuda Senior del Mercado Primario (2009)

ISIN	Emisor	Rating Emisor*	Fecha Emisión	Tipo Referencia	Nominal Emitido	Fecha Vto.	Spread Implícito
XS0408165008	Unicredit	A+	14/01/2009	Tipo Fijo 5,250	1.000M	14/01/2014	210pb
FR0010709097	HSBC	AA	15/01/2009	Tipo Fijo 4,875	1.500M	15/01/2014	175pb
XS0408832151	Rabobank	AAA	22/01/2009	Tipo Fijo 4,375	5.000M	22/01/2014	150pb
XS0408528833	BBVA	AA-	23/01/2009	Tipo Fijo 4,875	1.000M	23/01/2014	180pb
DE000CB899M6	Commerzbank	A	06/02/2009	Tipo Fijo 5,000	1.500M	06/02/2014	210pb
PTCG1LOM0007	Caixa Geral Dep.	A+	19/02/2009	Tipo Fijo 5,125	1.250M	19/02/2014	225pb
XS0413822106	Neder Watersch.	AAA	19/02/2009	Tipo Fijo 2,750	1.500M	21/02/2011	73pb
XS0418783477	Svenska Handel.	AA-	25/03/2009	Tipo Fijo 4,875	1.250M	25/03/2014	210pb
XS0419259659	BNP Paribas	AA	27/03/2009	Tipo Fijo 3,250	1.500M	27/03/2012	130pb
XS0420072695	Credit Suisse	AA-	30/03/2009	Tipo Fijo 5,125	2.000M	30/03/2012	295pb
XS0422167808	Credit Agricole	AA-	07/04/2009	EUR3M+90pb	1.500M	08/10/2010	90pb

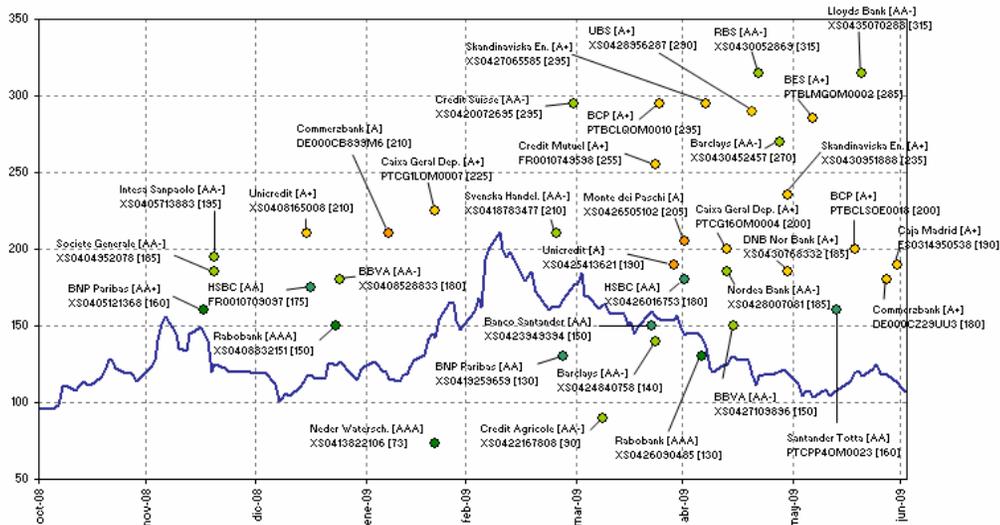
XS0423949394	Banco Santander	AA	21/04/2009	Tipo Fijo 3,375	1.250M	21/04/2011	150pb
XS0424840758	Barclays	AA-	22/04/2009	EUR3M+140pb	1.500M	25/10/2010	140pb
FR0010749598	Credit Mutuel	A+	22/04/2009	Tipo Fijo 5,375	1.000M	22/04/2014	255pb
PTBCLQOM0010	BCP	A+	23/04/2009	Tipo Fijo 5,625	1.000M	23/04/2014	295pb
XS0425413621	Unicredit	A	27/04/2009	Tipo Fijo 4,125	1.000M	27/04/2012	190pb
XS0426016753	HSBC	AA	30/04/2009	Tipo Fijo 4,500	1.250M	30/04/2014	180pb
XS0426505102	Monte dei Paschi	A	30/04/2009	Tipo Fijo 4,750	1.000M	30/04/2014	205pb
XS0426090485	Rabobank	AAA	05/05/2009	Tipo Fijo 4,375	2.000M	05/05/2016	130pb
XS0427065585	Skandinaviska En.	A+	06/05/2009	Tipo Fijo 5,500	1.000M	06/05/2014	295pb
PTCG16OM0004	Caixa Geral Dep.	A+	12/05/2009	Tipo Fijo 4,375	1.000M	13/05/2013	200pb
XS0428007081	Nordea Bank	AA-	12/05/2009	Tipo Fijo 4,500	2.000M	12/05/2014	185pb
XS0427109896	BBVA	AA-	14/05/2009	Tipo Fijo 3,625	2.000M	14/05/2012	150pb
XS0428956287	UBS	A+	19/05/2009	Tipo Fijo 5,625	1.500M	19/05/2014	290pb
XS0430052869	Bank of Scotland	AA-	21/05/2009	Tipo Fijo 5,750	1.500M	21/05/2014	315pb
XS0430452457	Barclays	AA-	27/05/2009	Tipo Fijo 5,250	3.000M	27/05/2014	270pb
XS0430951888	Skandinaviska En.	A+	29/05/2009	Tipo Fijo 4,375	1.250M	29/05/2012	235pb
XS0430768332	DNB Nor Bank	A+	29/05/2009	Tipo Fijo 4,500	2.000M	29/05/2014	185pb
XS0431725901	Danske Bank	A+	04/06/2009	Tipo Fijo 4,750	1.500M	04/06/2014	195pb
PTBLMGOM0002	BES	A+	05/06/2009	Tipo Fijo 5,625	1.750M	05/06/2014	285pb
PTCPP4OM0023	Santander Totta	AA	12/06/2009	Tipo Fijo 3,750	1.000M	12/06/2012	160pb
PTBCLSOE0018	BCP	A+	17/06/2009	Tipo Fijo 3,750	1.000M	17/06/2011	200pb
XS0435070288	Lloyds Bank	AA-	19/06/2009	Tipo Fijo 6,375	2.000M	17/06/2016	315pb
DE000CZ29UU3	Commerzbank	A	26/06/2009	Tipo Fijo 4,750	1.000M	26/01/2015	180pb
ES0314950538	Caja Madrid	A+	29/06/2009	Tipo Fijo 3,625	1.000M	29/06/2011	190pb

* Rating del Emisor en la fecha de emisión
Fuente: Elaboración Propia

Del análisis de estas emisiones de Deuda Senior efectuadas por diferentes entidades en los últimos meses, podemos concluir que no es posible encontrar referencias que por equivalencia se ajusten a las condiciones de una posible emisión de Deuda Senior de CAIXA PENEDÈS (Fitch A-).

Actualmente, por coherencia con los niveles observados y la evolución reciente de los mercados para este tipo de instrumentos (ver gráfico 1), para una emisión de este tipo estimamos que el mercado solicitaría a CAIXA PENEDÈS unos diferenciales en un rango de 250 a 300 puntos básicos.

Gráfico 1: Evolución Spreads CDS a 10 años Genéricos para Emisiones Deuda Senior de Entidades Financieras Europeas



En este gráfico, se refleja el momento en el cuál se han efectuado las emisiones de estas emisiones de Deuda Senior utilizando como referencia el índice genérico de CDS a 10 años para emisiones de deuda senior emitida por Entidades Financieras en el ámbito de Europa.

Para evaluar correctamente la emisión objeto de este informe, será necesario efectuar también un análisis de la profundidad del mercado primario de Deuda Subordinada y de Participaciones Preferentes y de sus mercados secundarios correspondientes, al objeto de verificar la situación actual del mercado de crédito y de los diferenciales con los que cotizan en mercado las emisiones de Deuda Senior con respecto a las emisiones de Deuda Subordinada simple y Participaciones Preferentes.

D. Mercado Primario de Deuda Subordinada Simple:

En el año 2009 en España se han colocado diez emisiones de Obligaciones Subordinadas:

Cuadro 3: Emisiones de Obligaciones Subordinadas Simples (Lower Tier II) del Mercado Primario (2009)

ISIN	Emisor	Rating Emisor*	Fecha Emisión	Tipo Referencia	Nominal Emitido	Fecha Vto.	Spread Implícito
ES0214854020	Caja Duero	A	03/01/2009	EUR3M+400 (step-up de 50pb a los 5 años)	132,50M	19/12/2018	420pb
ES0214600233	Caja Murcia	A+	15/01/2009	Tipo Fijo 5.952 el primer cupón, después Tipo Variable EUR6M+275 (step-up de 75pb a los 5 años)	50M	30/12/2018	275pb
ES0214970065	La Caixa	AA-	20/01/2009	Tipo Fijo 6.00 hasta 2010, después Tipo Variable EUR3M+200 (Cap 6% / Floor 4%)	2.500M	27/02/2019	200pb
ES0214977169	Bancaja	A-	02/04/2009	Tipo Fijo del 7.25% hasta 2011, después Tipo Variable EUR3M+390 (step-up de 75pb a los 5 años)	1.000 M	06/07/2019	445pb
ES0214973077	Caixa Sabadell	BBB+	07/05/2009	Tipo Fijo del 7.50% hasta 2011, después Tipo Variable EUR3M+525 (step-up de 75pb a los 10 años)	35 M	15/06/2024	550pb
ES0214966030	Caixa Penedès	A-	12/05/2009	Tipo Fijo del 6.50% hasta 2010, después Tipo Variable EUR3M+425 (step-up de 75pb a los 5 años y Floor 5,00%)	260 M	15/06/2019	463pb
ES0214965024	Caja Navarra	A	19/05/2009	Tipo Fijo del 6.25% hasta 2011, después Tipo Variable EUR3M+300 (step-up de 50pb a los 5 años y Floor 4,00%)	200 M	30/06/2019	355pb
ES0214826010	Cajastur	A	26/05/2009	Tipo Fijo del 5.00% hasta 2010, después Tipo Variable EUR3M+280 (Floor 4.80% y step-up de 75pb a los 5 años)	200 M	16/06/2019	330pb
ES0214926034	Sa Nostra	BBB+	02/06/2009	Tipo Fijo del 6.00% hasta 2010, después Tipo Variable EUR3M+500 (step-up de 75pb a los 5 años)	60 M	30/06/2019	525pb
ES0214854038	Caja Duero	A	10/06/2009	EUR3M+410 (step-up de 50pb a los 5 años)	200 M	28/09/2019	435pb

* Rating del Emisor en la fecha de emisión
Fuente: AIAF y Elaboración Propia

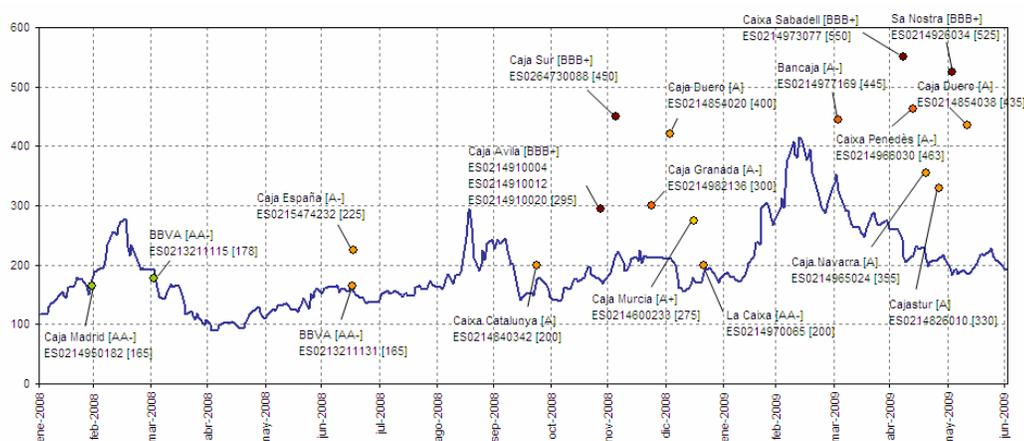
Como se puede observar, en el mes de mayo del presente año CAIXA PENEDÈS efectuó una emisión de Deuda Subordinada con un spread implícito de 463 puntos básicos.

Con posterioridad a esta emisión, las nuevas emisiones de Deuda Subordinada emitidas en España se han colocado con unos niveles de spreads implícitos equivalentes a los niveles de emisión mencionados.

Por ello, en nuestra opinión para una emisión de Deuda Subordinada de CAIXA PENEDÈS el mercado debería exigirle un rango de spreads entre los 420 y los 480 puntos básicos.

En el gráfico siguiente, se refleja el momento en el cuál se han efectuado las diferentes colocaciones de las emisiones de Obligaciones Subordinadas utilizando como referencia el índice genérico de CDS a 10 años para emisiones de deuda subordinada emitida por Entidades Financieras en el ámbito de Europa.

Gráfico 2: Evolución Spreads CDS a 10 años Genéricos para Emisiones Subordinadas de Entidades Financieras Europeas



Como puede apreciarse en los gráficos anteriores, los spreads crediticios observados en el mercado (medidos en base a los CDS) se han normalizado hasta niveles cercanos a la media de cotización de los últimos 18 meses.

E. Mercado Primario de Participaciones Preferentes:

En los años 2009 en España se han colocado diecisiete emisiones de Participaciones Preferentes:

Cuadro 4: Emisiones de Participaciones Preferentes del Mercado Primario (2008-09)

ISIN	Emisor	Rating Emisor*	Fecha Emisión	Tipo Referencia	Nominal Emitido	Fecha Vto.	Spread Implícito
ES0113860003	Banco Sabadell	A+	29/01/2009	Tipo Fijo 6.00 hasta 2011, después Tipo Variable EUR3M+250 (Floor 4.50%)	300-500M	Perpetua Callable 2014	275pb
ES0170412003	Banco Popular	AA	03/02/2009	Tipo Fijo 6.75 hasta 2014, después Tipo Variable EUR3M+150 (Floor 4%)	300-600M	Perpetua Callable 2014	225pb
ES0112805025	Caixa Galicia	A	05/03/2009	Tipo Fijo 7.50 hasta 2012, después Tipo Variable EUR3M+515 (Floor 6.15% a partir año 5)	150-300M	Perpetua Callable 2014	525pb
ES0114854005	Caja Duero	A	18/03/2009	Tipo Variable EUR3M+775	100M	Perpetua Callable 2014	775pb
ES0114818059	Caja Murcia	A+	18/03/2009	Tipo Variable EUR3M+445 (Floor 5.50%)	100M	Perpetua Callable 2014	450pb
ES0168569004	Banco Pastor	A	24/03/2009	Tipo Fijo 7.25 hasta 2012, después Tipo Variable EUR3M+460 (Floor 6.80%)	100M	Perpetua Callable 2014	500pb
ES0115474001	Caja España	A-	03/04/2009	Tipo Fijo 8.25 hasta 2013, después Tipo Variable EUR3M+725 (Floor 6.80%)	100M-200M	Perpetua Callable 2014	655pb
ES0182834046	Caja Cantabria	A-	16/04/2009	EUR3M + 675	63M	Perpetua Callable 2014	675pb
ES0115009005	Caja General de Canarias	A	12/05/2009	Tipo Fijo 7.00 hasta 2011, después Tipo Variable EUR3M+585 (Floor 6.00%)	50M	Perpetua Callable 2014	575pb
ES0169075050	Caixanova	A-	19/05/2009	EUR3M + 635 (Floor 7,40%)	130M	Perpetua Callable 2014	650pb
ES0114970009	La Caixa	AA-	21/05/2009	Tipo Fijo 5.87 hasta 2011, después Tipo Variable EUR3M+350	1.500M	Perpetua Callable 2014	362pb
ES0115373021	Caja Madrid	A+	21/05/2009	Tipo Fijo 7.00 hasta 2014, después Tipo Variable EUR3M+475	1.500M	Perpetua Callable 2014	463pb
ES0113440004	Banesto	AA	28/05/2009	Primer año Tipo Fijo 6.00, segundo año Tipo Fijo 5.00, después Tipo Variable EUR3M+230 (Floor 4.00%)	250M	Perpetua Callable 2014	280pb
ES0175179078	Banco Santander	AA	10/06/2009	Primer año Tipo Fijo 5.75, segundo año Tipo Fijo 4.75, después Tipo Variable EUR3M+220	2.000M	Perpetua Callable 2014	235pb
ES0114607007	CAM	A-	10/06/2009	Tipo Fijo 7.35 hasta 2011, después Tipo Variable EUR3M+590 (Floor 6.80%)	450M	Perpetua Callable 2014	600pb
ES0158952004	Caja Granada	BBB+	18/06/2009	Tipo Fijo 8.50 hasta 2011, después Tipo Variable EUR3M+600/800	100M	Perpetua Callable 2014	n.d.
ES0156844054	Caja Canarias	BBB+	25/06/2009	Tipo Fijo 8.00 hasta 2010, después Tipo Variable EUR3M+715	30M	Perpetua Callable 2014	710pb

* Rating del Emisor en la fecha de emisión
Fuente: AIAF y Elaboración Propia

Teniendo en cuenta los niveles de emisión efectuados por entidades con un nivel de rating similar al de CAIXA PENEDÈS en los últimos meses, los niveles de emisión que el mercado debería de exigir podrían situarse en un rango entre los 600 y los 700 puntos básicos.

F. Mercado Secundario de Deuda Senior, Subordinada y Preferentes:

En la situación de mercado actual, al igual que en el mercado primario de emisiones de deuda, se observa que los mercados secundarios de Deuda Senior, Subordinada o de Participaciones Preferentes adolecen de una falta significativa de liquidez. Por ello, no será posible observar del mercado, de forma directa, referencias que nos permitan determinar las condiciones de mercado de una emisión como la que estamos analizando, pero podremos obtener indicaciones aproximadas de los spreads crediticios de las diferentes tipologías de emisiones.

A modo indicativo, en el Cuadro 5 siguiente se recogen los spreads implícitos de algunas referencias de deuda senior emitidas por entidades financieras españolas. Como se puede observar, los rangos de spreads implícitos para algunas emisiones son muy amplios (35 puntos básicos de promedio) y los spreads medios se sitúan en un nivel entorno a los 150.43 puntos básicos.

Cuadro 5: Emisiones de Deuda Senior en Mercado Secundario Español

ISIN	Emisor	Rating Emisor	Fecha Vencimiento	Spread Implícito
XS0244150743	BBVA	AA+	24/02/2011	77.2 - 87.3
XS0247647539	Banco Santander	AA+	23/03/2011	97.9 - 123.7
ES0313540025	Banesto	AA	22/02/2010	20.1 - 50.2
ES0314950348	Caja Madrid	A+	14/11/2011	154.5 - 180.5
ES0313679427	Bankinter	A+	18/11/2010	171.25 - 212.5
ES0313860134	Banco Sabadell	A+	26/10/2011	277.0 - 353.0
ES0315306003	Caja Rural Navarra	A-	24/11/2011	100 - 190

Fuente: Tradeweb

Como complemento a la información recogida en la tabla anterior, podríamos observar también los spread implícitos en las cotizaciones de las emisiones de bonos y obligaciones seniors emitidas por entidades europeas (ver Cuadro 6).

El mercado cotiza, para estas referencias de deuda observadas, con unos diferenciales muy parecidos (38 puntos básicos de promedio), y los spreads medios se sitúan con un nivel entorno a los 140,8 puntos básicos.

Cuadro 6: Emisiones de Deuda Senior del Mercado Secundario Europeo

ISIN	Emisor	Rating Emisor	Fecha Vencimiento	Spread Implícito
XS0304159576	Rabobank	AA+	06/06/2022	92.8 - 112.5
XS0405121368	BNP Paribas	AA	16/12/2013	59.6 - 72.3
XS0356838523	Credit Agricole	AA+	08/04/2011	43.1 - 60.9
XS0304508921	Intesa Sanpaolo	AA-	15/06/2017	91.2 - 113.5
DE000DB5S5U8	Deutsche Bank	AA-	31/08/2017	126.8 - 139.8
XS0297541285	Credit Mutuel	AA-	27/04/2017	122.7 - 162.3
XS0404952078	Societe Generale	A+	19/12/2013	93.6 - 109.5
XS0254035768	Abn Amro Bank	AA-	11/05/2016	142.0 - 204.9
XS0215743252	Sanpaolo	AA-	01/04/2015	89.8 - 147.3
XS0321334442	Credit Suisse	AA-	18/09/2017	127.2 - 158.7
XS0365381473	Bank of Scotland	AA-	23/05/2013	278.7 - 298.1
XS0354788258	DNB Nor Bank	A+	28/03/2011	94.7 - 118.3
BE0932900518	Fortis Bank	A+	30/05/2014	59.0 - 159.0
XS0408165008	Unicredit	A	14/01/2014	121.5 - 143.5
XS0303396062	ING	A+	31/05/2017	174.3 - 197.1
XS0359388690	UBS	A+	18/04/2018	189.7 - 224.2
XS0210918123	Banca Monte dei Paschi di Siena	A	02/02/2015	66.2 - 131.7
DE000DR0RR60	Dresdner Bank	A	27/02/2012	151.2 - 175.7
DE000CB899M6	Commerzbank	A+	06/02/2014	131.3 - 146.5
DE0008016502	Deutsche Post	BBB+	30/01/2014	105.1 - 120.4
XS0142222198	Fortis Finance	BBB	25/01/2012	198.2 - 358.6

Fuente: Tradeweb

En cuanto al mercado secundario de Deuda Subordinada Simple (Cuadro 7), se recogen los spreads implícitos de algunas referencias emitidas por entidades financieras españolas. La realidad es que no son excesivamente líquidas, y no es posible encontrar niveles de referencia para todas las emisiones de Deuda Subordinada emitidas por las diferentes entidades españolas. Los spreads medios para el rango de emisiones analizadas se sitúan en 375,47 puntos básicos.

Cuadro 7: Emisiones de Deuda Subordinada Simple (Lower Tier II) en Mercado Secundario Español

ISIN	Emisor	Rating Emisor	Fecha Vencimiento	Spread Implícito
XS0108324202	BBVA	AA+	25/02/2010	115.4 - 214.0
XS0108576785	Santander	AA+	05/07/2010	106.1 - 227.0
ES0214950141	Caja Madrid	A+	01/03/2018	690.1 - 710.2
ES0214100002	Bilbao Vizcaya Kutxa	A+	28/09/2015	362.4 - 378.1
ES0214954150	Ibercaja	A	25/04/2019	468.8 - 482.7

Fuente: Tradeweb

Si observamos los spreads implícitos de algunas de las cotizaciones de las emisiones de bonos y obligaciones subordinadas simples (Lower Tier II) emitidas por entidades europeas (ver cuadro 8). Los spreads medios se sitúan en niveles cercanos a los 278.33 puntos básicos de promedio.

Cuadro 8: Emisiones de Deuda Subordinada Simple (Lower Tier II) del Mercado Secundario Europeo

ISIN	Emisor	Rating Emisor	Fecha Vencimiento	Spread Implícito
XS0283256062	BNP Paribas	AA	22/01/2014	192.8 - 228.4
XS0118485670	Credit Suisse	AA	05/10/2010	62.8 - 189.2
XS0158876564	Sanpaolo	AA-	13/12/2012	144.9 - 243.3
XS0094515953	Abbey National	AA-	11/02/2011	238.7 - 333.8
DE0003933263	Deutsche Bank	AA-	31/01/2013	141.8 - 170.5
NL0000113140	ING	A+	04/01/2013	223.9 - 269.9
XS0167127447	Royal Bank of Scotland	A+	22/04/2015	491.3 - 529.5
XS0124750471	Bank Austria	A+	22/02/2013	147.7 - 221.8
XS0365303675	Intesa Sanpaolo	A+	28/05/2013	245.4 - 287.5
XS0129239454	Banco Espirito Santo	A+	17/05/2011	292.6 - 330.3
XS0127011798	BCP	A+	29/03/2011	270.1 - 322.0
DE0006288921	Commerzbank	A+	02/05/2011	242.6 - 316.0
XS0353643744	HSBC	A+	19/03/2018	188.5 - 203.9
XS0142908770	Societe Generale	A+	13/02/2012	141.6 - 213.1
NL0000118024	ABN Amro	A	28/06/2010	129.9 - 248.6
FR0000486730	Credit Mutuel	A	19/07/2013	170.9 - 280.1
XS0165867226	Barclays Bank	A	31/03/2013	230.0 - 276.9
BE0933514839	Fortis Bank	A	04/10/2017	195.9 - 233.8
XS0143731445	Unicredit	A	28/02/2012	207.4 - 270.4
XS0326869665	Bayerische Landesbank	A	23/10/2017	352.4 - 390.4
XS0200985207	UBS	A	16/09/2014	489.8 - 522.0
XS0336634711	Danske Bank	A-	20/03/2013	674.1 - 757.5
XS0255820804	B. Monte dei Paschi di Siena	A-	31/05/2016	181.7 - 233.4
DE0005934426	Bayerische Hypo	A-	05/02/2014	295.8 - 334.8

Fuente: Tradeweb

Finalmente, en cuanto al mercado secundario de Emisiones de Preferentes, en el Cuadro 9 se recogen los spreads implícitos (calculado a perpetuidad) de algunas referencias emitidas por entidades financieras españolas y europeas.

Cuadro 9: Emisiones de Emisiones Preferentes (Tier I) del Mercado Secundario Europeo (Spreads Implícitos Estimados a Perpetuidad)

ISIN	Emisor	Rating Emisor	Fecha Call	Spread Implícito
XS0229864060	BBVA	AA+	22/09/2015	216 - 251
FR0010638338	BNP Paribas	AA	02/07/2018	464 - 504
XS0288613119	Banco Popular	AA	06/03/2017	389 - 482
XS0176823424	Deutsche Bank	AA-	19/09/2013	316 - 344
FR0010136382	Societe Generale	A+	26/01/2015	272 - 315
DE000A0D1KX0	UBS	A+	15/04/2015	414 - 454
XS0267456084	Banco Sabadell	A	20/09/2016	487 - 548
XS0225590362	Banco Pastor	A	27/07/2015	482 - 592
XS0231436238	Unicredit	A	27/10/2015	221 - 256
XS0214965450	Bancaja	BBB+	23/03/2015	549 - 732

Fuente: Tradeweb

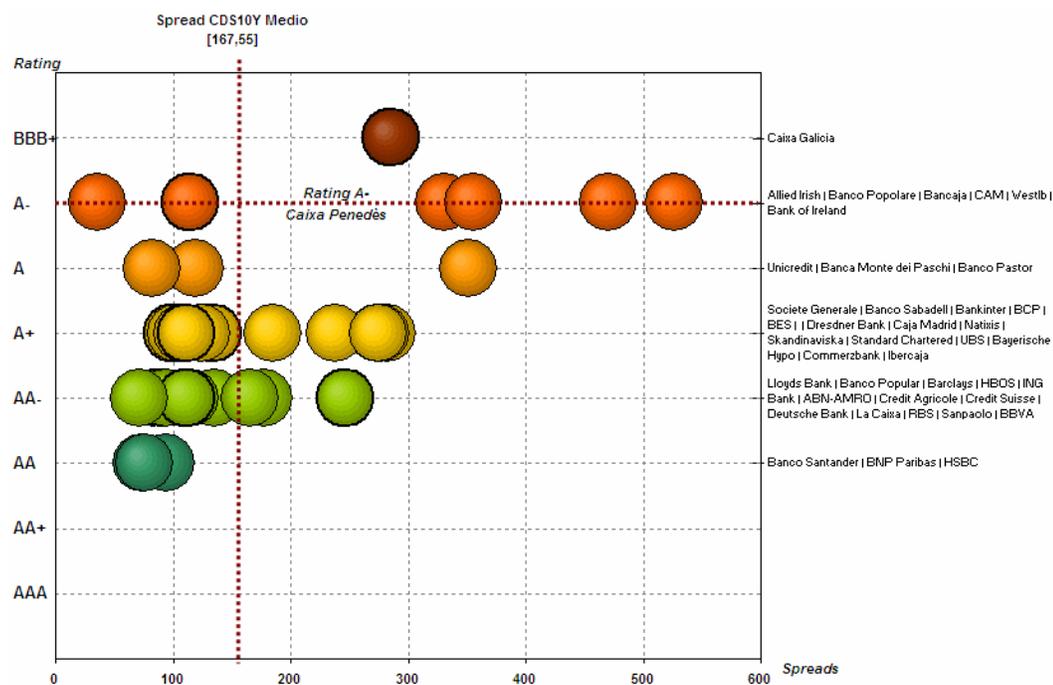
Al igual que en las emisiones de Deuda Subordinada, se observa que existe un alto grado de iliquidez en el mercado para este tipo de instrumentos, por lo que no es posible encontrar niveles de referencia para todas las emisiones de Preferentes emitidas. Los spreads medios para el rango de emisiones analizadas se sitúan en 408,51 puntos básicos.

Al objeto de complementar la información del mercado secundario recogida, sería necesario utilizar otro tipo de referencias cotizadas en mercado que nos permitieran determinar las condiciones aproximadas del mercado de emisiones. En este sentido, es posible analizar el mercado europeo de emisiones de Deuda Senior y Deuda Subordinada a través de los spreads de los CDS a 10 años cotizados para diferentes Entidades Financieras.

En términos agregados, los niveles cotizados de CDS a un plazo de 10 años para más de 30 Entidades Financieras Españolas y Europeas nos permiten obtener la siguiente información (ver Gráficos 3, 4 y 5):

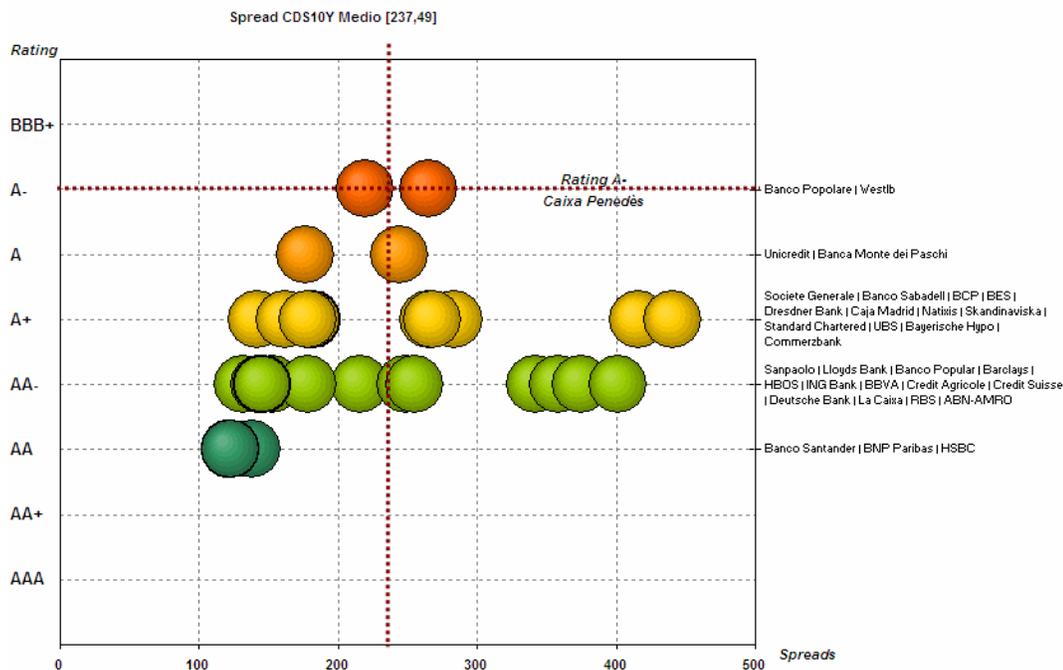
- El spread crediticio medio de los CDS a 10 años para las emisiones de Deuda Senior se encuentra alrededor de los 167,55 pb.
- El spread crediticio medio de los CDS a 10 años para las emisiones de Deuda Subordinada se encuentra alrededor de los 237,49 pb.
- Los diferenciales promedio entre los spreads crediticios de la Deuda Senior y la Deuda Subordinada para aquellos emisores con niveles cotización en ambos tipos de emisiones son de 108,93 pb (1.81 veces).

Gráfico 3: Spreads CDS a 10 años para Emisiones Senior por Rating Emisor



Fuente: Elaboración Propia y CMA

Gráfico 4: Spreads CDS a 10 años para Emisiones Subordinadas por Rating Emisor



Fuente: Elaboración Propia y CMA

Gráfico 5: Diferencias entre Spreads CDS a 10 años de Emisiones Subordinadas y Emisiones Senior de Entidades Financieras Europeas



Fuente: Elaboración Propia y CMA

En este mercado no es posible observar referencias de CDS (Credit Default Swap) sobre CAIXA PENEDÈS, pero sí que disponemos de referencias de emisores con rating similar para emisiones de Deuda Senior a un plazo de 10 años con niveles comprendidos entre los 200 y 350 puntos básicos. Estos niveles, aunque con un diferencial muy amplio, pueden servir de base para el análisis de la emisión objeto del presente informe.

Teniendo en cuenta las cotizaciones observadas en mercado primario y secundario para diferentes emisiones de deuda senior, subordinada y participaciones preferentes y los niveles de cotización de los CDS, podríamos concluir que una posible emisión de Participaciones Preferentes a emitir por CAIXA PENEDÈS debería cotizar con un spread implícito por encima de los 600 puntos básicos.

En la siguiente tabla, se recoge a modo de resumen las referencias observadas en los apartados anteriores para los diferentes mercados para un emisor como CAIXA PENEDÈS (Fitch A-):

Cuadro 10: Niveles de Spread Implícito Estimado para Caixa Penedès

	Mercado Primario	Mercado Secundario	CDS
Deuda Aval Estado	± 85 pb	-	-
Deuda Senior	250 – 300	225 – 325	200 - 350
Deuda Subordinada	420 – 480	400 – 545	350 - 550
Participaciones Preferentes	600 – 700	550 – 750	-

4.- Análisis de las Condiciones de la Emisión de Participaciones Preferentes

En base a las condiciones de la Emisión de Participaciones Preferentes descritas en el apartado 2 de este informe, la estructura de pagos que utilizaremos para estimar el valor razonable del instrumento, es la siguiente:

Fecha Inicio	Fecha Final	Periodicidad Pagos	Base	Fijación Tipo Referencia	Opción de Cancelación	Cupón
15/09/2009	15/09/2010	Trimestral	Act/365	-	No	7,2500%
15/09/2010	15/09/2014	Trimestral	Act/365	2 días hábiles anteriores a la fecha de inicio de cada período trimestral	No	EUR3M+595pb (floor 7,00%)
15/09/2014	15/06/2059	Trimestral	Act/365	2 días hábiles anteriores a la fecha de inicio de cada período trimestral	Si (en cada período trimestral)	EUR3M+595pb (floor 7,00%)

A partir de esta estructura de flujos, se puede estimar el spread implícito al que estaría emitiendo CAIXA PENEDÈS en función de varios escenarios:

- Spread Implícito si la emisión fuera amortizada el 5º año (15/09/2014): en este caso el spread implícito de la emisión estaría entorno a los 605 puntos básicos (ver Cuadro 11).

Cuadro 11: Precio Teórico Emisión en función Spread Emisión vs. Spread Implícito si la emisión únicamente tuviera una duración de 5 años

01/07/2009		Spread Emisión (sobre EUR3M)								
		395 pb	445 pb	495 pb	545 pb	595 pb	645 pb	695 pb	745 pb	795 pb
Spread Crediticio Emisor	400 pb	100,15	102,32	104,48	106,64	108,81	110,97	113,13	115,30	117,46
	450 pb	98,01	100,15	102,28	104,42	106,56	108,70	110,83	112,97	115,11
	500 pb	95,92	98,03	100,14	102,25	104,36	106,47	108,58	110,69	112,80
	525 pb	94,89	96,99	99,09	101,18	103,28	105,38	107,48	109,58	111,67
	550 pb	93,87	95,96	98,04	100,13	102,21	104,30	106,38	108,47	110,55
	575 pb	92,87	94,94	97,02	99,09	101,16	103,23	105,30	107,38	109,45
	600 pb	91,88	93,94	96,00	98,06	100,12	102,18	104,24	106,30	108,36
	625 pb	90,90	92,94	94,99	97,04	99,09	101,13	103,18	105,23	107,28
	650 pb	89,93	91,96	94,00	96,03	98,07	100,10	102,14	104,17	106,21
	675 pb	88,97	90,99	93,02	95,04	97,06	99,08	101,11	103,13	105,15
	700 pb	88,02	90,03	92,04	94,05	96,07	98,08	100,09	102,10	104,11
750 pb	86,16	88,15	90,14	92,12	94,11	96,09	98,08	100,07	102,05	
800 pb	84,35	86,31	88,27	90,23	92,20	94,16	96,12	98,08	100,05	

- b. Spread Implícito analizando la emisión a vencimiento e introduciendo en el análisis el valor de la opción de cancelación del emisor a partir del 5º año: en este caso el spread implícito de la emisión estaría también entorno a los 605 puntos básicos (ver Cuadro 12).

Cuadro 12: Precio Teórico Emisión en función Spread Emisión vs. Spread Implícito

01/07/2009		Spread Emisión (sobre EUR3M)								
		395 pb	445 pb	495 pb	545 pb	595 pb	645 pb	695 pb	745 pb	795 pb
Spread Crediticio Emisor	400 pb	100,15	102,77	104,93	107,09	109,26	111,42	113,58	115,75	117,91
	450 pb	94,55	100,15	102,74	104,87	107,01	109,15	111,28	113,42	115,56
	500 pb	89,33	94,81	100,14	102,70	104,81	106,92	109,03	111,14	113,25
	525 pb	86,89	92,27	97,56	101,63	103,73	105,83	107,93	110,03	112,12
	550 pb	84,55	89,82	95,04	100,12	102,67	104,75	106,84	108,92	111,01
	575 pb	82,32	87,48	92,60	97,65	101,61	103,68	105,76	107,83	109,90
	600 pb	80,19	85,24	90,26	95,24	100,11	102,63	104,69	106,75	108,81
	625 pb	78,14	83,09	88,02	92,91	97,74	101,58	103,63	105,68	107,73
	650 pb	76,20	81,04	85,86	90,67	95,43	100,09	102,59	104,62	106,66
	675 pb	74,33	79,07	83,80	88,51	93,19	97,81	101,56	103,58	105,60
	700 pb	72,55	77,19	81,82	86,43	91,03	95,59	100,06	102,55	104,56
750 pb	69,20	73,65	78,09	82,53	86,96	91,36	95,74	100,03	102,50	
800 pb	66,13	70,40	74,67	78,93	83,19	87,44	91,67	95,87	100,01	

- c. Spread Implícito analizando la emisión a perpetuidad (año 2059) pero sin introducir en el análisis el valor de la opción de cancelación del emisor a partir del 5º año: en este caso el spread implícito de la emisión estaría alrededor de los 614 puntos básicos (ver Cuadro 13).

Cuadro 13: Precio Teórico Emisión en función Spread Emisión vs. Spread Implícito (Excluyendo la Opción de Cancelación)

01/07/2009		Spread Emisión (sobre EUR3M)								
		395 pb	445 pb	495 pb	545 pb	595 pb	645 pb	695 pb	745 pb	795 pb
Spread Crediticio Emisor	400 pb	101,32	107,63	113,94	120,25	126,57	132,88	139,19	145,51	151,82
	450 pb	95,17	101,14	107,10	113,07	119,03	125,00	130,96	136,93	142,89
	500 pb	89,68	95,33	100,98	106,63	112,29	117,94	123,59	129,24	134,89
	525 pb	87,15	92,65	98,16	103,67	109,17	114,68	120,18	125,69	131,19
	550 pb	84,74	90,11	95,48	100,85	106,21	111,58	116,95	122,31	127,68
	575 pb	82,46	87,70	92,93	98,17	103,40	108,64	113,87	119,11	124,34
	600 pb	80,29	85,40	90,51	95,62	100,73	105,83	110,94	116,05	121,16
	625 pb	78,22	83,21	88,20	93,19	98,18	103,16	108,15	113,14	118,13
	650 pb	76,25	81,12	86,00	90,87	95,74	100,62	105,49	110,36	115,24
	675 pb	74,37	79,13	83,90	88,66	93,42	98,18	102,95	107,71	112,47
	700 pb	72,58	77,23	81,89	86,55	91,20	95,86	100,52	105,18	109,83
750 pb	69,22	73,67	78,13	82,59	87,05	91,51	95,97	100,43	104,89	
800 pb	66,13	70,41	74,69	78,96	83,24	87,52	91,79	96,07	100,35	

Este spread implícito podríamos descomponerlo estimando el valor que cada componente de la estructura de la emisión aporta al conjunto (considerando la emisión a vencimiento y sin incorporar la opción de cancelación):

▪ Cupones del 7,25% el primer año	=	0,27%
▪ Cupones EUR3M+595pb (floor 7,00%) desde el segundo año	=	1,01%
▪ Cupones EUR3M+595pb (floor 7,00%) desde el sexto año	=	4,86%

TOTAL		6,14%

Para obtener estos resultados de valoración de estos instrumentos financieros se han utilizado métodos de simulación de curvas de tipos de interés basados en los modelos de Hull & White (ver Anexo 1) en base a los datos de mercado observados en la fecha de valoración del 1 de julio de 2009 (ver Anexo 2).

En nuestra opinión, los diferenciales obtenidos bajo este análisis pueden justificar la idoneidad de las condiciones de emisión de una posible emisión de Participaciones Preferentes a emitir por parte de CAIXA PENEDÈS.

5.- Conclusiones

Para verificar si las condiciones de mercado actuales se adecuan a las condiciones de una posible nueva emisión de Participaciones Preferentes prevista por CAIXA PENEDÈS para su distribución al público en general a través de su red de oficinas, se ha realizado un análisis del mercado primario y secundario de emisiones de deuda en España y en los mercados Europeos, así como del mercado de CDS para emisiones de obligaciones seniors y subordinadas de Entidades Financieras en Europa.

En este análisis se ha puesto de manifiesto que los mercados financieros atraviesan por una situación extraordinaria que, junto al hecho de que la emisión propuesta no cuente con un tramo dirigido al mercado institucional, dificultan el establecimiento preciso de cuales deberían ser los niveles actuales de mercado.

La validez de este análisis y sus conclusiones se encuentran supeditadas a las circunstancias de mercado descritas y a la información de mercado existente a la fecha de elaboración del presente informe (1 de julio de 2009). Si las circunstancias de mercado cambiaran sustancialmente con respecto a lo aquí recogido, las conclusiones de este informe podrían en consecuencia variar.

Además, consideramos necesario indicar que la falta de profundidad en el mercado de emisiones preferentes actual dificultaría una posible venta de este tipo de emisiones, por parte de los inversores minoristas a quien va dirigida, con posterioridad a la fecha de emisión.

A pesar de esta dificultad, en este informe se han recogido y analizado algunas referencias de mercado (primario y secundario), pertenecientes a Entidades Financieras análogas a CAIXA PENEDÈS, que permiten considerar que el precio de colocación se podría adaptar a la demanda de este segmento del mercado al estar emitiendo con un spread implícito que se encuentra en un rango de mercado razonable dentro de la situación actual de los mercados.

Por ello, según la opinión de Solventis, la emisión prevista por CAIXA PENEDÈS de Participaciones Preferentes denominadas en Euros, con vencimiento a perpetuidad y con opción de amortización anticipada a partir de los cinco años, se encontraría dentro de niveles razonables de mercado.

Anexo 1: Métodos de Valoración

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

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

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

donde,

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

R es la Tasa Interna de Rentabilidad (TIR).

n es el número total de flujos.

t_i son las fechas de pago de los flujos.

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

Los modelos de Vasicek, Hull & White y Cox-Ingersoll-Ross tienen reversión a la media, lo que significa que escenarios de tipos de interés bajos tendrán tendencia a crecer, de la misma forma que escenarios de tipos de interés altos tendrán tendencia a bajar. La consideración de que los tipos de interés sean altos o bajos queda recogida dentro de los parámetros de los modelos.

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

– **Modelo de Hull & White:**

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

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

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

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

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

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

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

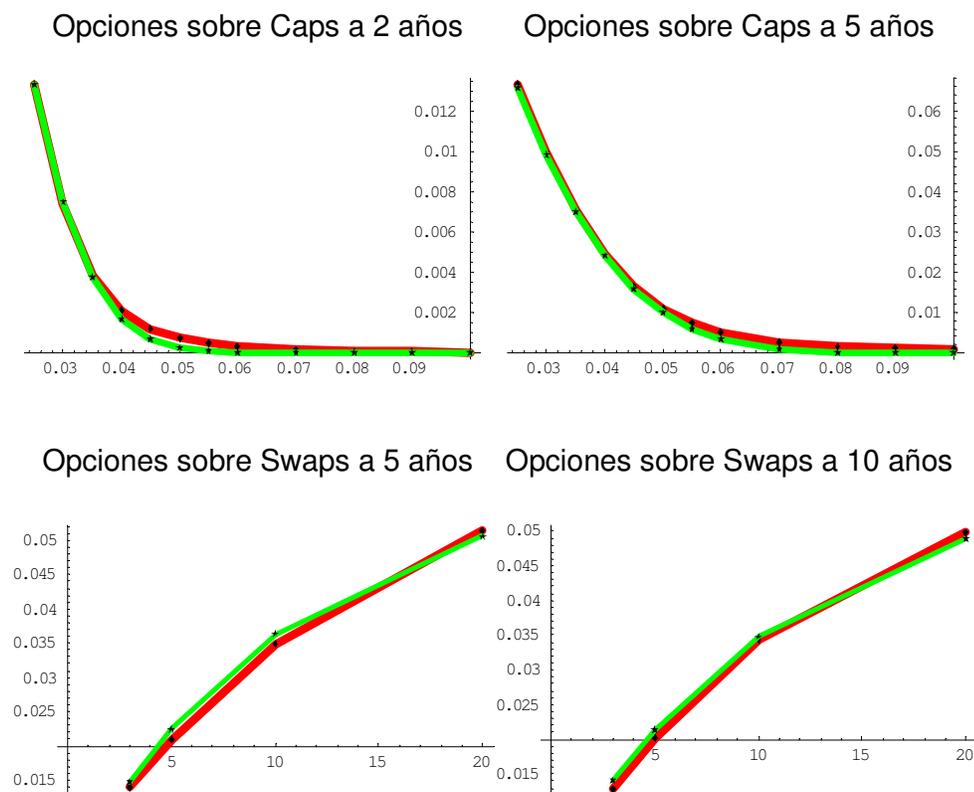
Para calibrar los modelos de Hull & White se toma como punto de partida los niveles de volatilidad de mercado de los Swaptions (opciones sobre Swaps) y de las opciones sobre Caps y Floors, así como la correspondiente curva de tipos de la moneda a calibrar.

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

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

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

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



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

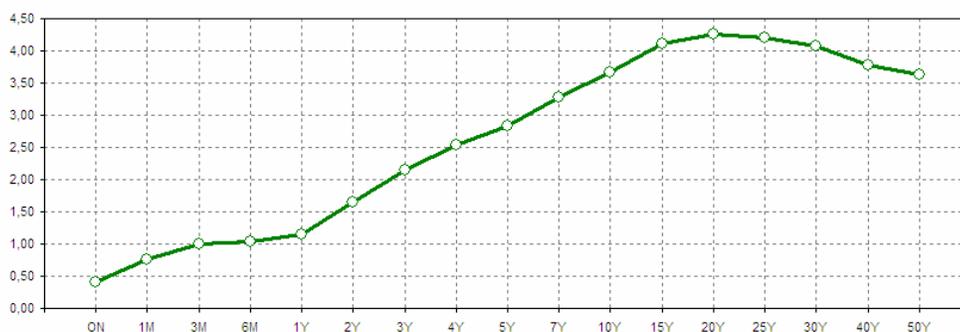
Una vez calibrado el modelo a una fecha de valoración concreta, se dispone de un árbol trinomial sobre el cuál poder construir y simular una estructura concreta de comportamiento de los tipos de interés, de forma que es posible introducir condicionales de pago complejos dentro de los flujos de pago de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

Anexo 2: Datos de Mercado Utilizados

Los parámetros de mercado utilizados para calibrar el modelo de Hull & White y para valorar los instrumentos financieros objeto del presente informe a la fecha señalada (1 de julio de 2009), han sido los siguientes:

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

ON	1M	3M	6M	1Y	2Y	3Y	4Y	5Y	7Y	10Y	15Y	20Y	25Y	30Y	40Y	50Y
0.4056	0.7500	0.9984	1.0363	1.1552	1.6437	2.1456	2.5302	2.8306	3.2745	3.6602	4.1066	4.2641	4.1951	4.0701	3.7720	3.6298



- Volatilidades Caps/Floors EUR:

Plazo \ Strike	1,00%	2,00%	3,00%	4,00%	5,00%	6,00%	7,00%	8,00%	9,00%
1Y	43.49	46.97	53.11	57.39	60.50	62.87	64.77	66.32	67.61
2Y	47.20	41.35	40.38	41.01	42.10	43.21	44.24	45.15	45.96
3Y	46.49	37.52	34.20	32.25	32.72	33.60	34.53	35.40	36.19
4Y	45.07	34.96	29.54	27.68	27.95	28.87	29.90	30.87	31.76
5Y	43.50	33.09	27.18	24.74	24.73	25.59	26.61	27.59	28.49
6Y	42.04	31.64	25.49	22.58	22.23	23.00	24.00	24.98	25.88
7Y	40.80	30.49	24.28	21.06	20.45	21.13	22.12	23.10	24.01
8Y	39.80	29.60	23.37	19.96	19.13	19.73	20.70	21.68	22.59
9Y	39.06	28.92	22.72	19.17	18.15	18.67	19.63	20.60	21.51
10Y	38.53	28.42	22.23	18.57	17.37	17.80	18.73	19.71	20.61
12Y	37.79	27.74	21.57	17.76	16.21	16.40	17.25	18.20	19.11
15Y	37.02	27.06	20.97	17.07	15.22	15.16	15.91	16.83	17.71
20Y	35.83	26.14	20.26	16.44	14.59	14.46	15.15	16.01	16.85

- Volatilidades de EUR Swaptions:

Opción \ Swap	1Y	2Y	3Y	4Y	5Y	6Y	7Y	8Y	9Y	10Y	15Y	20Y
1M	40.44	42.72	35.26	32.06	30.40	28.63	27.42	26.68	26.15	25.75	23.18	22.30
3M	47.89	42.07	35.02	32.01	30.32	28.71	27.61	26.94	26.46	26.07	23.76	23.08
6M	47.91	38.87	33.13	30.68	29.11	27.80	26.89	26.34	25.94	25.62	23.68	23.27
1Y	40.61	33.36	29.99	27.99	26.57	25.71	25.10	24.76	24.49	24.25	22.80	22.66
2Y	26.78	24.33	23.10	22.13	21.39	21.08	20.87	20.78	20.69	20.62	19.82	19.97
3Y	21.66	20.40	19.68	19.14	18.73	18.59	18.47	18.43	18.39	18.38	17.92	18.25
4Y	18.89	17.91	17.50	17.20	16.97	16.87	16.76	16.73	16.72	16.74	16.53	16.98
5Y	16.71	16.11	15.93	15.79	15.65	15.54	15.43	15.42	15.42	15.45	15.44	15.97
7Y	14.82	14.45	14.33	14.18	14.05	13.95	13.89	13.92	13.96	14.04	14.34	14.93
10Y	13.16	12.80	12.74	12.73	12.75	12.74	12.77	12.87	12.98	13.12	13.78	14.34
15Y	12.22	12.14	12.27	12.42	12.61	12.74	12.89	13.10	13.29	13.46	14.17	14.75
20Y	13.90	14.00	14.29	14.56	14.78	14.82	14.83	14.88	14.90	14.92	15.49	16.04
25Y	15.96	15.79	15.93	16.08	16.24	16.18	16.11	16.12	16.12	16.12	16.74	16.72
30Y	16.86	16.76	17.08	17.41	17.76	17.72	17.66	17.64	17.56	17.42	17.12	16.58

Solventis

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

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

grupo@solventis.es
www.solventis.es

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

17 de julio de 2009



Afi

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

Índice

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

1. Introducción

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

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

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

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

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

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

2. Descripción, análisis del producto y valoración

2.1. Estructura de flujos y condiciones del instrumento

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

- Emisor: Caixa Penedès Capital S.A., Sociedad Unipersonal
- Garante: Caixa d'Estalvis del Penedès (Caixa Penedès)
- Naturaleza de los valores: participaciones preferentes
- Importe nominal: hasta 150 millones de euros, ampliable a 250 millones de euros
- Importe nominal de cada valor: 1.000 euros
- Importe mínimo de la colocación: 1.000 euros o una participación preferente
- Fecha de emisión y único desembolso: 30 de septiembre de 2009
- Precio de emisión: a la par
- Forma de representación: anotaciones en cuenta en IBERCLEAR
- Retribución: no acumulativa, en función al siguiente esquema:
 - Durante el primer año, desde el período comprendido entre la fecha de emisión (inclusive) y hasta el primer año, un tipo fijo anual del 7,25%.
 - De ahí en adelante, EURIBOR a 3 meses más un margen del 5,95%, con una retribución mínima del 7,00%.
 - La retribución tanto en el período de retribución a tipo fijo como variable, será pagadera con carácter trimestral durante toda la vida de la emisión, por trimestres vencidos los días 30 de marzo, junio, septiembre y diciembre de cada año (calculados en base Act/365) siendo la primera fecha de pago el 30 de diciembre de 2009.
- Amortización anticipada: podrán amortizarse total o parcialmente a voluntad del emisor con autorización previa del Banco de España, a partir del quinto año desde la fecha de desembolso, coincidiendo con cada pago de retribución trimestral, reembolsando a su titular el valor nominal y la parte correspondiente de las retribuciones que, en su caso, le hubieren correspondido respecto del período corriente de retribución.
- Colectivo de inversores a los que se ofrecen los valores: La Emisión va dirigida a todo tipo de inversores que cumplan con los perfiles y requisitos exigidos por los mecanismos y procedimientos internos establecidos por las Entidades Colocadoras en virtud de la normativa MIFID para la adquisición de este tipo de producto y será colocada a través de la red de oficinas de la Entidad Colocadora.
- Vencimiento: a perpetuidad
- Cotización: mercado AIAF de renta fija.

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

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

- El primer año, 7,25% fijo anual pagadero trimestralmente.

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 7,25%. Esto es:

$$\text{Cupon} = \text{Nominal} \cdot 7,25\% \cdot \text{Fraccion_año}$$

donde:

- *Nominal*: Nominal de la nota
- *Fracción año*: periodo de devengo expresado en años
- Del 2º año en adelante (recordamos que es una emisión perpetua) *Euribor 3M* + *spread*, pagadero trimestralmente sujeto a un cupón mínimo del 7,00%. Es decir:

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

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

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 (595 p.b.)
- *Floor*: suelo para la retribución mínima del 7,00%.
- *Fracción año*: periodo de devengo expresado en años de cada periodo trimestral

2.1.1 Opción de amortización anticipada

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

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

2.2. Modelo e inputs de valoración

2.2.1 Modelo de cálculo de spread implícito

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

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

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

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

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

2.2.2 Inputs de valoración

La fecha valor a la que se realizan los cálculos es el 10 de julio de 2009, utilizando los datos de cierre de la curva de tipos IRS y los precios de los swaptions empleados para el calibrado del modelo. Estos datos se muestran a continuación:

Curva Cupón Cero

Depo/Swap	Plazo	Tipo
Depósito	O/N	0.3250
Depósito	1E	0.4200
Depósito	2W	0.4400
Depósito	3W	0.5250
Depósito	1M	0.6650
Depósito	2M	0.9600
Depósito	3M	0.9550
Depósito	4M	1.0450
Depósito	5M	1.1050
Depósito	6M	1.1850
Depósito	7M	1.2250
Depósito	8M	1.2200
Depósito	9M	1.2950
Depósito	10M	1.3350

Depo/Swap	Plazo	Tipo
Depósito	11M	1.3150
Depósito	12M	1.3850
Swap	2Y	1.6930
Swap	3Y	2.1670
Swap	4Y	2.5170
Swap	5Y	2.7895
Swap	6Y	3.0120
Swap	7Y	3.1920
Swap	8Y	3.3355
Swap	9Y	3.4550
Swap	10Y	3.5595
Swap	15Y	3.9485
Swap	20Y	4.0890
Swap	25Y	4.0590
Swap	30Y	4.0000
Swap	35Y	3.9250
Swap	40Y	3.8490
Swap	45Y	3.8050
Swap	50Y	3.7725

Parámetros HW

a (Reversión a la media)	2.1001%
sigma (Volatilidad)	0.9796%

2.3. Valoración: Spreads implícitos

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

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

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



Recordamos que la fecha valor a la que se realizan los cálculos es el 10 de julio de 2009, utilizando los datos de cierre.

En la siguiente tabla se muestran los resultados:

Spreads sobre Swap	
Considerando toda la estructura	5.958%
A Primera Call	5.985%
A vencimiento sin Call	6.108%

3. Condiciones vigentes en mercados mayoristas

El propósito de este punto es aglutinar el conjunto de inputs que Afi considera relevantes para determinar las condiciones vigentes en el mercado mayorista para instrumentos similares al que Caixa Penedés planea emitir. El rating de emisor de la entidad se sitúa a 2 de julio de 2009 en A- por Fitch (afirmado el 10 de junio de 2009) con perspectiva negativa.

3.1. Emisiones recientes en mercados

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

3.1.1 Emisiones con similar orden de prelación

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

- Mizuho Capital Investment USD 2, filial al 100% de Mizuho Financial Group colocó en febrero de 2009 un importe de 850 millones de dólares con cupón fijo anual de 14,95% hasta la fecha de primera call y, a partir de entonces, Libor-dólar 6m + 1.234 pb. El rating de Mizuho es Aa2 *- por Moody's, A+ por S&P y A+ por Fitch.
- Credit Agricole, SA emitió el 17 de junio de 2009 un total de 850 millones de USD con cupón fijo del 9,75% a perpetuidad, con opción de amortización al quinto año, equivalente a un spread vs swaps de 570 pb. El rating de Credit Agricole es Aa1 por Moody's, AA- por S&P y AA- por Fitch.

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

Fecha	Emisor	Características de la emisión			Spread ³			Ratings ⁴	
		Volumen	Divisa	Cupón inicial	Cupón posterior	Fecha Call	1ª Call	Vencimiento	Emisor
20-feb-09	Mizuho Fin. Grp.	850,0	USD	14,95% ¹	Libor USD 6m + 12,34% ²	30-jun-14	1.211	1.235	Aa2 *- /A+ /A+
17-jun-09	Credit Agricole, SA	850,0	USD	9,75% ⁵		26-dic-14	-	570	Aa1 /AA- /AA-

1. Hasta la primera fecha de Call

2. Desde la Call y a perpetuidad

3. Spread sobre el tipo swap, en pb

4. Moody's, S&P y Fitch

5. Cupón fijo a perpetuidad

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

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

Fecha ¹	Emisor	Volumen	Características de la emisión		Fecha Call	Spread ²		Ratings ⁸
			Cupón inicial	Cupón postfeitor		1ª Call	Vencimiento	
10-dic-08	BBVA	1.000,0	6,50% ³	EUR3m; floor en 3,50%	dic-13	203	175	Aa1/AA/AA-
29-ene-09	Banco Sabadell	500,0	6,50% ⁴	EUR3m + 2,50%; floor en 4,50% ⁵	feb-14	349	317	Aa3/A+/NR
3-feb-09	Banco Popular	600,0	6,75% ⁶	EUR3m + 1,50%; floor en 4,00% ⁷	mar-14	408	303	Aa2/AA-/AA
5-mar-09	Caixa Galicia	150,0	7,50% ⁹	EUR3m + 5,15%; floor en 6,15% ¹⁰	may-14	508	527	A2/NR/A
18-mar-09	Caja Murcia	100,0		EUR3m + 4,45%; floor en 5,50% ¹¹	abr-14	451	468	NR/NR/A+
18-mar-09	Caja Duero	100,0		EUR3m + 7,75% ¹²	may-14	775	775	A2/NR/NR
24-mar-09	Banco Pastor	100,0	7,25% ¹³	EUR3m + 4,60%; floor en 6,80% ¹⁴	abr-14	497	509	A2/NR/NR
3-abr-09	Caja España	100,0	8,25%	EUR3m + 7,25% ¹⁵	may-14	606	676	A3/NR/A-
16-abr-09	Caja Cantabria	63,0		EUR3m + 6,75% ¹²	jun-14	675	675	A3/NR/A-
12-may-09	Caja Canarias	50,0	7,00% ¹⁶	EUR3m + 5,85%; floor en 6,00% ¹⁷	ago-14	559	584	NR/NR/A
19-may-09	Caixa Nova	130,0		EUR3m + 6,35%; floor en 7,40% ¹⁸	jun-14	641	651	A1/NR/A-
21-may-09	La Caixa	1.500 / 2.000	6,00%	EUR3m + 3,50% ¹⁹	jun-14	386	361	Aa1/AA-/AA-
21-may-09	Caja Madrid	1.500 / 3.000	7,00%	EUR3m + 4,75% ²⁰	jul-14	440	463	Aa3/A/A+
28-may-09	Banesto	250 / 500	6,00% ²¹	5,00% ²² y EUR3m +2,30% floor en 4,00% ²³	jun-14	304	282	Aa2/AA/AA
10-jun-09	Santander	2.000,0	5,75% ²³	4,75% ²⁴ y EUR3m +2,20% ²⁵	jun-14	277	236	Aa1/AA/AA
25-jun-09	Insular Canarias	30,0	8,00% ²⁶	EUR3m + 7,15% ²⁷	sep-14	697	707	Baa1/NR/NR

1. Registro de los valores en CNMV

2. Spread sobre el tipo swap, en pb

3. Hasta la primera fecha de Call

4. Los dos primeros años

5. Desde el tercer año a perpetuidad

6. Hasta la primera fecha de Call

7. Desde el 5º año a perpetuidad

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

9. Hasta 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

16. Los dos primeros años

17. A partir del 2º año y a perpetuidad

18. Cupón flotante a perpetuidad

19. A partir del 3º año

20. A partir del 6º año

21. Primer año

22. Segundo año

23. Primer año

24. Segundo año

25. A partir del 3º año

26. hasta 30 de septiembre de 2010

27. A partir del 2º año y a perpetuidad

3.1.2 Emisiones con distinto orden de prelación

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

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

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

En el mercado doméstico español contamos con varias emisiones de deuda subordinada Lower Tier II, ambas colocadas entre inversores minoristas. En diciembre de 2008 Caja de Salamanca y Soria ("Caja Duero") emitió 132,5 millones de euros en

deuda subordinada Lower Tier II con un spread frente a swaps de 400 pb. En enero de 2009 "la Caixa" emitió 2.500 millones de deuda subordinada Lower Tier II con un spread vs swaps a vencimiento equivalente a 188,5 pb. Posteriormente, Caixa Penedés emitía 250 millones de euros en marzo de 2009, Bancaja colocaba 1.000 millones en abril, Caixa Sabadell y Caja Navarra emitían 60 y 200 millones respectivamente en mayo y, finalmente, Caja Duero colocaba 200 millones el 10 de junio.

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

Fecha	Emisor	Vol ¹	Divisa	Clase	Cupón	Vencimiento	Rating emisión ²	Spreads emisión	
								Tesoro	Swaps
10-oct-08	Société Generale	500	EUR	SNR	5,875	31/10/2013	Aa2/AA-/AA-	n.d.	140
4-nov-08	Bancaja	220	EUR	SNR	5,500	05/11/2011	A2/NR/A-	n.d.	180
14-nov-08	Neder Waterschapsbank	1.500	EUR	SNR	4,250	21/11/2013	Aaa/AAA/NA	n.d.	55
18-nov-08	Rabobank Nederland	275	EUR	SNR	4,750	15/01/2018	Aaa/AAA/AA+	n.d.	150
2-dic-08	Intesa Sanpaolo Spa	200	EUR	SNR	4,645	29/07/2012	Aa2/AA-/AA-	n.d.	170
2-dic-08	Bank Nederlandse Gemeenten	1.250	EUR	SNR	3,750	14/03/2014	Aaa/AAA/AAA	131	65
5-dic-08	Credit Agricole SA	380	EUR	SNR	4,750	18/12/2013	Aa1/AA-/AA-	n.d.	150
5-dic-08	Société Generale	1.000	EUR	SNR	5,125	19/12/2013	Aa2/AA-/AA-	254	185
8-dic-08	BNP Paribas	1.500	EUR	SNR	5,000	16/12/2013	Aa1/AA/AA	232	160
10-dic-08	Intesa Sanpaolo Spa	1.250	EUR	SNR	5,375	19/12/2013	Aa2/AA-/AA-	268	195
11-dic-08	Credit Suisse London	850	EUR	SNR	6,125	16/05/2014	Aa1/A+/AA- *	339	270
7-ene-09	HSBC France	1.500	EUR	SNR	4,875	15/01/2014	Aa3/AA/AA	253	175
7-ene-09	Unicredit Spa	1.000	EUR	SNR	5,250	14/01/2014	Aa3/A+/A+	288	210
9-ene-09	BBVA Senior Finance SA	1.000	EUR	SNR	4,875	23/01/2014	Aa1/AA/AA-	254	180
12-ene-09	KBC IFIMA NV	250	EUR	SNR	4,750	26/01/2014	Aa3/A+/A+	n.d.	170
13-ene-09	Rabobank Nederland	5.000	EUR	SNR	4,375	22/01/2014	Aaa/AAA/AA+	220	150
13-ene-09	Neder Waterschapsbank	1.000	EUR	SNR	3,125	20/01/2012	Aaa/AAA/NA	158	65
20-ene-09	Bank Nederlandse Gemeenten	2.000	EUR	SNR	2,750	27/01/2011	Aaa/AAA/AAA	139	60
30-ene-09	Commerzbank AG	1.500	EUR	SNR	5,000	06/02/2014	Aa3/A/A	261	210
10-feb-09	Caixa Geral de Depósitos	1.250	EUR	SNR	5,125	19/02/2014	Aa1/A+/AA-	276	225
11-feb-09	Rabobank Nederland	1.500	EUR	SNR	4,750	15/01/2018	Aaa/AAA/AA+	184	150
12-feb-09	Neder Waterschapsbank	1.500	EUR	SNR	2,750	21/02/2011	Aaa/AAA/NA	n.d.	65
19-feb-09	Bayerische Landesbank	500	EUR	SNR	3,750	05/01/2012	Aa1/AA-/NR	n.d.	n.d.
16-mar-09	Svenska Handelsbanken	1.250	EUR	SNR	4,875	25/03/2014	Aa1/AA-/NR	257	210
20-mar-09	Credit Suisse London	2.000	EUR	SNR	5,125	30/03/2012	Aa1/A+/AA- *	343	295
25-mar-09	JP Morgan Chase	2.000	EUR	SNR	6,125	01/04/2014	Aa3/A+/AA-e	345	390
30-mar-09	Credit Agricole London	1.500	EUR	SNR	2,381	08/10/2010	Aa1/AA-/AA-	n.d.	n.d.
3-abr-09	Svenska Handelsbanken	1.000	EUR	SNR	2,566	18/10/2010	Aa1/AA-/NR	n.d.	n.d.
7-abr-09	Santander Intl Debt	1.250	EUR	SNR	3,375	21/04/2011	Aa1/AA/AA *	199	150
8-abr-09	Cie Financiere du cred	1.000	EUR	SNR	5,375	22/04/2014	NR/A+/NR	297	255
8-abr-09	Lloyds TSB Bank	692	EUR	SNR	6,250	15/04/2014	Aa3/A+/AA-e	393	350
15-abr-09	Banque Fed Cred Mutuel	1.250	EUR	SNR	2,655	25/10/2010	Aa3/A+/AA-	n.d.	n.d.
16-abr-09	Banco Comercio Portugues	1.000	EUR	SNR	5,625	23/04/2014	Aa3/Ae/A+e	335	295
16-abr-09	Barclays Bank PLC	1.500	EUR	SNR	2,805	25/10/2010	Aa3/AA-e/NR	n.d.	n.d.
16-abr-09	Lloyds TSB Bank	774	EUR	SNR	4,375	19/04/2011	Aa3/A+/AA-e	305	250
20-abr-09	Unicredit Spa	1.000	EUR	SNR	4,125	27/04/2012	Aa3/Ae/Ae	239	190
23-abr-09	Monte dei Paschi Siena	1.000	EUR	SNR	4,750	30/04/2014	Aa3e/Ae/Ae	241	205
23-abr-09	HSBC Holdings PLC	1.250	EUR	SNR	4,500	30/04/2014	Aa2/AA-e/Aae	216	180
24-abr-09	Rabobank Nederland	2.000	EUR	SNR	4,375	05/05/2016	Aaae/AAe/AA+e	n.d.	n.d.
24-abr-09	Banesto	1.000	EUR	SNR	4,000	08/05/2012	Aa2/AA/AA	n.d.	180
27-abr-09	Standard Chartered PLC	1.250	EUR	SNR	5,750	30/04/2014	Aa3e/Ae *-/A+e	348	312
30-abr-09	HSBC	1.250	EUR	SNR	4,250	30/04/2014	Aa2/AA/AA-	216	180
8-may-09	Banesto	1.000	EUR	SNR	4,000	08/05/2012	Aa2 *-/Aae/AA	228	180
13-may-09	Banco Sabadell	750	EUR	SNR	4,375	22/05/2012	Aa3 *-/A+/A	278	240
19-may-09	UBS London	1.500	EUR	SNR	5,625	19/05/2014	Aa2/A+/A+	313	290
21-may-09	RBS	1.500	EUR	SNR	5,750	21/05/2014	Aa3/AA-/A+e	341	315
27-may-09	Barclays Bank PLC	3.000	EUR	SNR	5,250	27/05/2014	Aa3/AA-e/AA-	288	270

1. Volumen emitido, en millones de la divisa expresada

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

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

Fecha	Emisor	Características de la emisión						Spreads emisión ²		Ratings ³
		Vol ¹	Divisa	Clase	Cupón	Vencimiento	Fecha Call	Tesoro	Swaps	Emisor
11-dic-08	Credit Agricole SA	250,0	GBP	LT2	7,375% ⁴	18/12/2023	-	291,0	330,0	Aa1/AA-/AA-
12-dic-08	Credit Agricole SA	500,0	EUR	LT2	6,867% ⁴	19/12/2018	-	n.d.	325,0	Aa1/AA-/AA-
14-ene-09	Credit Agricole SA	75,0	GBP	LT2	7,375% ⁴	18/12/2023	-	280,0	310,0	Aa1/AA-/AA-
28-may-09	Credit Agricole SA	1.000,0	EUR	LT2	5,875% ⁴	11/06/2019	-	n.d.	220,0	Aa1/AA-/AA-

1. Volumen emitido, en millones de la divisa expresada
2. Spread a vencimiento
3. Por este orden, Moody's, S&P y Fitch
4. Fijo a vencimiento

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

Fecha	Emisor	Características de la emisión						Spreads emisión ²		Ratings ³
		Vol ¹	Divisa	Clase	Cupón	Vencimiento	Fecha Call	A la call	A vencimiento	Emisor
17-dic-08	Caja Duero	132,5	EUR	LT2	7,155% ⁵	19/12/2018	19/12/2013	400,0	420,4	A2/NA/NA
22-ene-09	La Caixa	2.500,0	EUR	LT2	5,870% ⁶	28/02/2019	28/02/2014	231,8	188,5	Aa1/AA-/AA-
6-abr-09	Bancaja	1.000,0	EUR	LT2	7,250% ⁷	06/07/2019	06/07/2014	449,4	455,4	A2/NR/A-
26-mar-09	Caixa Penedes	250-300	EUR	LT2	6,50% ⁸	29/06/2019	29/06/2014	436,0	462,0	NR/NR/A-
7-may-09	Caixa Sabadell	35,0	EUR	LT2	7,50% ⁹	10/06/2024	10/06/2019	533,0	546,0	NR/NR/BBB+
20-may-09	Caja Navarra	200,0	EUR	LT2	6,25% ¹⁰	30/06/2019	30/06/2014	360,0	356,0	NR/NR/A-
2-jun-09	Sa Nostra	60,0	EUR	LT2	6,00% ¹¹	30/06/2019	30/06/2014	484,0	519,0	NR/NR/BBB+
10-jun-09	Caja Duero	200,0	EUR	LT2	5,30% ¹²	28/09/2019	28/09/2014	410,0	429,0	A2/NA/NA

1. Volumen emitido, en millones de la divisa expresada
2. Spreads calculados a primera call y a vencimiento sin la call
3. Por este orden, Moody's, S&P y Fitch
4. Euribor 3m + 100 pb
5. Euribor 3m + 400 pb hasta el 5º año. Si no se ejecuta la call, Euribor 3m + 450 pb
6. 5,87% el primer año, Euribor +200 pb con cap en 6,35% y floor en 3,94%
7. Trimestral, desde ABR09 a JUL11. Entre JUL11 y JUL14, Euribor 3m + 390 pb. A partir de JUL14, Euribor 3m + 465 pb.
8. Trimestral, desde 29/6/2009 a 29/6/2010. Entre 29/6/2010. y 29/6/2014. Euribor 3m + 425 pb con un floor en el 5%. A partir de 29/6/2014. Euribor 3m + 500 pb con un floor en el 5%.
9. Trimestral, desde JUN09 a JUN11. Entre JUN11 y JUN19 Euribor 3m + 525 pb. A partir de JUN19 Euribor 3m + 600 pb.
10. Trimestral, desde JUN09 a JUN11. Entre JUN11 y JUN14 Euribor 3m + 300 pb con un floor en el 4%. A partir de JUN14 Euribor 3m + 350 pb con un floor en el 4%.
11. Trimestral, desde fecha de desembolso hasta JUN10. Entre JUN10 y JUN14 Euribor 3m + 575 pb. A partir de JUN14 Euribor 3m + 575 pb.
12. Trimestral, desde fecha de desembolso hasta SEP09. Entre SEP09 y SEP14 Euribor 3m + 410 pb. A partir de SEP14 Euribor 3m + 460 pb.

3.2. Niveles indicativos de cotizaciones en mercado secundario

El objeto de este apartado del informe es analizar los niveles de diferencial o spread vigentes en la actualidad en el mercado secundario de emisiones de participaciones preferentes Tier I en euros. Fitch otorga un rating de emisor de A- a Caixa Penedés, mientras que el rating de participaciones preferentes lo sitúa en BBB-.

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

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

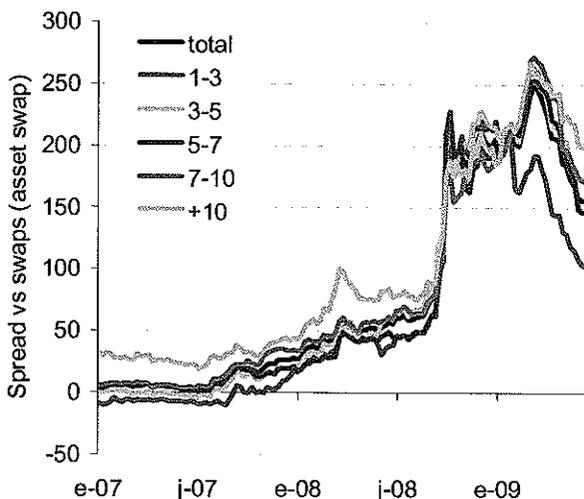
3.2.1 Información de los índices SUSI¹ de JP Morgan

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

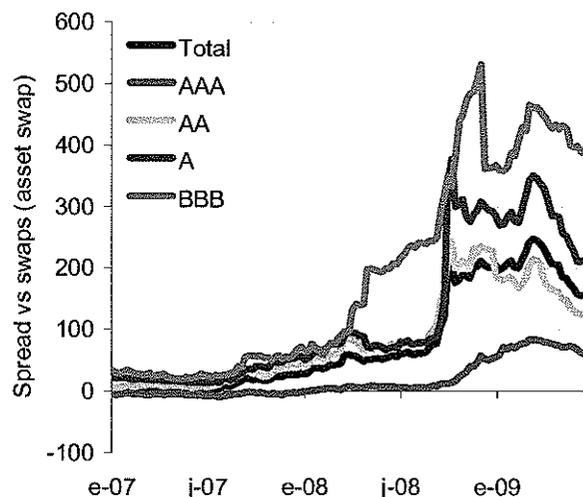
Como puede apreciarse en los gráficos 1, 2 y 3 siguientes, el repunte de *spreads* (en este caso de los índices, que se calculan en base a promedios de *spread* de instrumentos individuales ponderados por su capitalización de mercado) ha sido, desde mediados de 2007, generalizado por escalas de rating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

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

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



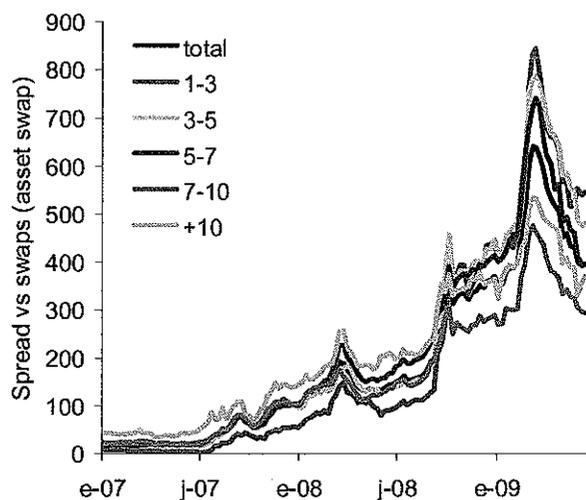
(b) *Spread* de emisiones Senior en €: rating



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

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

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



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

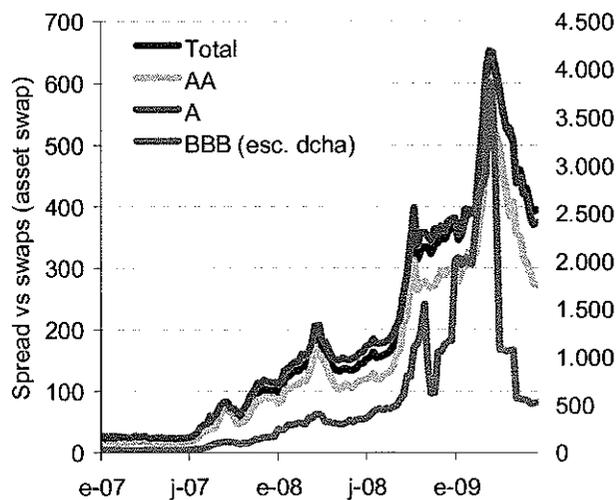
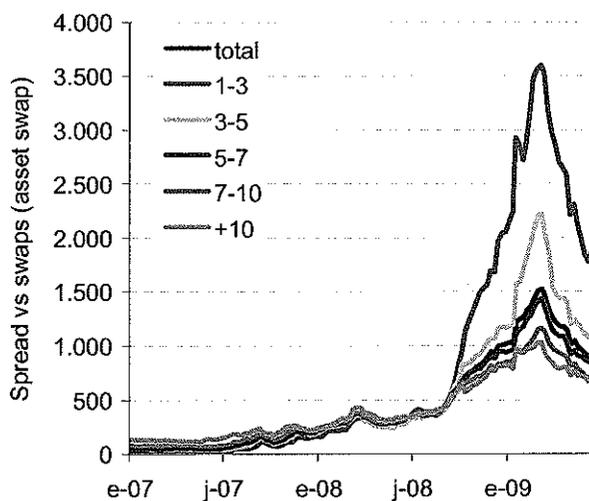
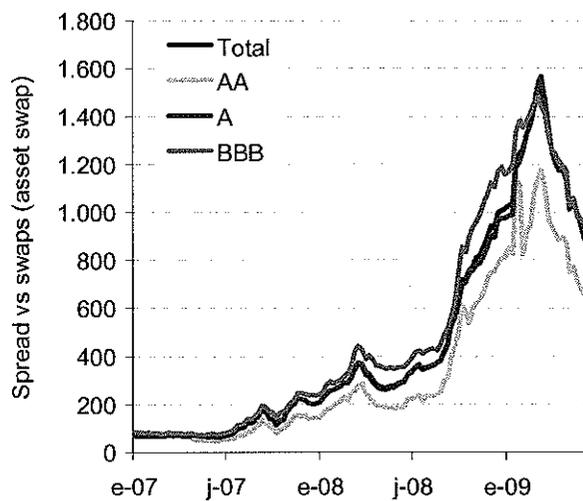


Gráfico 3: spread a la call, por plazo y rating de emisiones Tier I en el secundario (asset swap)

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



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



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

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

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

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

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

3.2.2 Información de los índices ET10² de Merrill Lynch

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

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

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

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

	Índice ET10 de Merrill Lynch ¹											
	AA	AA+	AA	AA-	A	A+	A	A-	BBB	BBB+	BBB	BBB-
Máximo	-	-	-	-	1285	1085	1285	1250	1225	1225	1215	1075
Promedio	-	-	-	-	865	760	915	935	1065	1045	1090	1045
Mínimo	-	-	-	-	615	615	690	750	905	905	950	1020

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

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

3.2.3 Información de Bloomberg para referencias de índices Iboxx-Markit

Como tercera fuente de contraste, hemos tomado datos de *spread* de Bloomberg para las emisiones de participaciones preferentes *Tier I* de los índices Iboxx-Markit, con datos actualizados a 12 de junio de 2009 (cerca de 70 emisiones).

Se han utilizado datos de cotizaciones multi-contribuidas de la citada fuente, en concreto, de *Bloomberg Trader Composite* (CBBT), que refleja las mejores condiciones de oferta y demanda del conjunto de entidades que proporciona cotizaciones.

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

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

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

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

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

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

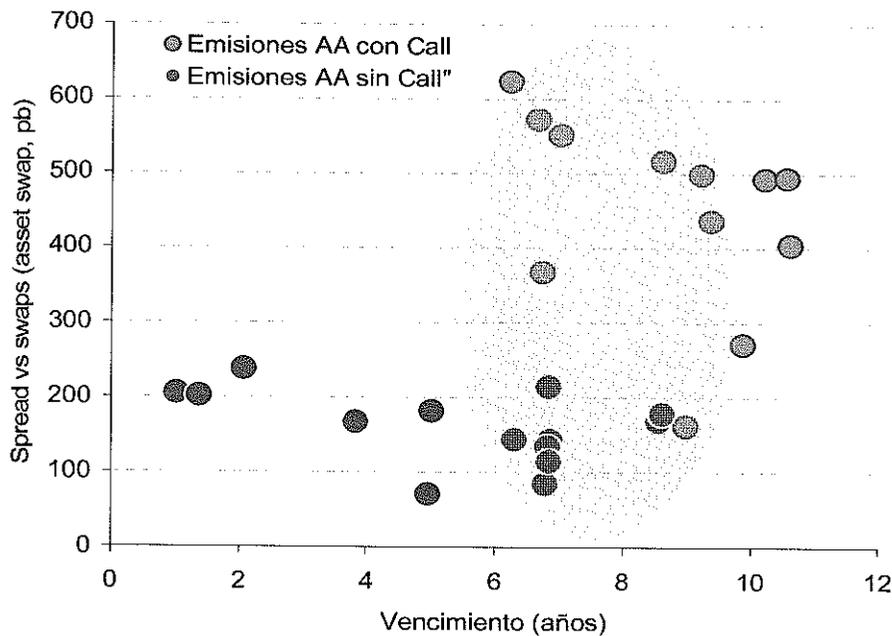
No obstante, las actuales condiciones de mercado, definidas por una elevada expectativa de muy alta probabilidad de no ejercicio de la opción de amortización anticipada (que sitúa el valor de la opción en prácticamente cero), frente a la práctica común hasta 2008 de ejercitar "siempre" dicha opción,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

Para ilustrar este fenómeno, ponemos el ejemplo de un conjunto de emisiones de deuda subordinada Lower Tier II con rating genérico AA, denominadas en EUR, con y sin opción de amortización anticipada al quinto año (tomamos datos del índice ELT2 de Merrill Lynch, compuesto por emisiones de deuda subordinada Lower Tier II).

Como puede observarse en el gráfico 4, el spread vs swaps de emisiones de deuda subordinada con rating AA sin opción *call*, calculado a vencimiento, resulta muy inferior al spread calculado para emisiones con el mismo rating y con opción de amortización situada cinco años antes del vencimiento.

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

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



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

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

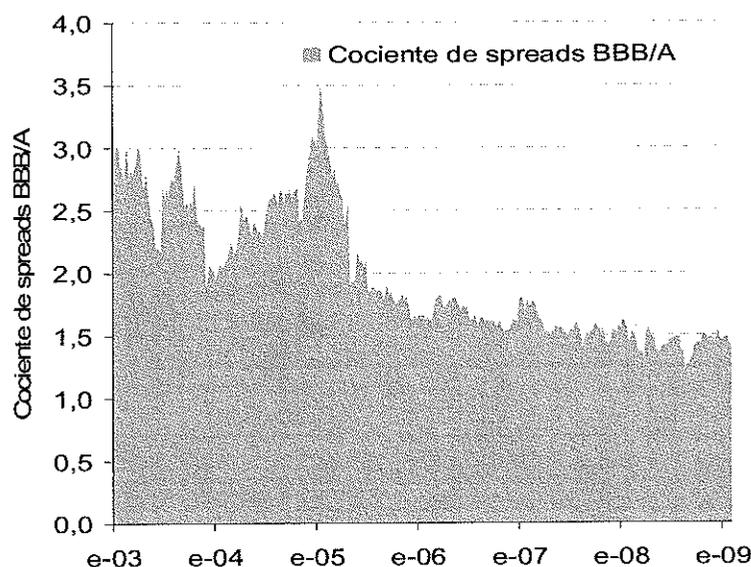
Se han obtenido datos correspondientes al período comprendido entre el 3 de octubre de 2008 y 12 de junio de 2009, con periodicidad semanal, para cada una de las

emisiones de participaciones preferentes arriba mencionadas, clasificándose en función de su rating.

Una vez obtenidas las rentabilidades de oferta (ask) y demanda (bid) a vencimiento, hemos calculado spreads vs swaps mínimo, máximo, mediano y promedio para cada uno de los ratings, tomando como referencia o tipo base, el tipo IRS del EUR a 30 años.

Para emisiones de participaciones preferentes Baa3/BBB-/BBB-, al no contar con emisiones, se han simulado niveles de spread vs swaps a vencimiento a partir de un multiplicador de 1,14 veces por escalón o salto de rating. Dicho multiplicador de 1,14 veces se obtiene como la raíz cúbica de la proporción existente entre los spreads vs swaps de emisiones genéricas A y BBB corporativas en los últimos tres años, que en base al gráfico 5 situamos en 1,5 veces.

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



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

Como puede comprobarse a partir de las tablas 9 a y b, los niveles promedio de spreads vs swaps a vencimiento de las tres fuentes analizadas para las emisiones con rating BBB- por Fitch (equivalente a Baa1/BBB- por Moody’s y S&P) analizadas se situaría, a 12 de junio de 2009, en el rango definido por 610 y 690 pb bid/ask.

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

4. Conclusiones

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

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

- el spread vs swaps a vencimiento calculado para la participación preferente *Tier I* de Caixa Penedés (610,8 pb) compara adecuadamente, dada la migración de ratings a la baja y la reducción de spreads acaecida desde mediados de marzo, con emisiones minoristas recientes de similar prelación de emisores con rating similar (en concreto, Caja España y Caja Cantabria colocaron sus emisiones con spreads a vencimiento de 675 pb en abril, momento en el que los spreads de este tipo de deuda se encontraban, por lo general, en niveles superiores a los de mediados de junio).
- el spread vs swaps a vencimiento calculado para la participación preferente Tier I de Caixa Penedés (610,8 pb) compara adecuadamente, dado el menor rating de emisor de la entidad, con el de emisiones minoristas recientes de similar prelación de emisores con ratings superiores (Caja Canarias, "la Caixa" y Caja Madrid, entre otros).

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

- los niveles promedio de spreads vs swaps a vencimiento de las tres fuentes analizadas para las emisiones con rating Baa3/BBB-/BBB- por Moody's, S&P y Fitch analizadas se situarían, a mediados de junio de 2009, en el rango definido por 610 y 690 pb, bid/ask.

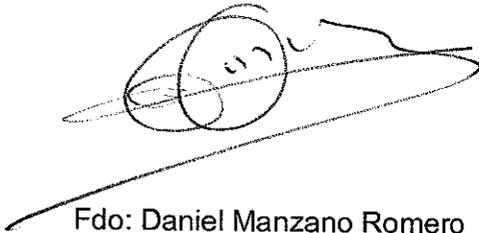
En conclusión, el spread vs swaps para la emisión de Caixa Penedés objeto de este informe, si consideramos simplemente el "spread a vencimiento sin la call" (610,8 pb), se encontraría en nuestra opinión **en el entorno "razonable" de spreads que definen los niveles promedio de spreads vs swaps a vencimiento para emisiones de naturaleza y calidad crediticia similar en mercados mayoristas** en el período de elaboración de este informe, y que se corresponde con la horquilla definida por 610-690 pb.

5. Disclaimer

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

Este informe se ha finalizado el día 17 de julio de 2009. El trabajo realizado no incluye la actualización del informe por hechos u otras circunstancias que pudieran producirse con posterioridad a la fecha de emisión del mismo.

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



Fdo: Daniel Manzano Romero

Socio- Analistas Financieros Internacionales

