



Comisión Nacional del Mercado de Valores
Miguel Angel, 11
28010 MADRID

Roberto Rey Perales, en nombre y representación de Banca Cívica, S.A., en relación con la Nota de Valores de la “Primera Emisión de Participaciones Preferentes con remuneración discrecional Banca Cívica”, inscrita en los registros oficiales de la Comisión Nacional del Mercado de Valores con fecha 19 de enero de 2011,

HACE CONSTAR

Que la versión impresa de la Nota de Valores, registrada en la CNMV el 19 de enero de 2011, se corresponde exactamente con el contenido del soporte informático que se adjunta.

Asimismo, por la presente se autoriza a la Comisión Nacional del Mercado de Valores para que el contenido del presente documento sea puesto a disposición del público a través de su página web.

Y para que así conste y surta los efectos oportunos, firma en Madrid, a 19 de enero de 2011.

Roberto Rey Perales
Director General
Banca Cívica, S.A.



NOTA DE VALORES DE LA
PRIMERA EMISIÓN DE
PARTICIPACIONES PREFERENTES CON
REMUNERACION DISCRECIONAL BANCA CÍVICA

Enero 2011

La presente Nota de Valores (elaborada conforme a los Anexos V y VI del Reglamento (CE) n° 809/2004 de la Comisión de 29 de abril de 2004), ha sido inscrita en los Registros Oficiales de la Comisión Nacional del Mercado de Valores el 19 de enero de 2011 y se complementa con el Documento de Registro de Banca Cívica S.A. inscrito en los registros oficiales de la Comisión Nacional del Mercado de Valores el 26 de octubre de 2010, el cual se incorpora por referencia.

ÍNDICE

I. RESUMEN

II. FACTORES DE RIESGO

III. NOTA DE VALORES

1. PERSONAS RESPONSABLES

2. FACTORES DE RIESGO

3. INFORMACIÓN FUNDAMENTAL

3.1 INTERÉS DE LAS PERSONAS FÍSICAS Y JURÍDICAS PARTICIPANTES EN LA OFERTA

3.2 MOTIVO DE LA OFERTA Y DESTINO DE LOS INGRESOS

4. INFORMACIÓN RELATIVA A LOS VALORES QUE VAN A OFERTARSE

4.1. DESCRIPCIÓN DEL TIPO Y LA CLASE DE VALORES

4.2. LEGISLACIÓN DE LOS VALORES

4.3. REPRESENTACIÓN DE LOS VALORES

4.4. DIVISA DE LA EMISIÓN

4.5. ORDEN DE PRELACIÓN

4.6. DESCRIPCIÓN DE LOS DERECHOS VINCULADOS A LOS VALORES Y PROCEDIMIENTO PARA EL EJERCICIO DE LOS MISMOS

4.7. TIPO DE REMUNERACIÓN Y DISPOSICIONES RELACIONADAS

4.8. PRECIO DE AMORTIZACIÓN Y DISPOSICIONES RELATIVAS AL VENCIMIENTO DE LOS VALORES

4.9. INDICACIÓN DEL RENDIMIENTO PARA EL INVERSOR Y MÉTODO DE CÁLCULO

4.10. REPRESENTACIÓN DE LOS TENEDORES DE LOS VALORES

4.11. RESOLUCIONES AUTORIZACIONES Y APROBACIONES EN VIRTUD DE LAS CUALES SE EMITEN LOS VALORES

4.12. FECHA DE EMISIÓN

4.13. RESTRICCIONES A LA LIBRE TRANSMISIBILIDAD DE LOS VALORES

4.14. FISCALIDAD DE LOS VALORES

5. CLÁUSULAS Y CONDICIONES DE LA OFERTA

5.1 DESCRIPCIÓN DE LA OFERTA

5.2 PLAN DE COLOCACIÓN Y ADJUDICACIÓN

5.3 PRECIOS

5.4 COLOCACIÓN Y ASEGURAMIENTO

6. ACUERDOS DE ADMISIÓN A COTIZACIÓN Y NEGOCIACIÓN

6.1 SOLICITUDES DE ADMISIÓN A COTIZACIÓN

6.2 MERCADOS REGULADOS EN LOS QUE ESTÁN ADMITIDOS A COTIZACIÓN VALORES DE LA MISMA CLASE

6.3 ENTIDADES DE LIQUIDEZ

7. INFORMACIÓN ADICIONAL

7.1 PERSONAS Y ENTIDADES ASESORAS DE LA EMISIÓN

7.2 INFORMACIÓN DE LA NOTA DE VALORES REVISADA POR LOS AUDITORES

7.3 OTRAS INFORMACIONES APORTADAS POR TERCEROS

7.4 VIGENCIA DE LAS INFORMACIONES APORTADAS POR TERCEROS

7.5 RATINGS

8. ACTUALIZACIÓN DE DOCUMENTO DE REGISTRO DEL EMISOR Y DE LOS GARANTES

IV. GARANTÍA

APENDICE 1: OPINIONES DE AFI E INTERMONEY VALORA

APENDICE 2: CLAUSULA 10.4.1. DE LA ADENDA DEL CONTRATO DE INTEGRACIÓN

APENDICE 3: INFORMACIÓN FINANCIERA PRO-FORMA

Advertencia de la CNMV

Discrecionalidad en el pago de intereses

Además de los supuestos típicos de no percepción de la remuneración de las participaciones preferentes registradas hasta ahora, la normativa aplicable a la presente emisión incorpora dos supuestos adicionales que suponen que el emisor no tendrá obligación de abonar la mencionada remuneración cuando:

- Tras valorar su situación financiera y de solvencia, el emisor determine discrecionalmente que no deba realizarse; y
- El Banco de España, basándose en la situación financiera y de solvencia del emisor, exija su cancelación.

En ambos casos, así como en el resto de supuestos de no percepción estipulados, las remuneraciones dejadas de percibir no se acumulan y el inversor no tendrá derecho a reclamarlas.

Liquidez de los valores

El emisor ha firmado un Contrato de Liquidez para la introducción de órdenes de compra y venta de los valores en la plataforma electrónica multilateral del Sistema Electrónico de Negociación de Deuda (SEND), del mercado AIAF.

Ello constituye una de las buenas prácticas para la provisión de liquidez a emisiones de renta fija destinadas a inversores minoristas publicadas por la CNMV con fecha 25/10/10. No obstante, en las mencionadas buenas prácticas se establece además que la liquidez no debería ser inferior al 10% del saldo vivo de la emisión, cuando en la presente emisión dicho compromiso sólo alcanza el 2,5% del saldo vivo ampliado.

I. RESUMEN

El presente resumen, el Documento de Registro del Emisor y la Nota de Valores, serán referidos conjuntamente, como el "Folleto". Existe un Documento de Registro del Emisor, Banca Cívica, S.A., inscrito en los registros oficiales de la CNMV el 26 de octubre de 2010.

Se hace constar expresamente que:

1. Este resumen debe leerse como introducción al Folleto.
2. Toda decisión de invertir en los valores debe estar basada en la consideración del folleto en su conjunto por parte del inversor.
3. 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.
4. En caso de iniciarse ante un juzgado o tribunal un procedimiento de reclamación en relación con la información contenida en este Folleto, el inversor demandante podría, en virtud de la legislación de los Estados miembros del Espacio Económico Europeo, tener que hacer frente a los gastos de traducción de este Folleto con carácter previo al inicio de dicho procedimiento judicial.

1. ASPECTOS RELEVANTES A TENER EN CUENTA POR EL INVERSOR

La inversión en participaciones preferentes está sujeta a RIESGOS específicos que se resumen a continuación.

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

Factores de riesgo de los Valores

Riesgo de no percepción de las remuneraciones y discrecionalidad en el pago de las mismas

El pago de la Remuneración estará condicionado a la existencia de beneficios por parte de Banca Cívica, S.A. o el Grupo Banca Cívica S.A. y a la existencia de recursos propios suficientes de conformidad con la normativa bancaria que resulte de aplicación en cada momento. Banco de España podrá exigir la cancelación del pago de la remuneración basándose en la situación financiera y de solvencia del emisor de acuerdo con la normativa aplicable. Además, el emisor podrá suspender opcionalmente el pago de interés, si después de valorar su situación financiera y de solvencia, determina, bajo su discreción, que ese pago no debe realizarse. Los supuestos de no percepción de las remuneraciones se describen en el apartado 4.6.1.1 de la Nota de Valores.

Si en alguna fecha de pago, no se abonaran las remuneraciones debido a que se diera alguno de los supuestos anteriores, los inversores perderán el derecho a recibir la remuneración no percibida.

A efectos meramente teóricos y suponiendo que la emisión se hubiera suscrito íntegramente el 1 de enero de 2010, el importe total en concepto de remuneración por las distintas emisiones emitidas o garantizadas por Banca Cívica, incluyendo a estos efectos también las remuneraciones correspondientes a las participaciones preferentes emitidas o garantizadas por Monte de Piedad y Caja de Ahorros de San Fernando Guadalajara, Huelva, Jerez y Sevilla (en adelante “Cajasol”) sobre el agregado del Beneficio Neto Consolidado Distribuible Proforma del ejercicio 2009 de Banca Cívica y del Beneficio Neto Distribuible de Cajasol a la misma fecha supone una carga teórica del 11,235% (en el supuesto de que se amplíe el importe de la emisión hasta el máximo previsto, 200 millones de euros, la carga teórica sería del 11,727%). Dicha cifra ha sido calculada considerando el tipo actual que retribuirían todas las emisiones preferentes ya emitidas por las entidades del Grupo Banca Cívica y Cajasol a esta fecha y la nueva emisión y tomando como Beneficio Neto Consolidado Distribuible el agregado del Beneficio Neto Consolidado Distribuible Proforma de Banca Cívica de 338.761 miles de euros correspondientes al beneficio neto consolidado, según la información financiera proforma y el Beneficio Neto Consolidado Distribuible de Cajasol de 101.386 miles de euros.

No existen emisiones anteriores de Participaciones Preferentes realizadas por el emisor. Sin embargo, el Grupo Banca Cívica está integrado por Caja de Ahorros Municipal de Burgos (en adelante “Caja de Burgos”), Caja de Ahorros y Monte de Piedad de Navarra (en adelante “Caja Navarra”) y Caja de Ahorros General de Canarias (en adelante “Caja Canarias”), las cuales tienen en circulación actualmente las siguientes emisiones de participaciones preferentes:

	Importe emitido	Fecha de emisión	Código ISIN
Caja Navarra	100.000.000	27/08/2009	ES0114965009
Caja Canarias	67.031.000	12/05/2009	ES0115009005

Actualmente Cajasol tiene en circulación 5 emisiones de participaciones preferentes con un importe nominal total de 557 millones de euros.

El importe nominal de estas emisiones, incluyendo las emisiones de Cajasol y excluyendo la presente emisión, representa el 12,274% de la suma de los recursos propios computables del Grupo Banca Cívica y de Cajasol a 30 de junio de 2010, e incluyendo la presente emisión el 15,24% (en el supuesto de que se amplíe el importe de la emisión hasta el máximo previsto, 200 millones de euros, el porcentaje sería el 15,664% de los recursos propios computables).

Riesgo de absorción de pérdidas

En supuestos extremos de insuficiencia patrimonial del Emisor, 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.

Riesgo de perpetuidad

Las Participaciones Preferentes se emiten por tiempo indefinido. Sin embargo, podrán amortizarse, libre de gastos y comisiones, aplicando criterios de carácter económico, total o parcialmente, a voluntad del Emisor (y no a solicitud del inversor), con autorización previa del Banco de España, transcurridos cinco años desde la Fecha de Desembolso (Primera Fecha de Amortización) y en cada fecha de pago de la remuneración posterior.

A estos efectos, se entenderá que existen criterios de carácter económico suficientes para proceder a la amortización anticipada, entre otros, en los siguientes casos:

- a) Cuando exista la posibilidad de mejorar la situación financiera del emisor mediante la sustitución de la emisión actual por otra más económica de características similares, o cuando exista la posibilidad de mejorar la posición de solvencia del emisor mediante la sustitución de la emisión por otra de mayor calidad como las obligaciones subordinadas necesariamente convertibles en acciones o una ampliación de capital.
- b) Cuando se considere que existe un exceso sustancial de recursos propios computables
- c) Cualquier otro que, a juicio del emisor, previa autorización del Banco de España, se considere suficiente para ejercitar el derecho de amortización anticipada, y cuyos efectos en la posición financiera o de solvencia del emisor sean similares

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, se sitúan en orden de prelación, tal y como se describe en el Folleto:

- (i) por delante de las acciones ordinarias, las cuales están representadas por medio de títulos nominales, que se han suscrito y adjudicado íntegramente a las entidades integrantes de Banca Cívica S.A., Caja de Burgos, Caja Navarra y Caja General de Canarias y de cualesquiera otros valores representativos del capital social del Emisor y del grupo Banca Cívica.
- (ii) por delante de las cuotas participativas que puedan emitir en un futuro cualquiera de las entidades integrantes del Grupo Banca Cívica.
- (iii) al mismo nivel que las Participaciones Preferentes que haya emitido la entidad o las entidades integrantes del Grupo Banca Cívica o, en su caso que se puedan emitir en un futuro.
- (iv) por detrás de todos los acreedores privilegiados, comunes y subordinados del Emisor

El adjetivo “preferente” que la legislación española otorga a las Participaciones Preferentes NO significa que sus titulares tengan la condición de acreedores privilegiados. Los titulares de las participaciones preferentes, por el mero hecho de su suscripción y adquisición, renunciarán a cualquier orden de prelación distinto del descrito anteriormente que pudiera corresponderles en virtud de la legislación aplicable en cada momento y, en particular, el que pudiera resultar de la aplicación de lo dispuesto en los artículos 92 y 158 de la Ley 22/2003, de 9 de julio, Ley Concursal.

Riesgo de mercado

Una vez admitida a cotización en el Mercado AIAF de Renta Fija la presente emisión, el precio de cotización de las Participaciones Preferentes, en adelante “los valores emitidos” podrá evolucionar favorablemente o desfavorablemente en función de las condiciones del mercado, pudiendo situarse en niveles inferiores al precio de emisión.

Si el inversor quisiera vender sus Participaciones Preferentes, podría ocurrir que el precio de venta fuese 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 los valores emitidos en el Mercado AIAF de Renta Fija concretamente en la plataforma SEND, 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. No obstante, Ahorro Corporación Financiera S.V., S.A. (en adelante “ACF”) se encargará de proveer la liquidez.

Riesgo de liquidación de la Emisión

A pesar del carácter perpetuo de la Emisión, y sin perjuicio de la posibilidad de amortización anticipada de la emisión, ésta podrá ser liquidada cuando ocurra alguno de los siguientes supuestos:

1. Liquidación o disolución del Emisor; o
2. Reducción de capital social de la entidad emisora, Banca Cívica, S.A. (en los términos del artículo 343 del Texto Refundido de la Ley de Sociedades de Capital, aprobado por el Real Decreto Legislativo 1/2010)

La liquidación de la Emisión en estos supuestos no garantiza necesariamente a los titulares de los valores emitidos la percepción del 100% de las Cuotas de Liquidación correspondientes a las mismas (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 tipo de interés

Los valores emitidos ofrecen una remuneración del 8,65% nominal anual pagadera trimestralmente desde la Fecha de Desembolso hasta el 18 de febrero de 2015, período durante el cual el riesgo de tipo de interés para el inversor se plantea ante una subida de los tipos de interés de mercado.

Riesgo de variación de la calidad crediticia

Las participaciones que se emitan al amparo de la Nota de Valores no han sido calificadas por Agencia de Calificación alguna.

A la fecha de registro de la Nota de Valores, el Emisor tiene asignada la siguiente calificación (rating):

Agencia de Rating	Fecha última revisión	CALIFICACIÓN		
		Largo Plazo	Corto Plazo	Perspectiva
Fitch Ratings	05/01/2011	A-	F2	Revisión por posible bajada

Una variación del rating asignado a Banca Cívica, S.A. podría afectar al valor de mercado de la emisión.

Factores de Riesgo del Emisor

Los factores de riesgo del Emisor se enumeran a continuación:

- Riesgo de crédito
- Riesgo de mercado
- Riesgo de tipo de interés
- Riesgo de liquidez
- Riesgo operacional
- Otros riesgos relativos al proceso de integración del Grupo Banca Cívica

La descripción completa de los factores de riesgo puede consultarse en el Documento de Registro de Banca Cívica S.A., inscrito en los registros oficiales de la Comisión Nacional del Mercado de Valores el 26 de octubre de 2010.

2. PRINCIPALES CARACTERÍSTICAS DE LA EMISIÓN

Valor: Primera Emisión de Participaciones Preferentes con remuneración discrecional Banca Cívica

Emisor: Banca Cívica, S.A.

Valor nominal: 1.000 euros.

Importe total de la emisión: Ciento setenta y cinco millones (175.000.000) de euros ampliables hasta un máximo de doscientos millones (200.000.000) de euros

Importe mínimo de las Órdenes

de Suscripción: 1 participación preferente (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.

Remuneración: La Remuneración no acumulativa será:

- Durante el periodo comprendido entre la Fecha de Desembolso (inclusive) y el 18 de febrero de 2015 (no incluido): 8,65% nominal anual fijo, calculada en base Act/365, pagadera trimestralmente.
- Desde el 18 de febrero de 2015 (inclusive), en adelante: variable, referenciada a Euribor a 3 meses más un diferencial de 6,74% calculada en base Act/365, pagadera trimestralmente.

Véase el riesgo de no percepción de las remuneraciones y discrecionalidad en el pago de la misma al principio del presente resumen.

Periodicidad de Remuneración:	Trimestral (trimestres vencidos a partir de la Fecha de Desembolso).
Periodo de Suscripción:	Comenzará a las 8:00 horas del segundo día hábil siguiente a la inscripción del Folleto en los registros de la CNMV y finalizará a las 15:00 horas del día 16 de febrero de 2011.
Sistema de Colocación:	<p>Orden cronológico de recepción de las órdenes en las oficinas de cualquiera de las entidades integrantes del Grupo Banca Cívica (Caja Navarra, Caja de Burgos y Caja General de Canarias) y de las órdenes remitidas a través de la Sala de Tesorería de Banca Cívica (para aquellos clientes profesionales, según las letras a) y d) del apartado 3 del artículos 78 bis de la Ley del Mercado de Valores)</p> <p>En el caso en que concluido el periodo de suscripción de la emisión no haya un mínimo de 20.000 participaciones preferentes con remuneración discrecional suscritas por clientes profesionales (según las letras a) y d) del apartado 3 del artículos 78 bis de la Ley del Mercado de Valores) el Emisor resolverá la presente emisión.</p>
Fecha de Emisión y Desembolso:	Se efectuará un único desembolso el día 18 de febrero de 2011.
Cotización:	Mercado AIAF de Renta Fija a través de la plataforma SEND
Liquidez:	El Emisor ha formalizado un contrato de liquidez con ACF por el que ésta se compromete a dar liquidez al valor mediante la cotización de precios de compra y venta de acuerdo con lo establecido en el citado contrato, el cual se describe en el apartado 6.3. de la Nota de Valores.
Entidades Colocadoras:	Caja Navarra, Caja de Burgos y Caja Canarias. Para el caso de clientes profesionales (según las letras a) y d) del apartado 3 del artículos 78 bis de la Ley del Mercado de Valores) directamente Banca Cívica a través de la sala de Tesorería de Banca Cívica.
Régimen Fiscal:	La percepción de la Remuneración abonada por el Emisor será objeto de retención a cuenta al tipo establecido en la legislación vigente en cada momento. Se incluye en el apartado 4.14 de la Nota de Valores un breve análisis del actual Régimen Fiscal de las Participaciones Preferentes para sus tenedores.
Comparación con otras emisiones	Banca Cívica, S.A. ha obtenido la opinión de Analistas Financieros Internacionales (AFI) e InterMoney Valora Consulting, S.A., consultoras independientes especializadas, sobre las condiciones financieras de la Emisión. Dichos informes se adjuntan como Apendice I de la Nota de Valores.

3. PRINCIPALES MAGNITUDES DEL EMISOR

A continuación se presenta la información de Balance Consolidado Proforma y Cuenta de Resultados Consolidada Pro-forma, a 30 de septiembre de 2010, según normativa del Banco de España. Dicha información financiera Pro-forma ha sido elaborada con la información de todas y cada una de las entidades integrantes del Grupo Banca Cívica a la fecha y se ha considerado además, la incorporación de Cajasol al Grupo. Esta incorporación está pendiente de la obtención de diversas autorizaciones (Comisión Nacional de Competencia, Junta de Castilla y León y Junta de Andalucía) que se esperan recibir próximamente.

ACTIVO	Miles de euros
	30/09/2010
1. Caja y Depósitos en Bancos Centrales	1.032.364
2. Cartera de negociación	169.945
3. Otros activos financieros a valor razonable con cambios en pérdidas y ganancias	2.727
4. Activos financieros disponibles para la venta	7.980.070
5. Inversiones crediticias	55.222.708
6. Cartera de inversión a vencimiento	969.649
8. Derivados de cobertura	976.717
9. Activos no corrientes en venta	441.110
10. Participaciones	415.310
11. Contratos de seguros vinculados a pensiones	1.157
13. Activo material	2.057.281
14. Activo intangible	133.584
15. Activos fiscales	1.576.424
19. Otros activos	1.067.952
TOTAL ACTIVO	72.046.998

PASIVO Y PATRIMONIO NETO	Miles de euros
	30/09/2010
1. Cartera de negociación	121.420
2. Otros pasivos financieros a valor razonable con cambios en pérdidas y ganancias	-
3. Pasivos financieros a coste amortizado	67.268.448
5. Derivados de cobertura	235.398
6. Pasivos asociados con activos no corrientes en venta	
7. Pasivos por contratos de seguros	34.770
8. Provisiones	480.436
9. Pasivos fiscales	381.656
10. Fondo Obra Social (sólo Cajas de Ahorros y Cooperativas de Crédito)	173.775
11. Resto de Pasivos	158.533
12. Capital Reembolsable a la vista (sólo Cooperativas de Crédito)	-
TOTAL PASIVO	68.854.436
1. Fondos propios	3.072.620
2. Ajustes por valoración	90.555
3. Intereses Minoritarios	29.387
TOTAL PATRIMONIO NETO	3.192.562

	Miles de euros
Cuenta de Resultados Pro-forma Grupo Banca Cívica	30/09/2010
A) Margen de intereses	831.236
B) Margen bruto	1.237.914
C) Resultado de la actividad de explotación	441.381
D) Resultado antes de impuestos	373.870
Impuesto sobre beneficios	(42.975)
E) Resultado del ejercicio procedente de operaciones continuadas	330.895
Resultado de operaciones interrumpidas (neto)	-
F) Resultado del ejercicio	330.895
Resultado atribuido a la entidad dominante	331.768
Resultado atribuido a intereses minoritarios	873

Además, se presentan datos de solvencia consolidados del Grupo a 30 de junio de 2010:

<u>Datos de Recursos Propios Consolidados (*)</u>	<u>Grupo Banca Cívica (30/06/2010)</u>
Coeficiente de solvencia	11,06%
Tier 1	8,26%
Tier 2	2,80%

(*) Según circular 3/2008 de Banco de España sobre determinación y control de los Recursos Propios Mínimos

Las cuentas anuales de los dos últimos ejercicios correspondientes a Caja Navarra, Caja Canarias y Caja de Burgos se pueden encontrar en sus respectivas páginas web y en la página web de la CNMV.

II. FACTORES DE RIESGO

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

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

Riesgo de no percepción de las Remuneraciones y discrecionalidad en el pago de las mismas

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

- a) 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 Banca Cívica S.A. o por cualquiera de las Cajas de Ahorros integrantes en el Grupo Banca Cívica, o por cualquiera de las filiales de éstas últimas que se encuentren garantizadas por el Grupo Banca Cívica, y (ii) cualesquiera participaciones preferentes o valores equiparables emitidos por Banca Cívica S.A. o por cualquiera de las entidades integrantes del Grupo Banca Cívica, que se sitúen, en cuanto a la participación en beneficios, al mismo nivel que las participaciones preferentes, excediera del Beneficio Distribuible correspondiente al ejercicio anterior auditado, según se define en el apartado 4.6.1.1. de la Nota de Valores.
- b) Aunque el Beneficio Distribuible sea suficiente en la medida en que:
 - a. 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 Emisor se viera obligado a limitar sus pagos respecto de sus acciones nominativas, participaciones preferentes emitidas o valores equiparables que hubiera podido emitir el Grupo Consolidable (excepto pagos con cargo al fondo de estabilización) o la asignación de dotaciones al fondo de la obra benéfico-social de cada una de las cajas integrantes del Grupo Consolidable (excepto aquellas efectuadas en virtud de lo establecido en el artículo 11.5 de la Ley 13/1985). El Ministerio de Economía y Hacienda podría, a propuesta del Banco de España, autorizar la distribución de cantidades al fondo de la obra benéfico-social, pero no a los titulares de la Primera Emisión de Participaciones Preferentes con remuneración discrecional Banca Cívica.
 - b. El emisor proceda a suspender opcionalmente el pago de interés si después de valorar su situación financiera y de solvencia, determina, bajo su discreción, que ese pago no debe realizarse.
 - c. Banco de España exija la cancelación del pago de la remuneración basándose en la situación financiera y de solvencia del emisor, de acuerdo con la normativa aplicable.
 - d. El emisor deba cancelar el pago de interés, si no cumple con las exigencias mínimas de recursos propios establecidas en la Ley 13/1985, la ley 24/1988 y el Real Decreto Legislativo 1298/1986 con respecto al apartado 1 del artículo 6 de la Ley 13/1985, según la normativa aplicable.

Si por cualquiera de los supuestos mencionados anteriormente no se realizara el pago de la Remuneración, ya sea de manera total o parcial, dicho supuesto será comunicado a la CNMV.

No obstante, los titulares de las Participaciones Preferentes tendrán derecho a percibir la parte de la Remuneración que les corresponda, hasta el límite que, de acuerdo con los cálculos que resulten de lo previsto anteriormente, fuere posible. En el supuesto de pago parcial según lo previsto en el apartado 4.6.1.1. de la Nota de Valores, la Remuneración sobre las Participaciones Preferentes junto con las remuneraciones que correspondan al resto de las participaciones preferentes emitidas o por los valores equiparables emitidos o que se puedan emitir en el futuro, por Banca Cívica S.A. o por las entidades integrantes en el Grupo Banca Cívica, 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 y el resto de participaciones preferentes y valores equiparables, si existieren, y (b) la cantidad que se hubiese pagado a las Participaciones Preferentes y al resto de participaciones preferentes y valores equiparables, si existiesen, 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 estaría en función, en este supuesto, del importe total de las participaciones preferentes y valores equiparables en circulación en el momento de pago y de la Remuneración a la que pudieran tener derecho esas otras participaciones o valores equiparables.

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

La Remuneración de las Participaciones Preferentes no es un dividendo, sino un tipo de interés, cuya remuneración estará condicionada a la existencia de beneficios de Banca Cívica S.A. o del Grupo Banca Cívica, y a la existencia de recursos suficientes de conformidad con la normativa bancaria aplicable al mismo. Asimismo, Banco de España podrá exigir la cancelación del pago de la remuneración basándose en la situación financiera y de solvencia del emisor, de acuerdo con la normativa aplicable. Además el emisor podrá suspender opcionalmente el pago de interés, si después de valorar su situación financiera y de solvencia, determina bajo su discreción que ese pago no debe realizarse.

A efectos meramente teóricos y suponiendo que la emisión se hubiera suscrito íntegramente el 1 de enero de 2010, el importe total en concepto de remuneración por las distintas emisiones emitidas o garantizadas por Banca Cívica, incluyendo a estos efectos también las remuneraciones correspondientes a las participaciones preferentes emitidas o garantizadas por Cajasol sobre el agregado del Beneficio Neto Consolidado Distribuible Proforma del ejercicio 2009 de Banca Cívica y del Beneficio Neto Distribuible de Cajasol a la misma fecha supone una carga teórica del 11,235% (en el supuesto de que se amplíe el importe de la emisión hasta el máximo previsto, 200 millones de euros, la carga teórica sería del 11,727%). Dicha cifra ha sido calculada considerando el tipo actual que retribuirían todas las emisiones preferentes ya emitidas por las entidades del Grupo Banca Cívica y Cajasol a esta fecha y la nueva emisión y tomando como Beneficio Neto Consolidado Distribuible el agregado del Beneficio Neto Consolidado Distribuible Proforma de Banca Cívica de 338.761 miles de euros correspondientes al beneficio neto consolidado, según la información financiera proforma y el Beneficio Neto Consolidado Distribuible de Cajasol de 101.386 miles de euros.

No existen emisiones anteriores de Participaciones Preferentes realizadas por el emisor. Sin embargo, el Grupo Banca Cívica está integrado por Caja de Burgos, Caja Navarra y Caja Canarias, las cuales tienen en circulación actualmente las siguientes emisiones de participaciones preferentes:

	Importe emitido	Fecha de emisión	Código ISIN
Caja Navarra	100.000.000	27/08/2009	ES0114965009
Caja Canarias	67.031.000	12/05/2009	ES0115009005

Actualmente Cajasol tiene en circulación 5 emisiones de participaciones preferentes con un importe nominal total de 557 millones de euros.

El importe nominal de estas emisiones, incluyendo las emisiones de Cajasol y excluyendo la presente emisión, representa el 12,274% de la suma de los recursos propios computables del Grupo Banca Cívica y de Cajasol a 30 de junio de 2010, e incluyendo la presente emisión el 15,24% (en el supuesto de que se amplíe el importe de la emisión hasta el máximo previsto, 200 millones de euros, el porcentaje sería el 15,664% de los recursos propios computables).

Riesgo de absorción de pérdidas

En supuestos extremos de insuficiencia patrimonial del Emisor, 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.

Riesgo de perpetuidad

Las Participaciones Preferentes se emiten por tiempo indefinido. Sin embargo, podrán amortizarse, libre de gastos y comisiones, aplicando criterios de carácter económico, total o parcialmente, a voluntad del Emisor (y no a solicitud del inversor), con autorización previa del Banco de España, transcurridos cinco años desde la Fecha de Desembolso (Primera Fecha de Amortización) y en cada fecha de pago de la remuneración posterior.

A estos efectos, se entenderá que existen criterios de carácter económico suficientes para proceder a la amortización anticipada, entre otros, en los siguientes casos:

a) Cuando exista la posibilidad de mejorar la situación financiera del emisor mediante la sustitución de la emisión actual por otra más económica de características similares, o cuando exista la posibilidad de mejorar la posición de solvencia del emisor mediante la sustitución de la emisión por otra de mayor calidad como las obligaciones subordinadas necesariamente convertibles en acciones o una ampliación de capital.

b) cuando se considere que existe un exceso sustancial de recursos propios computables.

c) cualquier otro que, a juicio del emisor, previa autorización del Banco de España, se considere suficiente para ejercitar el derecho de amortización anticipada, y cuyos efectos en la posición financiera o de solvencia del emisor sean similares

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, se sitúan en orden de prelación, tal y como se describe en el Folleto:

- i. por delante de las acciones ordinarias, las cuales están representadas por medio de títulos nominales, que se han suscrito y adjudicado íntegramente a las entidades integrantes de Banca Cívica S.A., Caja de Burgos, Caja Navarra y Caja Canarias y de cualesquiera otros valores representativos del capital social del Emisor y del grupo Banca Cívica.
- ii. por delante de las cuotas participativas que puedan emitir en un futuro cualquiera de las cajas de ahorros integrantes del Grupo Banca Cívica.
- iii. al mismo nivel que las Participaciones Preferentes que haya emitido la entidad o las entidades integrantes del Grupo Banca Cívica o, en su caso que se puedan emitir en un futuro.

iv. por detrás de todos los acreedores privilegiados, comunes y subordinados del Emisor

El adjetivo “preferente” que la legislación española otorga a las Participaciones Preferentes NO significa que sus titulares tengan la condición de acreedores privilegiados. Los titulares de las participaciones preferentes, por el mero hecho de su suscripción y adquisición, renunciarán a cualquier orden de prelación distinto del descrito anteriormente que pudiera corresponderles en virtud de la legislación aplicable en cada momento y, en particular, el que pudiera resultar de la aplicación de lo dispuesto en los artículos 92 y 158 de la Ley 22/2003, de 9 de julio, Ley Concursal.

Riesgo de mercado

Una vez admitida a cotización en el Mercado AIAF de Renta Fija la presente emisión, el precio de cotización de las Participaciones Preferentes con remuneración discrecional Banca Cívica podrá evolucionar favorablemente o desfavorablemente en función de las condiciones del mercado, pudiendo situarse en niveles inferiores al precio de emisión.

Si el inversor quisiera vender sus Participaciones Preferentes, podría ocurrir que el precio de venta fuese 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 en el Mercado AIAF de Renta Fija concretamente en la plataforma SEND, 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. No obstante, Ahorro Corporación Financiera S.V., S.A. (en adelante “ACF”) se encargará de proveer la liquidez.

Riesgo de liquidación de la Emisión

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

1. Liquidación o disolución del Emisor; o
2. Reducción de capital social de la entidad emisora, Banca Cívica, S.A. (en los términos del artículo 343 del Texto Refundido de la Ley de Sociedades de Capital, aprobado por el Real Decreto Legislativo 1/2010)

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

Riesgo de tipo de interés

Las Participaciones Preferentes ofrecen una remuneración del 8,65% nominal anual pagadera trimestralmente desde la Fecha de Desembolso hasta el 18 de febrero de 2015, período durante el cual el riesgo de tipo de interés para el inversor se plantea ante una subida de los tipos de interés de mercado.

Riesgo de variación de la calidad crediticia

Las participaciones que se emitan al amparo de la Nota de Valores no han sido calificadas por Agencia de Calificación alguna.

A la fecha de registro de la Nota de Valores, el Emisor tiene asignada la siguiente calificación (rating):

Agencia de Rating	Fecha última revisión	CALIFICACIÓN		
		Largo Plazo	Corto Plazo	Perspectiva
Fitch Ratings	05/01/11	A-	F2	Revisión por posible bajada

Una variación del rating asignado a Banca Cívica, S.A. podría afectar al valor de mercado de la emisión.

III. NOTA DE VALORES

1. PERSONAS RESPONSABLES

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

D. Roberto Rey Perales, en su condición de Director General de Banca Cívica, S.A. y en virtud de las facultades conferidas por el Consejo de Administración, mediante acuerdo adoptado en su reunión celebrada en fecha 8 de septiembre de 2010 y en nombre y representación de Banca Cívica, S.A., asume la responsabilidad de las informaciones contenidas en esta Nota de Valores.

D. Roberto Rey Perales, como responsable del contenido de esta Nota de Valores, tras actuar con una diligencia razonable para garantizar que así es, declara que, la información contenida en ésta es, según su conocimiento, conforme a los hechos y no incurre en ninguna omisión que pudiera afectar a su contenido.

2. FACTORES DE RIESGO

Véase la Sección II del presente documento.

3. INFORMACIÓN FUNDAMENTAL

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

No existen intereses particulares de las personas que participan en la presente emisión de Participaciones Preferentes que sean importantes para la misma. No obstante lo anterior, las entidades colocadoras son los accionistas actuales de Banca Cívica S.A.

3.2 Motivo de la oferta y destino de los ingresos

Los fondos obtenidos de la emisión de las Participaciones Preferentes objeto del Folleto ("la Emisión") se destinarán a fortalecer los recursos propios del Grupo Banca Cívica, S.A.

Con la realización de esta Emisión, suponiendo un importe suscrito hasta el máximo de la emisión, es decir, por un importe de 200 millones de euros, el ratio de solvencia del Grupo Banca Cívica mejoraría en 0,73%, pasando del 11,06% al 30 de junio de 2010 al 11,79%; y el ratio TIER I que a 30 de junio de 2010 ascendía a 8,26% pasaría con la inclusión de esta Emisión a ser del 8,98%.

Banca Cívica S.A. solicitará al Banco de España, el cómputo de las Participaciones Preferentes objeto de la presente Emisión como recursos propios computables del Grupo Banca Cívica. La obtención de dicha calificación será comunicada a la Comisión Nacional del Mercado de Valores ("CNMV").

Si la calificación como recursos propios mencionada en el párrafo anterior fuera denegada a los Valores objeto de este Folleto, el Emisor comunicará dicho extremo como hecho relevante a la CNMV. En dicho supuesto, el Emisor se compromete a mantener la Emisión en los términos y condiciones recogidos en este Folleto, sin perjuicio de las eventuales adaptaciones que el citado hecho pudiera requerir.

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 en circulación y, en su caso, su posterior amortización, se sujetará a lo dispuesto en la legislación aplicable.

Suponiendo que se suscriba totalmente el importe máximo de la Emisión (200.000.000 euros), los gastos de emisión previstos para trámites oficiales y otros relacionados con la colocación de la Emisión se desglosan de forma orientativa a continuación:

<u>Concepto</u>	<u>Importe</u>
Registro en CNMV del Folleto	28.000 €
Tasas CNMV (admisión a cotización)	6.000 €
Tasas AIAF 0,05 por mil	15.000 €
Tarifa por registro en IBERCLEAR	500 €
TOTAL	49.500 €

4. INFORMACIÓN RELATIVA A LOS VALORES QUE VAN A OFERTARSE

4.1 Descripción del tipo y la clase de valores

La Primera Emisión de Participaciones Preferentes con remuneración discrecional Banca Cívica son valores atípicos de carácter perpetuo y su figura está reconocida en la Ley 13/1985, de 25 de mayo, de Coeficientes de Inversión, Recursos Propios y Obligaciones de Información de los Intermediarios Financieros, en el Real Decreto 216/2008, de 15 de febrero, de recursos propios de las entidades financieras y en la Circular 3/2008, de 22 de mayo, del Banco de España, a entidades de crédito, sobre determinación y control de los recursos propios mínimos.

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

4.2 Legislación de los valores

La Primera Emisión de Participaciones Preferentes con remuneración discrecional Banca Cívica se lleva a cabo en el mercado español. Estos 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 Ley 13/1985, de 25 de mayo, el Real Decreto 216/2008, de 15 de febrero, de recursos propios de las entidades financiera y en la Circular 3/2008, de 22 de mayo, de Banco de España, a entidades de crédito, sobre determinación y control de recursos propios mínimos. Por otra parte, la Emisión se realiza de conformidad con la Directiva 2009/111/CE del Parlamento Europeo y del Consejo del 16 de septiembre de 2009 por la que se modifican las Directivas 2006/48/CE, 2006/49/CE y 2007/64/CE en lo que respecta a los bancos afiliados a un organismo central, a determinados elementos de los fondos propios, a los grandes riesgos, al régimen de supervisión y gestión de la crisis.

El folleto ha sido elaborado 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

Los valores estarán representados 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, nº 1, y de sus entidades participantes.

4.4 Divisa de la Emisión

Los valores emitidos estarán denominados en euros.

4.5 Orden de Prelación

Las Participaciones Preferentes, se sitúan en orden de prelación, tal y como se describe en el Folleto:

- i) por delante de las acciones ordinarias, las cuales están representadas por medio de títulos nominales, que se han suscrito y adjudicado íntegramente a las entidades integrantes de Banca Cívica S.A., Caja de Burgos, Caja Navarra y Caja Canarias y de cualesquiera otros valores representativos del capital social del Emisor y del grupo Banca Cívica.
- ii) por delante de las cuotas participativas que puedan emitir en un futuro cualquiera de las entidades integrantes del Grupo Banca Cívica.
- iii) al mismo nivel que las Participaciones Preferentes que haya emitido la entidad o las entidades integrantes del Grupo Banca Cívica o, en su caso que se puedan emitir en un futuro. En el punto 6.2. de la Nota de Valores se describen las emisiones de participaciones preferentes en circulación realizadas por las Cajas a la fecha actual.
- iv) por detrás de todos los acreedores privilegiados, comunes y subordinados del Emisor

Los titulares de Participaciones Preferentes, por el mero hecho de su suscripción y adquisición, renunciarán a cualquier orden de prelación distinto del descrito anteriormente que pudiera corresponderles en virtud de la legislación aplicable en cada momento y, en particular, el que pudiera resultar de la aplicación de lo dispuesto en los artículos 92 y 158 de la Ley 22/2003, de 9 de julio, Concursal (“la Ley Concursal”).

El adjetivo “preferente” que la legislación española otorga a las Participaciones Preferentes 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 del emisor; de ahí el origen del adjetivo “preferente”.

Ni el Emisor ni ninguna de las entidades integrantes del Grupo Banca Cívica (Caja de Burgos, Caja Navarra y Caja General de Canarias) ni ninguna de sus Filiales podrán emitir, o garantizar la emisión de participaciones preferentes o valores u otros instrumentos equivalentes en rango a las participaciones preferentes, sea directamente o a través de una garantía, que estén por delante de la Primera Emisión de Participaciones Preferentes con remuneración discrecional Banca Cívica, salvo que los términos y condiciones de la presente emisión se modifiquen para que tengan un rango equivalente al de dicha emisión de participaciones ordinarias, sin perjuicio de los títulos emitidos al amparo de lo previsto en el artículo 9 del Real Decreto Ley 9/2009, de 26 de junio.

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

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

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

4.6.1 Derechos económicos

4.6.1.1 Derecho a percibir la Remuneración predeterminada de carácter no acumulativo

Los titulares de Participaciones Preferentes tendrán derecho a percibir una remuneración predeterminada y de carácter no acumulativo (la "Remuneración"), que se devengará diariamente, desde la Fecha de Desembolso (inclusive), sobre el importe nominal de las Participaciones Preferentes, en base Act/365, y será pagadera por trimestres vencidos:

- Durante el período comprendido entre la Fecha de Desembolso (inclusive) y el 18 de febrero de 2015 (no incluido): 8,65% nominal anual fijo.
- Desde el 18 de febrero de 2015 (inclusive) en adelante: variable, referenciado a Euribor 3 meses, más un diferencial de 6,74%.

La fórmula para el cálculo de la remuneración variable aparece reflejada en el apartado 4.7.1.

A. Régimen de percepción de Remuneración por los titulares de Participaciones Preferentes

(i) Supuestos de no percepción

Los titulares de la Primera Emisión de Participaciones Preferentes con remuneración discrecional Banca Cívica 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 Banca Cívica S.A. o por cualquiera de las Cajas de Ahorros integrantes en el Grupo Banca Cívica, o por cualquiera de las filiales de éstas últimas que se encuentren garantizadas por el Grupo Banca Cívica, y (ii) cualesquiera participaciones preferentes o valores equiparables emitidos por Banca Cívica S.A. o por cualquiera de las entidades integrantes del Grupo Banca Cívica, que se sitúen, en cuanto a la participación en beneficios, al mismo nivel que las participaciones preferentes, excediera del Beneficio Distribuible correspondiente al ejercicio anterior auditado, según se define a continuación.

Se entiende por "Beneficio Distribuible", de un ejercicio fiscal, el menor entre los beneficios netos de Banca Cívica, S.A. y de su Grupo consolidable, tal y como se reflejan, de acuerdo con las normas dictadas por el Banco de España para su cálculo, en los estados contables reservados a que se refieren las normas 69ª y 70ª de la

Circular 4/2004 del Banco de España o a la normativa que resulte de aplicación en cada momento. Dichos resultados anuales deberán haber sido aprobados, al menos, por el Consejo de Administración del Emisor 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 a la normativa que es 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 Emisor de los estados financieros remitidos al Banco de España referidos al 31 de diciembre del ejercicio anual anterior.

Se entenderá por "Grupo" o "Grupo Banca Cívica", el Emisor junto con las Cajas de Ahorros integrantes en el Grupo Banca Cívica S.A. así como todas aquellas filiales consolidadas, de acuerdo con lo establecido en el artículo 8.3 de la Ley 13/1985, de 25 de mayo, de Coeficientes de Inversión, Recursos Propios y Obligaciones de Información de los Intermediarios Financieros, según la redacción dada, respectivamente, por la Ley 44/2002, de 22 de noviembre, de Medidas de Reforma del Sistema Financiero, por la Ley 19/2003, de 3 de julio, sobre régimen jurídico de los movimientos de capitales y de las transacciones económicas con el exterior y sobre determinadas medidas de prevención del blanqueo de capitales ("la Ley 191/2003"), por la Ley 62/2003, de 30 de diciembre, de medidas fiscales, administrativas y del orden social, por la Ley 23/2005, de 18 de noviembre, de reformas en materia tributaria para el impulso a la productividad y por la Ley 4/2008, de 23 de diciembre, por la que se suprime el gravamen del Impuesto sobre el Patrimonio, se generaliza el sistema de devolución mensual en el Impuesto sobre el Valor Añadido, y se introducen otras modificaciones en la normativa tributaria ("la Ley 4/2008") (la "Ley 13/1985"), en el Real Decreto 216/2008, de 15 de febrero, de recursos propios de las entidades financieras ("el Real Decreto 216/2008") y en la Circular 3/2008, de 22 de mayo, del Banco de España, a entidades de crédito, sobre determinación y control de los recursos propios mínimos ("la Circular 3/2008 del Banco de España").

Se entenderá por "Filial", cualquier entidad sobre la que Banca Cívica, S.A. o cualquiera de las Cajas de Ahorros integrantes en el Grupo Banca Cívica puedan tener, directa o indirectamente control, de conformidad con el artículo 42 del Código de Comercio, por remisión del artículo 4 de la Ley 24/1988, de 28 de julio, del Mercado de Valores ("la LMV").

A efectos meramente teóricos y suponiendo que la emisión se hubiera suscrito íntegramente el 1 de enero de 2010, el importe total en concepto de remuneración por las distintas emisiones emitidas o garantizadas por Banca Cívica, incluyendo a estos efectos también las remuneraciones correspondientes a las participaciones preferentes emitidas o garantizadas por Cajasol sobre el agregado del Beneficio Neto Consolidado Distribuible Proforma del ejercicio 2009 de Banca Cívica y del Beneficio Neto Distribuible de Cajasol a la misma fecha supone una carga teórica del 11,235% (en el supuesto de que se amplíe el importe de la emisión hasta el máximo previsto, 200 millones de euros, la carga teórica sería del 11,727%). Dicha cifra ha sido calculada considerando el tipo actual que retribuirían todas las emisiones preferentes ya emitidas por las entidades del Grupo Banca Cívica y Cajasol a esta fecha y la nueva emisión y tomando como Beneficio Neto Consolidado Distribuible el agregado del Beneficio Neto Consolidado Distribuible Proforma de Banca Cívica de 338.761 miles de

euros correspondientes al beneficio neto consolidado, según la información financiera proforma y el Beneficio Neto Consolidado Distribuible de Cajasol de 101.386 miles de euros.

No existen emisiones anteriores de Participaciones Preferentes realizadas por el emisor. Sin embargo, el Grupo Banca Cívica está integrado por Caja de Burgos, Caja Navarra y Caja Canarias, las cuales tienen en circulación actualmente las siguientes emisiones de participaciones preferentes:

	Importe emitido	Fecha de emisión	Código ISIN
Caja Navarra	100.000.000	27/08/2009	ES0114965009
Caja Canarias	67.031.000	12/05/2009	ES0115009005

Actualmente Cajasol tiene en circulación 5 emisiones de participaciones preferentes con un importe nominal total de 557 millones de euros.

El importe nominal de estas emisiones, incluyendo las emisiones de Cajasol y excluyendo la presente emisión, representa el 12,274% de la suma de los recursos propios computables del Grupo Banca Cívica y de Cajasol a 30 de junio de 2010, e incluyendo la presente emisión el 15,24% (en el supuesto de que se amplíe el importe de la emisión hasta el máximo previsto, 200 millones de euros, el porcentaje sería el 15,664% de los recursos propios computables).

- (2) Aunque el Beneficio Distribuible sea suficiente, en la medida en que:
- a. 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 Emisor se viera obligado a limitar sus pagos respecto de sus acciones nominativas, participaciones preferentes emitidas o valores equiparables que hubiera podido emitir el Grupo Consolidable (excepto pagos con cargo al fondo de estabilización) o la asignación de dotaciones al fondo de la obra benéfico-social de cada una de las cajas integrantes del Grupo Consolidable (excepto aquellas efectuadas en virtud de lo establecido en el artículo 11.5 de la Ley 13/1985). El Ministerio de Economía y Hacienda podría, a propuesta del Banco de España, autorizar la distribución de cantidades al fondo de la obra benéfico-social, pero no a los titulares de la Primera Emisión de Participaciones Preferentes con remuneración discrecional Banca Cívica.
 - b. El emisor proceda a suspender opcionalmente el pago de interés si después de valorar su situación financiera y de solvencia, determina, bajo su discreción, que ese pago no debe realizarse.
 - c. Banco de España exija la cancelación del pago de la remuneración basándose en la situación financiera y de solvencia del emisor, de acuerdo con la normativa aplicable.
 - d. El emisor deba cancelar el pago de interés, si no cumple con las exigencias mínimas de recursos propios establecidas en la Ley 13/1985, la ley 24/1988 y el Real Decreto Legislativo 1298/1986 con respecto al apartado 1 del artículo 6 de la Ley 13/1985, según la normativa aplicable.

Si por cualquiera de los supuestos mencionados anteriormente no se realizara el pago de la Remuneración, ya sea de manera total o parcial, dicho supuesto será comunicado a la CNMV.

(ii) Supuestos de percepción parcial

No obstante, los titulares de la Primera Emisión de Participaciones Preferentes con remuneración discrecional Banca Cívica 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 supuestos anteriores, fuere posible, conforme se describe en el apartado C siguiente.

(iii) Supuestos de percepción total

Cuando los titulares de la Primera Emisión de Participaciones Preferentes con remuneración discrecional Banca Cívica tuvieran derecho a percibir Remuneración por no darse los supuestos del apartado (i) anterior, el Emisor estará obligado a pagar la Remuneración.

B. *Carácter no acumulativo de la Remuneración*

Existen determinados supuestos en los que los tenedores de la Primera Emisión de Participaciones Preferentes con remuneración discrecional Banca Cívica 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 apartados i) e ii) anteriores, el Emisor no pagara la totalidad de la Remuneración en una Fecha de Pago de Remuneración determinada, los titulares de la Primera Emisión de Participaciones Preferentes con remuneración discrecional Banca Cívica, 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 el Emisor no tendrá obligación de pagar ni la Remuneración devengada en ese periodo, ni intereses sobre la misma, aún cuando en Fechas de Pago de Remuneración posteriores el Emisor cumpla con sus obligaciones de abonar la Remuneración a la Primera Emisión de Participaciones Preferentes con remuneración discrecional Banca Cívica.

Si el Emisor dejara de abonar la remuneración por razones distintas a las contempladas en los apartados (i) e (ii) anteriores los titulares de la Primera Emisión de Participaciones Preferentes con remuneración discrecional Banca Cívica podrán ejercitar sus derechos contra el Emisor.

C. *Disposiciones generales*

- a) El impago de Remuneraciones por el Emisor será comunicado a la CNMV por el Emisor como hecho relevante.
- b) En el supuesto de pago parcial descrito en el apartado (ii) anterior puntos (1) y (2), la Remuneración sobre la Primera Emisión de Participaciones Preferentes con remuneración discrecional Banca Cívica y la remuneración sobre el resto de participaciones preferentes o valores equiparables emitidos con anterioridad por el Emisor o del Grupo consolidable y que cuenten con una garantía del Emisor, se declararán a prorrata, teniendo en cuenta la proporción existente entre: (1) la cantidad total disponible para el pago de la Remuneración de la Primera Emisión de Participaciones Preferentes con remuneración discrecional Banca Cívica y la remuneración correspondiente al resto de participaciones preferentes y valores equiparables, si existieren; y (2) la cantidad que se hubiese pagado a la Primera Emisión de Participaciones Preferentes con remuneración discrecional Banca Cívica 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 la Primera Emisión de Participaciones Preferentes con remuneración discrecional Banca Cívica estaría en función, en este supuesto, del importe total de participaciones preferentes (incluida la presente emisión) y valores equiparables en circulación en el momento del pago y de la remuneración a la que pudieran tener derecho el resto de participaciones preferentes y valores equiparables.

- c) La obligación de pago de Remuneración por el Emisor se entenderá satisfecha cuando el Emisor pague dicha Remuneración, y en la medida en que lo haga.
- d) Si por razón de cualquiera de los supuestos de no percepción mencionados en la Nota de Valores en el apartado 4.6.1.1 no se pagaran en su totalidad las Remuneraciones a los titulares de la Primera Emisión de Participaciones Preferentes con remuneración discrecional de Banca Cívica, el emisor no pagará en ese mismo ejercicio dividendos o retribuirá de ninguna otra forma a otros valores emitidos por éste que a efectos de prelación se sitúen por detrás de las Participaciones Preferentes.
- e) Los titulares de la Primera Emisión de Participaciones Preferentes con remuneración discrecional Banca Cívica no tendrán otro derecho a participar en los beneficios del Emisor que los establecidos en este Folleto.

4.6.1.2 Derecho a percibir el Precio de Amortización

En los supuestos de amortización contemplados en el apartado 4.8 siguiente, los titulares de la Primera Emisión de Participaciones Preferentes con remuneración discrecional Banca Cívica tendrán derecho a percibir un Precio de Amortización (según se define en el apartado 4.8.1 de la Nota de Valores) por cada Participación Preferente. Dicho Precio de Amortización consistirá en un importe igual a su valor nominal más una cantidad igual a la Remuneración devengada y no satisfecha, desde la última Fecha de Pago de Remuneración (según se define en el apartado 4.7.2 de la Nota de Valores) hasta la fecha fijada para la amortización.

4.6.1.3 Derecho a percibir las Cuotas de Liquidación - Límites

- a) Disolución o Liquidación del Emisor

En caso de liquidación o disolución, voluntaria o involuntaria, del Emisor o de una reducción del capital social de Banca Cívica conforme al artículo 343 del Texto Refundido de la Ley de Sociedades de Capital aprobado por el Real Decreto Legislativo 1/2010, los titulares de participaciones preferentes (incluidos los de la presente emisión) existentes en ese momento tendrán derecho percibir, de los activos del Emisor que puedan ser distribuidos entre los titulares de participaciones preferentes, importes de liquidación en la cuantía fijada para cada serie más un importe igual a las remuneraciones devengadas y no pagadas correspondientes al Período de Devengo de Remuneración en curso y hasta la fecha de pago del correspondiente importe de liquidación (dichos importes de liquidación junto con los importes por remuneraciones citados se denominarán “cuotas de liquidación”).

Para los titulares de las participaciones preferentes correspondientes a la “Primera Emisión de Participaciones Preferentes con remuneración discrecional Banca Cívica”, la cuota de liquidación se ha fijado en 1.000 euros por cada valor (igual a su valor nominal), más la

remuneración devengada y no pagada correspondiente al Período de Devengo de la Remuneración en curso y hasta la fecha de pago de la Cuota de Liquidación.

En supuestos extremos de insuficiencia patrimonial del Emisor, éste podría liquidar la Emisión por un valor inferior al nominal de las Participaciones Preferentes, con la consiguiente pérdida para los titulares del capital invertido.

Los titulares de participaciones preferentes de la “Primera Emisión de Participaciones Preferentes con remuneración discrecional Banca Cívica” y de cualesquiera de otras participaciones preferentes del Emisor o de cualquiera de las entidades integrantes del Grupo Banca Cívica, percibirán dichas cantidades con carácter previo a la distribución de activos entre los accionistas o entre los titulares de cualquier otra clase de valores del Grupo Banca Cívica que se sitúen, en orden de prelación, por detrás de las participaciones preferentes de la “Primera Emisión de Participaciones Preferentes con remuneración discrecional Banca Cívica”, de la conformidad con el orden de prelación establecido en el apartado 4.5. anterior de la Nota de Valores.

Se hace constar que a la fecha del registro de la Nota de Valores, al no haber sido emitidas cuotas participativas por parte de las Cajas de Ahorros integrantes del Grupo Banca Cívica (Caja Navarra, Caja de Burgos y Caja General de Canarias), las participaciones preferentes objeto de esta Nota de Valores ocuparían, de acuerdo con lo descrito anteriormente, el último lugar de prelación de créditos en el supuesto de una reducción de los fondos propios del Grupo Banca Cívica a cero.

b) Pagos a prorrata

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

Una vez hecha efectiva la cuota de liquidación a la que tienen derecho los titulares de las participaciones preferentes de la “Primera Emisión de Participaciones Preferentes con remuneración discrecional Banca Cívica” de acuerdo con los apartados anteriores, éstos no tendrán otro derecho de reclamación frente al Emisor.

4.6.1.4 Derecho de suscripción preferente

De conformidad con lo dispuesto en la Ley 13/1985, los titulares de la “Primera Emisión de Participaciones Preferentes con remuneración discrecional Banca Cívica” 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 de la “Primera Emisión de Participaciones Preferentes con remuneración discrecional Banca Cívica” no tendrán derecho de asistencia ni de voto en las Juntas Generales de Accionistas de Banca Cívica S.A.

Cualquier modificación a los términos y condiciones de la “Primera Emisión de Participaciones Preferentes con remuneración discrecional Banca Cívica”, deberá ser aprobada por los titulares de la “Primera Emisión de Participaciones Preferentes con remuneración discrecional Banca Cívica”. Dichas modificaciones serán aprobadas mediante un acuerdo por escrito de los titulares de al menos dos terceras partes de todas las Participaciones Preferentes de la presente Emisión en circulación o mediante acuerdo de los titulares de la Primera Emisión de Participaciones Preferentes con remuneración discrecional Banca Cívica en circulación, reunidos en Asamblea General convocada a tal efecto con los requisitos y mayorías establecidos a continuación.

Dicho acuerdo se adoptará por mayoría absoluta de los titulares de las Participaciones Preferentes de la “Primera Emisión de Participaciones Preferentes con remuneración discrecional Banca Cívica” presentes o representados con un quórum de al menos dos tercios de las Participaciones Preferentes de la presente Emisión emitidas y en circulación, incluidos los que no estén presentes y los que disientan.

Si dos tercios de los titulares de la “Primera Emisión de Participaciones Preferentes con remuneración discrecional Banca Cívica” en circulación no estuvieran representados por los asistentes, los titulares de la “Primera Emisión de Participaciones Preferentes con remuneración discrecional Banca Cívica” podrán reunirse en segunda convocatoria un día después de la primera reunión y el acuerdo podrá ser adoptado por mayoría absoluta de los asistentes a la reunión en segunda convocatoria. El acuerdo será vinculante para los titulares de la “Primera Emisión de Participaciones Preferentes con remuneración discrecional Banca Cívica” según lo descrito con anterioridad.

La Asamblea General de titulares de la “Primera Emisión de Participaciones Preferentes con remuneración discrecional Banca Cívica” será convocada por el Emisor mediante la publicación del correspondiente anuncio en el Boletín de Cotización del Mercado AIAF de Renta Fija así como en un periódico de difusión nacional con un mes de antelación a la fecha de celebración de la Asamblea General correspondiente. En tal caso, se remitirá hecho relevante a CNMV anunciando dicha convocatoria.

Tendrán derecho a asistir con derecho de voz y voto todos los titulares de la “Primera Emisión de Participaciones Preferentes con remuneración discrecional Banca Cívica” que puedan demostrar que son titulares cinco días antes a la fecha de la Asamblea General. Los titulares de la “Primera Emisión de Participaciones Preferentes con remuneración discrecional Banca Cívica” demostrarán que tienen participaciones preferentes de la Emisión en la manera y de acuerdo con los requisitos que se establezcan en el anuncio publicado en el momento de convocar dicha Asamblea General.

La Asamblea General de titulares de las Participaciones Preferentes podrán nombrar un representante (el “Representante”), quien ostentará la representación legal de los tenedores de las Participaciones Preferentes de la presente Emisión 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 de la “Primera Emisión de Participaciones Preferentes con remuneración discrecional Banca Cívica”. En todo caso, el Representante será el órgano de relación entre el Emisor y los titulares de la “Primera Emisión de Participaciones Preferentes Banca Cívica”.

Aunque las participaciones preferentes de la “Primera Emisión de Participaciones Preferentes con remuneración discrecional Banca Cívica” confieren el derecho al voto a cualquier partícipe, 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 de Sociedades de Capital.

El Grupo Banca Cívica podrá libremente (previo cumplimiento de las condiciones legales necesarias y bajo la normativa aplicable) emitir Participaciones Preferentes adicionales que se sitúen al mismo nivel que estas Participaciones Preferentes en cuanto a la participación en los beneficios y los activos del Emisor.

4.7 Tipo de remuneración y disposiciones relacionadas

4.7.1 Determinación del importe de la Remuneración

La Remuneración no acumulativa será:

- Tipo fijo anual de 8,65% durante los cuatro primeros años desde la Fecha de Desembolso (inclusive).
- De ahí en adelante, variable, referenciado al Euribor a 3 meses, más un diferencial del 6,74%, según la fórmula descrita en el apartado 4.7.4 posterior.

Comparación con otras emisiones: a fin de evaluar las condiciones financieras de la Primera Emisión de Participaciones Preferentes con remuneración discrecional Banca Cívica, Banca Cívica, S.A. ha obtenido la opinión de Analistas Financieros Internacionales (AFI) e InterMoney Valora Consulting, S.A., consultoras independientes especializadas. Cabe señalar que recientemente el número de operaciones ha sido limitado debido a las difíciles condiciones de mercado. Se adjuntan como Apéndice, copia de dichas opiniones.

4.7.2 Descripción del subyacente

A partir de 18 de febrero de 2015 (incluido), la Remuneración estará referida al tipo Euribor a 3 meses, tal y como éste se define a continuación.

La fijación del Euribor a 3 meses se realizará para cada Periodo de Devengo de Remuneración y se tomarán como referencia los datos publicados en la pantalla Reuters, página EURIBOR01 (o cualquier otra que la pudiera sustituir) a las 11:00 horas de la mañana (hora C.E.T.) del segundo día hábil inmediatamente anterior al día en que comience el Periodo de Devengo de Remuneración de que se trate.

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

A efectos meramente informativos, se indica a continuación la evolución del tipo Euribor 3 meses entre el 1 de diciembre y el 31 de diciembre de 2010:

Sesión	Euribor 3 meses
31/12/2010	1,01%
30/12/2010	1,01%
29/12/2010	1,01%
28/12/2010	1,01%
27/12/2010	1,01%
24/12/2010	1,01%

23/12/2010	1,02%
22/12/2010	1,02%
21/12/2010	1,02%
20/12/2010	1,02%
17/12/2010	1,02%
16/12/2010	1,02%
15/12/2010	1,03%
14/12/2010	1,03%
13/12/2010	1,03%
10/12/2010	1,03%
09/12/2010	1,03%
08/12/2010	1,03%
07/12/2010	1,03%
06/12/2010	1,03%
03/12/2010	1,03%
02/12/2010	1,03%
01/12/2010	1,03%

El tipo aplicable a cada periodo trimestral siguiente, será comunicado por el Agente de Pagos a los titulares de la Primera Emisión de Participaciones Preferentes con remuneración discrecional Banca Cívica el primer día hábil anterior al inicio de cada periodo trimestral de Remuneración mediante anuncio en el Boletín de Operaciones de AIAF Mercado de Renta Fija.

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

- BANCO BILBAO VIZCAYA ARGENTARIA, S.A.
- BANCO SANTANDER, SA.
- CONFEDERACIÓN ESPAÑOLA DE CAJAS DE AHORROS
- BANCO POPULAR ESPAÑOL, S.A.

En el caso de que alguna de estas entidades no provea el tipo, será de aplicación el tipo de interés que resulte de aplicar la media aritmética simple de los tipos de interés declarados por al menos dos de las entidades restantes.

En ausencia de los tipos según lo expuesto en los apartados anteriores, se aplicará el tipo determinado para el cálculo de la Remuneración en tanto por ciento que se hubiese aplicado en el Periodo de Devengo de Remuneración anterior.

4.7.3 Fechas de devengo y pago de los intereses

Durante el período comprendido entre la Fecha de Desembolso (inclusive), prevista y hasta el 18 de febrero de 2015 (no incluido), cada una de las Participaciones Preferentes con remuneración discrecional de la Primera Emisión de Participaciones Preferentes con remuneración discrecional Banca Cívica, otorgará a su titular el derecho a percibir una Remuneración fija del 8,65% nominal anual fijo sobre el importe nominal de las mismas, pagadera por trimestres vencidos, con sujeción a las limitaciones establecidas en el apartado 4.6.1.1. anterior. Las fechas de pago de remuneraciones serán los días 18 de febrero, 18 de mayo, 18 de agosto y 18 de noviembre, cada una de ellas una “Fecha de Pago de Remuneración (a Tipo Fijo)”.

A partir del 18 de febrero de 2015 (incluido), cada una de las Participaciones Preferentes de la Primera Emisión de Participaciones Preferentes con remuneración discrecional Banca Cívica otorgará a su titular el derecho a percibir una Remuneración variable igual a la que resulte de aplicar el Euribor a 3 meses, más un diferencial de 6,74% sobre el importe nominal de las mismas, con sujeción a las limitaciones establecidas en el apartado 4.6.1.1. anterior. En este período, la Remuneración será pagadera por trimestres vencidos, quedando fijadas las siguientes fechas de pago por parte del Emisor: 18 de febrero, 18 de mayo, 18 de agosto y 18 de noviembre de cada año, cada una de ellas una “Fecha de Pago de Remuneración (a Tipo Variable)”.

Si alguna Fecha de Pago de Remuneración no fuera día hábil a los efectos de realización de operaciones en euros, el pago de la Remuneración se efectuará el día hábil inmediatamente posterior. A estos efectos se entenderá por día hábil cualquier día así considerado por el sistema “TARGET2” (“Trans-European Automated RealTime Gross Settlement Express Transfer”).

Las Fechas de Pago de Remuneración (a Tipo Fijo) y las Fechas de Pago de Remuneración (a Tipo Variable), serán conjuntamente, las “Fechas de Pago de Remuneración” e indistintamente, cualquiera de ellas, una “Fecha de Pago de Remuneración”. El período que comience en la Fecha de Desembolso, inclusive, prevista para el 18 de febrero de 2011, y que finalice en la primera Fecha de Pago de Remuneración, no incluida, y cada período sucesivo que comience en una Fecha de Pago de Remuneración, inclusive, y que finalice en la siguiente Fecha de Pago de Remuneración, no incluida, será un “Período de Devengo de Remuneración” y todos o algunos de ellos, según el contexto, serán, conjuntamente, los “Períodos de Devengo de Remuneración”.

Los cálculos para determinar el importe de la Remuneración se llevarán a cabo utilizando como base de cálculo Act/365, tal y como se describe en la fórmula señalada en el apartado 4.7.4 siguiente.

4.7.4 Fórmula para el cálculo de la Remuneración

La Remuneración se calculará de acuerdo con la siguiente fórmula:

$$R = \frac{N * i * d}{36.500}$$

Siendo:

R= Remuneración

N = Importe nominal

i = Tipo de interés anual aplicable al periodo en cuestión

d = Días transcurridos en el Período de Devengo de Remuneración de referencia

La remuneración se pagará trimestralmente, y será el resultado de aplicar el tipo de la Remuneración al valor nominal de la Participación Preferente, dividir el producto por 365, multiplicarlo por el número de días que comprenda el Periodo de Devengo de Remuneración de referencia.

Esta misma fórmula regirá en el caso de que en un determinado Período de Devengo de Remuneración tuviese duración inferior a un trimestre completo, por amortización anticipada de las Participaciones Preferentes de la Primera Emisión de Participaciones Preferentes con remuneración discrecional Banca Cívica o por cualquier otra razón.

El Agente de Pagos calculará la cuantía de la Remuneración que deba satisfacerse respecto de las Participaciones Preferentes de la Primera Emisión de Participaciones Preferentes con remuneración discrecional Banca Cívica.

El servicio financiero será atendido por el Agente de Pagos, quien, con motivo del pago de cada Remuneración, recibirá la cantidad que corresponda por tal concepto para su distribución entre los titulares de las Participaciones Preferentes de la Primera Emisión de Participaciones Preferentes con remuneración discrecional Banca Cívica.

4.7.5 Plazo válido en el que se puede reclamar la Remuneración.

La acción para reclamar el abono de la Remuneración correspondiente a un Periodo de Devengo de Remuneración concreto, en el supuesto de que haya sido declarada por el Emisor, prescribe a los cinco años contados desde el día siguiente a la Fecha de Pago de Remuneración correspondiente a dicho Periodo de Devengo de Remuneración, sujeto al artículo 1.966 del Código Civil.

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

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

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

El servicio financiero será atendido por el Agente de Pagos, quien, con motivo del pago de cada Remuneración, recibirá la cantidad que corresponda por tal concepto para su distribución entre los titulares de Participaciones Preferentes.

4.7.7 Agente de Pagos y Agente de Cálculo

Banca Cívica S.A.

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

4.8.1 Precio de amortización

La Primera Emisión de Participaciones Preferentes con remuneración discrecional Banca Cívica tiene carácter perpetuo. Cada Participación Preferente concede a su titular, en el supuesto de

amortización total o parcial por parte del Emisor, derecho a percibir un Precio de Amortización que consistirá en su valor nominal más un importe igual a la Remuneración devengada y no satisfecha hasta la fecha establecida para la amortización (el "Precio de Amortización").

4.8.2 Supuestos, fecha, lugar y procedimiento de amortización

Las Participaciones Preferentes se emiten por tiempo indefinido. Sin embargo, podrán amortizarse aplicando criterios de carácter económico, total o parcialmente, a voluntad del Emisor (y no a solicitud del inversor), con autorización previa del Banco de España, transcurridos cinco años desde la Fecha de Desembolso (Primera Fecha de Amortización) y en cada fecha de pago de la remuneración posterior.

A estos efectos, se entenderá que existen criterios de carácter económico suficientes para proceder a la amortización anticipada, entre otros, en los siguientes casos:

a) Cuando exista la posibilidad de mejorar la situación financiera del emisor mediante la sustitución de la emisión actual por otra más económica de características similares, o cuando exista la posibilidad de mejorar la posición de solvencia del emisor mediante la sustitución de la emisión por otra de mayor calidad como las obligaciones subordinadas necesariamente convertibles en acciones o una ampliación de capital.

b) cuando se considere que existe un exceso sustancial de recursos propios computables

c) cualquier otro que, a juicio del emisor, previa autorización del Banco de España, se considere suficiente para ejercitar el derecho de amortización anticipada, y cuyos efectos en la posición financiera o de solvencia del emisor sean similares

La amortización se producirá coincidiendo con una fecha de pago de remuneración (según se define en el apartado 4.7.3. de la Nota de Valores), reembolsando a su titular el Precio de Amortización.

En el caso de amortización parcial, ésta podrá realizarse mediante una reducción proporcional del valor nominal de cada una de las Participaciones Preferentes, de tal forma que todos los titulares de Participaciones Preferentes de la Primera Emisión de Participaciones Preferentes con remuneración discrecional Banca Cívica recibirán el mismo trato. La decisión de amortización anticipada deberá ser notificada, con carácter irrevocable, por el Emisor, a los titulares de las Participaciones Preferentes con una antelación mínima de 30 días naturales antes de la fecha señalada para la amortización. Dicha comunicación se llevará a cabo ante la CNMV y mediante la publicación del correspondiente anuncio en el Boletín de Cotización del Mercado AIAF de Renta Fija así como en un periódico de difusión nacional en España.

No se requiere autorización de los titulares de las Participaciones Preferentes para la amortización de las mismas. En ningún caso las Participaciones Preferentes serán amortizables a solicitud de los inversores. Este derecho lo tendrá exclusivamente el Emisor y lo ejercerá a su propia conveniencia.

En el caso de amortización total o parcial, una vez se haya notificado la amortización a los titulares de las Participaciones Preferentes, y se hayan depositado los fondos correspondientes, se extinguirán todos los derechos de los titulares de las Participaciones Preferentes de la Primera Emisión de Participaciones Preferentes Banca Cívica, excepto el derecho de los mismos a percibir el Precio de Amortización, de tal forma que las Participaciones Preferentes dejarán de estar en circulación y se darán de baja en el registro contable y dejarán de computarse como recursos propios.

La amortización también podrá realizarse mediante recompra de Participaciones Preferentes por el Emisor para su posterior amortización. Si el Emisor, previa autorización del Banco de España, decidiera recomprar a terceros las Participaciones Preferentes, para amortizarlas inmediatamente de acuerdo con lo establecido en el apartado 4.8.3 siguiente, deberá ofrecer al resto de titulares de Participaciones Preferentes, la posibilidad de que vendan dichos valores en las mismas condiciones que aquellos.

4.8.3 Adquisición por entidades del Grupo Banca Cívica para su amortización

La adquisición por el Emisor, por cualquiera de las entidades integrantes del Grupo Banca Cívica, por sus Filiales o entidades sujetas a su control, de Participaciones Preferentes de la Primera Emisión de Participaciones Preferentes con remuneración discrecional Banca Cívica 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 1 de la Norma Novena de la Circular de 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 en circulación y, en su caso, su posterior amortización, se sujetará a lo dispuesto en la legislación aplicable.

4.9 Indicación del rendimiento para el inversor y método de cálculo

El rendimiento efectivo de las Participaciones Preferentes para los inversores estará en función del vencimiento de la Emisión, en su caso, y de la evolución del tipo de referencia anteriormente indicado.

A continuación se indican las Tasas Internas de Rentabilidad para varios supuestos, teniendo en cuenta que durante el período comprendido entre la Fecha de Desembolso (inclusive) y el 18 de febrero de 2015 el tipo de Remuneración de la Emisión es del 8,65% anual pagadero trimestralmente, y el resto del plazo de la Emisión, es el Euribor 3 meses más un diferencial del 6,74%, pagadero trimestralmente. Para el cálculo de la TIR se ha utilizado la curva cupón cero a 31 de diciembre de 2010. El Euribor 3 meses que se ha utilizado es el de fecha 31 de diciembre de 2010 (1,01%).

Plazo duración de	TIR
5 años	9,24%
10 años	10,02%
20 años	10,36%
50 años	10,33%

Los inversores deberán tener en cuenta la facultad del Emisor de proceder a la amortización anticipada, total o parcial, de las Participaciones Preferentes una vez transcurridos 5 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, coincidiendo con una Fecha de Pago de Remuneración, previa autorización del Banco de España, según se refiere en el apartado 4.8 anterior.

4.10 Representación de los tenedores de los Valores

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

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

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

- Acuerdo de la Junta General del Emisor de fecha 30 de junio de 2010;
- Acuerdo del Consejo de Administración del Emisor de fecha 8 de septiembre de 2010

4.12 Fecha de emisión

La fecha de emisión que coincidirá con la fecha de desembolso de los Valores será el 18 de febrero de 2011 (la “Fecha de Emisión y Desembolso”).

4.13 Restricciones a la libre transmisibilidad de los Valores

No existen restricciones a la libre transmisibilidad de las Participaciones Preferentes de la “Primera Emisión de Participaciones Preferentes con remuneración discrecional Banca Cívica”. La transmisión del derecho de cada inversor sobre las Participaciones Preferentes se instrumentará mediante la pertinente transferencia contable en los registros de Iberclear y sus entidades participantes.

4.14 Fiscalidad de los valores

A continuación se realiza un breve análisis de las principales consecuencias fiscales derivadas de la adquisición, titularidad y, en su caso, posterior transmisión de las participaciones preferentes de la “Primera Emisión de Participaciones Preferentes con remuneración discrecional Banca Cívica”.

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

- Ley 35/2006, de 28 de noviembre, del Impuesto sobre la Renta de las Personas Físicas y Real Decreto 439/2007, de 30 de marzo, por el que se aprueba el Reglamento del Impuesto sobre la Renta de las Personas Físicas.
- Ley 29/1987, de 18 de diciembre, del Impuesto sobre Sucesiones y Donaciones y Real Decreto 1.629/1991, de 8 de noviembre, por el que se aprueba el Reglamento del Impuesto sobre Sucesiones y Donaciones.
- Real Decreto Legislativo 4/2004, de 5 de marzo, por el que se aprueba el Texto Refundido del Impuesto sobre Sociedades y Real Decreto 1777/2004, de 30 de julio, por el que se aprueba el Reglamento del Impuesto sobre Sociedades.
- Real Decreto Legislativo 5/2004, de 5 de marzo, por el que se aprueba el Texto Refundido de la Ley del Impuesto sobre la Renta de No Residentes, modificado por el Real Decreto-Ley 2/2008, de 21 de abril, de medidas de impulso a la actividad económica y Real Decreto 1776/2004, de 30 de julio por el que se aprueba el Reglamento del Impuesto sobre la Renta de No residentes.

Asimismo, deberá tenerse en cuenta:

- 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
- Real Decreto 1778/2004, de 30 de julio, por el que se establecen obligaciones de información respecto de las Participaciones Preferentes y otros instrumentos de deuda y de determinadas rentas obtenidas por personas físicas residentes en la Unión Europea.
- 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 tributos.
- Ley 4/2008, de 23 de diciembre por la que se suprime el gravamen del Impuesto sobre el Patrimonio.

Todo ello sin perjuicio de los cambios que puedan producirse en la normativa aplicable a lo largo del período de duración de las emisiones realizadas al amparo de la presente Oferta.

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

4.14.1 Imposición Indirecta en la adquisición y transmisión de la Primera Emisión de Participaciones Preferentes con remuneración discrecional Banca Cívica

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

4.14.2 Imposición Directa sobre las rentas derivadas de la titularidad, transmisión, amortización o reembolso de la “Primera Emisión de Participaciones Preferentes con remuneración discrecional Banca Cívica”

Se considerarán inversores residentes en España, sin perjuicio de lo dispuesto en los convenios para evitar la doble imposición 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, 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. 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 periodo 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 un desplazamiento a territorio español, podrán optar por tributar por el IRPF o por el IRnR durante el periodo 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 Ley del IRPF.

A. Inversores personas físicas y jurídicas residentes fiscal es en España

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

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

Asimismo, de acuerdo con lo establecido en el artículo 74 y siguientes del Reglamento del Impuesto sobre la Renta de las Personas Físicas, aprobado por el Real Decreto 439/2007, de 30 de marzo y el artículo 58 y siguientes del Reglamento del Impuesto sobre Sociedades aprobado por el Real Decreto 1777/2004 de 30 de julio, los rendimientos del capital mobiliario obtenidos de las Participaciones Preferentes quedarán sujetos a retención a un tipo actual del 19% (o del tipo vigente en cada momento).

Por consiguiente los pagos de cupones y/o la diferencia entre el valor de suscripción o adquisición del título y su valor de transmisión o reembolso deberá ser sometida a retención al tipo vigente en cada momento, actualmente un 19% hasta 6.000 euros y de un 21% desde 6.000 euros en adelante, por parte del Emisor o la entidad financiera encargada de la operación o, en su caso, por el fedatario público que obligatoriamente intervenga en la operación. Dichas rentas deberán ser integradas en la base imponible del ahorro del Impuesto sobre la Renta de las Personas Físicas.

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

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

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

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

No obstante, quedará sujeta a retención la parte del precio que equivalga al cupón corrido en las transmisiones de activos efectuadas dentro de los treinta días inmediatamente anteriores al vencimiento del cupón, cuando el adquirente sea una persona o entidad no residente en territorio español o sea sujeto pasivo del Impuesto sobre Sociedades, y los rendimientos explícitos derivados

de los valores transmitidos estén exceptuados de la obligación de retener en relación con el adquirente (artículo 75.3 e) del Reglamento del Impuesto sobre la Renta de las Personas Físicas).

A.3. Impuesto sobre el Patrimonio

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

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

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

A.4. Impuesto sobre Sucesiones y Donaciones

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

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

A. Inversores no residentes en España

Tal y como ha sido confirmado por la Administración Tributaria en contestación vinculante de la Dirección General de Tributos (DGT) de fecha 7 de febrero de 2005, a estas emisiones le será de aplicación lo dispuesto por la Disposición Adicional Segunda de la Ley 13/1985, de 25 de mayo sobre coeficientes de inversión, recursos propios y obligaciones de información de los intermediarios, según la redacción dada por la Disposición Adicional Tercera de la Ley 19/2003, será de aplicación a las emisiones de cualquiera instrumentos de deuda, tanto si son emitidos directamente por una entidad de crédito como si se realiza a través de una filial, siempre que se cumplan los restantes requisitos exigidos relativos fundamentalmente a que los valores coticen en un mercado secundario organizado. Por consiguiente, de acuerdo con el tenor de dicha contestación, el citado régimen fiscal será de aplicación a las emisiones cotizadas que se realicen al amparo de este Folleto.

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

Para hacer efectiva la exención anteriormente descrita, es necesario cumplir con la obligación de suministro de información, de acuerdo con lo dispuesto por el artículo 44 del Real Decreto 1065/2007, de 27 de julio, por el que se aprueba el Reglamento General de las actuaciones y los procedimientos de gestión e inspección tributaria y de desarrollo de las normas comunes de los procedimientos de aplicación de los tributos.

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

En el caso de que la obligación de suministro de información no se lleve a cabo correctamente por parte del inversor obligado a ello, el emisor, deberá aplicar una retención del 19% sobre los rendimientos que abone hasta 6.000 euros y de un 21% desde 6.000 euros en adelante.

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

B. 1. Impuesto sobre el Patrimonio

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

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

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

B. 2. Impuesto sobre Sucesiones y Donaciones

Las adquisiciones a título lucrativo por personas físicas no residentes en España, cualquiera que sea el estado de residencia del transmitente, estarán sujetas al ISD cuando la adquisición lo sea de bienes situados en territorio español o de derechos que puedan ejercitarse en ese territorio. En general, el gravamen por ISD de las adquisiciones de no residentes sujetas al impuesto se realiza de la misma forma que para los residentes, todo ello sin perjuicio de los Convenios para evitar la Doble Imposición que pudieran resultar aplicables.

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

B. Obligaciones de información

A estas emisiones les son de aplicación los requerimientos de información sobre la identidad, residencia y títulos poseídos por parte del beneficiario efectivo de los rendimientos de las Participaciones Preferentes, conforme a la Disposición Adicional Segunda de la Ley 13/1985, según

la redacción dada por la Disposición Adicional Tercera de la Ley 19/2003 y la Disposición Final Segunda de la Ley 4/2008.

Asimismo, a estas emisiones les es de aplicación lo dispuesto por el artículo 44 del Real Decreto 1065/2007, de 27 de julio, por el que se aprueba el Reglamento General de las actuaciones y los procedimientos de gestión e inspección tributaria y de desarrollo de las normas comunes de los procedimientos de aplicación de los tributos.

5. CLÁUSULAS Y CONDICIONES DE LA OFERTA

5.1 Descripción 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 nominal máximo de la Oferta, amparada por la Nota de Valores, será de 175.000.000 euros ampliable hasta un máximo de 200.000.000 euros.

Finalizado el período de suscripción y en el caso de que al término del mismo no hubieran sido suscritos en su totalidad de los valores objeto de la presente emisión, el importe nominal de ésta se reducirá al de los valores efectivamente suscritos. Todas las Participaciones Preferentes de la "Primera Emisión de Participaciones Preferentes con remuneración discrecional Banca Cívica" que se ofrecen pertenecen a la misma clase y serie.

5.1.3 Plazo de la Oferta y descripción del proceso de solicitud

El período de suscripción se iniciará a las 8.00 horas del segundo día hábil siguiente a la fecha de registro en el Registro Oficial de la Comisión Nacional del Mercado de Valores la Nota de Valores y una vez publicada en la página web de dicho Organismo o en la página web de Banca Cívica.

La suscripción se realizará a través de las Oficinas de las entidades integrantes del Grupo Banca Cívica (Caja Navarra, Caja de Burgos y Caja General de Canarias) hasta completar como máximo 155 millones de euros o 180 millones de euros si se amplía el importe, por medio de un sistema on-line que permite controlar a cada caja en todo momento el volumen suscrito. Aquellos clientes profesionales (mencionados en las letras a) y d) del apartado 3 del artículo 78 bis de la Ley del Mercado de Valores) podrán realizar la suscripción a través de la sala de Tesorería de Banca Cívica por medio del teléfono 91 310 86 51. Las peticiones de suscripción, indistintamente de si éstas se han recibido a través de las Oficinas de las entidades integrantes del Grupo Banca Cívica o a través de la sala de Tesorería de Banca Cívica, se atenderán por riguroso orden de recepción hasta completar el importe de la emisión con la única limitación del importe máximo que podrá suscribirse en oficinas mencionado al inicio de este párrafo.

El suscriptor de la presente emisión, deberá abrir una cuenta de valores asociada a una cuenta a la vista, si no la tuviese abierta en cualquiera de las oficinas de las Cajas de Ahorros integrantes del Grupo Banca Cívica (Caja Navarra, Caja de Burgos y Caja General de Canarias). La apertura y la cancelación de estas cuentas serán libres de gastos para el suscriptor. En cuanto al mantenimiento de las mismas, se estará a lo establecido en las tarifas vigentes en cada momento, publicadas en Banco de España y CNMV. No se repercutirán gastos por la cuenta de valores.

La suscripción de Participaciones Preferentes se efectuará mediante el sistema de ventanilla abierta hasta la total colocación de la emisión o, en todo caso, hasta las 15:00 horas del día 16 de febrero de 2011 en el cual finaliza el período de solicitudes de suscripción, quedando reducida la emisión y contraído su importe, al valor nominal de las Participaciones Preferentes colocadas en la expresada fecha de cierre, de no haberse cubierto en su totalidad. Las órdenes de suscripción serán irrevocables sin perjuicio de lo dispuesto en el RD 1310/2005 o el artículo 16 de la directiva 2003/71/CE. A modo de ejemplo, las órdenes podrán revocarse, en el supuesto de que con anterioridad a la fecha de desembolso, se produjera un descenso en la calidad crediticia del Emisor o de emisiones de similares características del Grupo Consolidable. En tal caso, se abrirá un período de revocación a favor de los suscriptores de 2 días hábiles a contar desde la publicación por el Emisor de un Suplemento a la Nota de Valores, comunicando el descenso de rating. En caso de que no haya dos días hábiles hasta la fecha de desembolso, se modificará esta con el fin de que existan estos dos días hábiles para la revocación. En dicho período de revocación los inversores que así lo deseen podrán revocar las solicitudes de suscripción realizadas.

Los valores se emitirán y desembolsarán el día 18 de febrero de 2011.

No obstante, desde la fecha en que el cliente dé la orden de suscripción y hasta la fecha de desembolso solicitará una provisión de fondos que se formalizará mediante la imposición a plazo fijo, desde la fecha en que el cliente confirme la orden (inclusive) hasta la fecha de desembolso (exclusive), por el importe nominal comprometido por el cliente. Esta imposición a plazo fijo se remunerará al 5% nominal anual. La revocación de la orden de suscripción de las Participaciones Preferentes, con anterioridad al desembolso, implicará automáticamente la cancelación de la imposición a plazo fijo relacionada con la misma sin el abono de remuneración alguna salvo en el caso en de la no suscripción por parte de clientes profesionales (según las letras a) y d) del apartado 3 del artículos 78 bis de la Ley del Mercado de Valores) de un importe mínimo de de 20 millones de euros.

En este caso se remunerará la imposición a plazo fijo hasta su cancelación y se devolverá las aportaciones realizadas libre de cualquier gasto o comisión.

El desembolso se efectuará mediante cargo en la cuenta indicada por el suscriptor, ya existente o abierta a tal efecto en cualquiera de las Cajas de Ahorros integrantes en el Grupo Banca Cívica; tanto la apertura como el cierre de dicha cuenta estará totalmente libre de gastos para el suscriptor.

Las entidades integrantes del Grupo Banca Cívica aplicarán de forma rigurosa la normativa MIFID, por aplicación de la Ley 47/2007, de 19 de diciembre, por la que se modifica la Ley del Mercado de Valores y siguiendo con el Real Decreto 217/2008, de 15 de febrero, sobre el régimen jurídico de las empresas de servicios e inversión, a través de las diferentes políticas y procedimientos internos definidos al efecto, en los cuales se contienen reglas detalladas para la calificación y clasificación de productos y la posterior comercialización de los mismos.

a) De acuerdo con la normativa interna definida, Banca Cívica S.A. ha clasificado la “Primera Emisión de Participaciones Preferentes con remuneración discrecional Banca Cívica” como instrumento financiero complejo. De acuerdo con esto, se evaluará si el producto ofrecido al cliente es adecuado para él según su conocimiento y experiencia financiera, mediante la cumplimentación del preceptivo Test de Conveniencia.

b) En el supuesto de que el cliente contrate Participaciones Preferentes como consecuencia del servicio de asesoramiento financiero (recomendación de inversión o contrato de asesoramiento), se realizará el test de idoneidad.

c) Se aplicará a la comercialización de la Primera Emisión de Participaciones Preferentes con remuneración discrecional Banca Cívica la normativa interna recogida en el “Manual del Comercializador” del Grupo Banca Cívica que recoge las exigencias específicas de comercialización.

d) Además, se han elaborado unas instrucciones específicas de comercialización recogidas en la correspondiente circular interna dirigida a los canales comerciales, en la que entre otras cosas se señala que:

- Se realizarán test reforzados a determinados colectivos
- Se entregará a los clientes un resumen que, de una forma breve y en un lenguaje no técnico, reflejará las características y los riesgos esenciales asociados al Emisor. Dicho resumen deberá ser firmado por el cliente y devuelto a la Entidad. La entidad proporcionará al suscriptor una copia del resumen que se firmó.
- El suscriptor deberá tener abierta una cuenta de valores en Caja Navarra, Caja Canarias o Caja de Burgos. A aquellos que no las tuvieran, se procederá a la apertura de la misma, estando la apertura y la cancelación totalmente libre de gastos para el suscriptor. Para el mantenimiento de las mismas, se aplicarán las comisiones establecidas por cada una de las entidades, e incluidas en las tarifas de comisiones comunicadas al Banco de España y a la CNMV (incluidas las comisiones por traslado de los valores a cuentas de valores abiertas por los suscriptores de otras entidades de acuerdo con el folleto de tarifas vigentes de cualquiera de estas entidades)
- No se aceptará ninguna orden que no posea todos los datos identificativos del Ordenante que vengan exigidos por la legislación vigente para este tipo de operaciones (nombre y apellidos o denominación social, domicilio, NIF, CIF o número de tarjeta de residencia tratándose de extranjeros con residencia en España, o en caso de tratarse de no residentes en España que no dispongan de NIF, número de pasaporte y nacionalidad). En el caso de órdenes de suscripción formuladas por menores de edad o incapaces se deberá consignar si NIF y el NIF del representante legal.

5.1.4 Método del prorrateo

No aplicable

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

El importe mínimo a suscribir es de 1 valor, es decir, 1.000 euros. El límite máximo de solicitud es el importe de la Oferta.

En caso de que concluido el periodo de suscripción de la emisión no haya un mínimo de 20.000 participaciones preferentes suscritas por clientes profesionales (según las letras a) y d) del apartado 3 del artículo 78 bis de la Ley del Mercado de Valores), el Emisor resolverá la presente emisión, lo que comunicará a la CNMV.

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

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

Las Participaciones Preferentes estarán representadas mediante anotaciones en cuenta, procediéndose a la inscripción de éstas en el registro contable de IBERCLEAR y sus Entidades Participantes a favor de los suscriptores. Una vez inscritas en el registro contable de IBERCLEAR y de sus Entidades Participantes, los titulares de las Participaciones Preferentes tendrán derecho a obtener de las Entidades Participantes los certificados de legitimación correspondientes a dichas Participaciones Preferentes, 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 el que se hayan solicitado por los suscriptores.

5.1.7 Publicación de los resultados de la Oferta

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

5.1.8 Procedimiento para el ejercicio de cualquier derecho preferente de compra

No aplicable

5.2. Plan de colocación y adjudicación

5.2.1 Categorías de inversores a los que se Ofertan los valores

La presente Oferta de valores se destina al público en general, tanto nacional como extranjero, por lo que el colectivo de potenciales suscriptores no está limitado en manera alguna, siempre y cuando se cumpla la legislación vigente en cada momento. No obstante lo anterior, se destina un importe mínimo de 20 millones de euros a clientes profesionales (según las letras a) y d) del apartado 3 del artículo 78 bis de la Ley del Mercado de Valores)

5.2.2 Notificación a los solicitantes

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

5.3. Precios

5.3.1. Precio al que se ofertarán los valores o el método para determinarlo

El precio al que se ofertarán los valores es el 100% de su valor nominal, esto es mil euros (1.000). Las Participaciones Preferentes se emiten a la par, no existiendo prima ni descuento en la Emisión.

La suscripción y la amortización de las Participaciones Preferentes se hace libre de gastos por parte del Emisor 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 de suscripción y amortización de los valores objeto de esta Nota de Valores.

5.4. Colocación y aseguramiento

5.4.1. Entidades coordinadoras y participantes en la colocación

Las entidades colocadoras de la emisión son todas aquellas entidades integrantes del Grupo Banca Cívica: Caja Navarra, Caja de Burgos y Caja General de Canarias. La dirección y los datos identificativos de cada una de estas entidades se encuentran recogidos en sus respectivos documentos de registro publicados en CNMV.

En relación a los clientes profesionales (según las letras a) y d) del apartado 3 del artículo 78 bis de la Ley del Mercado de Valores) éstos se deberán dirigir a la sala de Tesorería de Banca Cívica, tal y como se menciona en el apartado 5.1.3.

5.4.2. Agente de Pagos

El servicio financiero de la emisión será atendido por Banca Cívica, previa certificación de la posición neta de los valores anotados por IBERCLEAR.

Actuará como Entidad Agente de Pagos a Banca Cívica S.A, que dispone de la capacidad para llevar a cabo estas funciones.

5.4.3. Entidades Aseguradoras y procedimiento

No aplicable

6. ACUERDOS DE ADMISIÓN A COTIZACIÓN Y NEGOCIACIÓN

6.1 Solicitudes de admisión a cotización

El Emisor solicitará la admisión a negociación de la “Primera Emisión de Participaciones Preferentes con remuneración discrecional Banca Cívica” en AIAF, Mercado de Renta Fija en la plataforma electrónica denominada SEND. A tal efecto llevará a cabo las correspondientes solicitudes, elaborará y presentará todos los documentos oportunos en los términos que considere convenientes y realizará cuantos actos sean necesarios para que estén cotizando en el plazo máximo de un mes desde la Fecha de Emisión y Desembolso.

El Emisor conoce los requisitos y condiciones que se exigen para la admisión a negociación, permanencia y exclusión de la “Primera Emisión de Participaciones Preferentes con remuneración discrecional Banca Cívica” según la legislación vigente y los requisitos de sus organismos reguladores, comprometiéndose a su cumplimiento.

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

A la fecha de registro de esta Nota de Valores, los valores del Emisor y del resto de entidades del Grupo Banca Cívica admitidos a cotización de la misma clase que las Participaciones Preferentes de la “Primera Emisión de Participaciones Preferentes con remuneración discrecional Banca Cívica” son los siguientes:

- Emisión de Participaciones Preferentes Serie I de Caja General de Ahorros de Canarias por importe de 50.000.000 de euros ampliables a 75.000.000 de euros con ISIN ES0115009005. Actualmente, 67.031.000 de euros cotizan en AIAF Mercado de Renta Fija. Estas participaciones preferentes fueron emitidas el 5 de agosto de 2009 a un tipo de interés del 7,00% nominal anual

fijo desde la fecha de desembolso (inclusive) hasta el 5 de agosto de 2011, y desde el 5 de agosto de 2011 en adelante, a un tipo variable referenciado al Euribor 3 meses más un margen igual al 5,85%, sujeto a una remuneración mínima del 6,00% nominal anual.

- 1ª Emisión de Participaciones Preferentes Caja Navarra por importe de 100.000.000 de euros que cotizan en AIAF Mercado de Renta Fija con ISIN ES0114965009. Estas participaciones preferentes han sido emitidas el pasado 29 octubre de 2009 a un tipo de interés del 8,00% hasta el 28 de octubre del 2014 (no incluido), y desde el 29 de octubre de 2014 (inclusive) en adelante, a un tipo variable referenciado al Euribor 3 meses + 5,00% sobre el importe nominal de las participaciones, sujeto a una remuneración mínima del 6,50% nominal anual.

6.3 Entidades de Liquidez

El Emisor ha formalizado un Contrato de Liquidez con Ahorro Corporación Financiera S.V., S.A. (la "Entidad de Liquidez" o "ACF"). En virtud de dicho contrato, ACF se compromete a ofrecer liquidez en el mercado español a los titulares de la Primera Emisión de Participaciones Preferentes con remuneración discrecional Banca Cívica. En concreto, se obliga a cotizar precios de compra y venta de las Participaciones al menos, desde las 9,15 horas hasta las 14 horas de cada sesión de negociación, mediante la introducción de órdenes vinculantes de compra y venta sobre las obligaciones en la plataforma electrónica multilateral del Sistema Electrónico de Negociación de Deuda (SEND) del referido Mercado, de conformidad con las siguientes reglas:

a) El volumen mínimo de cada orden de compra y venta introducida por la Entidad de liquidez será de 25.000 euros

b) La diferencia entre los precios de oferta y demanda cotizados por la Entidad de Liquidez, en términos de T.I.R, no será superior al diez por ciento (10%) de la T.I.R. correspondiente a la demanda, con un máximo de (50) puntos básicos en los mismos términos y nunca será superior al tres por ciento (3%) en términos de precio. El cálculo de la T.I.R. se realizará conforme a los estándares de mercado en cada momento.

c) En casos de alteración extraordinaria de las circunstancias de mercado, la Entidad de Liquidez podrá cotizar precios de oferta y demanda cuya diferencia no se ajuste a lo establecido en la letra b. de este apartado, de acuerdo con la normativa establecida en el Mercado de AIAF para este supuesto.

d) Cuando la Entidad de Liquidez no disponga de participaciones que le permitan cotizar el precio de venta, el precio de compra cotizado reflejará, al menos, el valor razonable y podrá tomar como referencia el precio de cierre del valor en la última sesión en la que éste se haya negociado.

En virtud del Contrato de Liquidez, la Entidad de Liquidez podrá exonerarse de sus compromisos de dotar liquidez a las obligaciones en los siguientes supuestos:

a) Cuando el valor nominal de los Valores que mantenga en su cuenta propia, adquiridos directamente en el mercado en cumplimiento de su actuación como entidad de liquidez, sea superior a 5 millones de euros.

b) Ante cambios en las circunstancias estatutarias, legales o económicas que afecten a los valores o al Emisor.

c) Cuando se aprecie de forma determinante una disminución significativa de la solvencia del emisor o capacidad de pago de sus obligaciones. A estos efectos, una disminución inferior a dos

niveles en la calificación crediticia actual del Emisor no se considerará una disminución de la solvencia o capacidad de pago de sus obligaciones.

d) Ante supuestos de fuerza mayor que hiciera excepcionalmente gravoso el cumplimiento de este contrato

La entidad de liquidez se obliga a reanudar el cumplimiento de sus obligaciones como proveedora de liquidez cuando las causas que hayan motivado su exoneración hayan desaparecido. El acaecimiento de cualquier supuesto de exoneración, así como, en su caso, la desaparición del mismo se comunicará a la CNMV y al mercado.

El contrato de liquidez tendrá una duración indefinida. No obstante se prevé la resolución del mismo por renuncia o incumplimiento, en cuyo caso tanto el Emisor como ACF tendrían que preavisar con 30 días y se obligan a realizar sus mejores esfuerzos para localizar una entidad que siga desarrollando las funciones de Entidad de Liquidez. En cualquier caso, el contrato seguirá desplegando todos sus efectos en tanto el emisor no haya celebrado un nuevo contrato de características similares a las del contrato con otra u otras entidades de contrapartida y que esta nueva Entidad de Liquidez inicie sus funciones. En caso de resolución del contrato, el emisor comunicará a la CNMV mediante hecho relevante la resolución del contrato y la sustitución de la Entidad de Liquidez. La resolución del contrato de liquidez también se comunicará a IBERCLEAR.

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 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

Con el fin de confirmar que las condiciones financieras de la Emisión se adecuan a las condiciones de mercado, teniendo en cuenta sus características, se adjuntan informes de valoración emitidos por Analistas Financieros Internacionales (AFI) e InterMoney Valora Consulting, S.A.. incluidos en el Apéndice 1. Si bien ambos informes se realizaron en octubre de 2010, el Emisor entiende que las conclusiones recogidas en ambos están vigentes.

7.4 Vigencia de las informaciones aportadas por terceros

Banca Cívica, S.A. confirma que los informes citados en el apartado 7.3 anterior se han reproducido con exactitud en el Apéndice 1 y que, en la medida en que el Emisor tiene conocimiento de ello y puede determinar a partir de la información publicada por ese tercero, no se ha omitido ningún hecho que hiciera que la información reproducida resultara inexacta o engañosa.

7.5 Ratings

A la fecha de registro de la Nota de Valores Banca Cívica, S.A. tiene asignadas las siguientes calificaciones:

Agencia de Rating	Fecha última revisión	CALIFICACIÓN		
		Largo Plazo	Corto Plazo	Perspectiva
Fitch Ratings	05/01/11	A-	F2	Revisión por posible bajada

8. ACTUALIZACIÓN DE DOCUMENTO DE REGISTRO DEL EMISOR Y DE LOS GARANTES

Desde la fecha de inscripción del Documento de Registro de Caja Navarra el 9 de diciembre de 2010 hasta la fecha de registro de la Nota de Valores no han ocurrido hechos significativos que afecten a la posición financiera de Caja Navarra. El documento de registro de Caja Navarra se incorpora por referencia al presente documento.

Desde la fecha de inscripción del Documento de Registro de Caja Canarias el 23 de diciembre de 2010 hasta la fecha de registro de la Nota de Valores no han ocurrido hechos significativos que afecten a la posición financiera de Caja Canarias. El documento de registro de Caja Canarias se incorpora por referencia al presente documento.

Asimismo, desde la fecha de inscripción del Documento de Registro de Caja de Burgos el 21 de diciembre de 2010 hasta la fecha de registro de la Nota de Valores no han ocurrido hechos significativos que afecten a la posición financiera de Caja de Burgos a excepción del comunicado emitido por Moody's el 20 de diciembre de 2010 por el que colocaba en revisión por posible bajada el rating de Caja de Burgos, debido a la acción tomada el 15 de diciembre de 2010 sobre el rating del Reino de España de posicionarlo en revisión por posible bajada. El documento de registro de Caja de Burgos se incorpora por referencia al presente documento.

Durante el pasado mes de noviembre, las tres Cajas integrantes del Grupo Banca Cívica han mostrado, su intención de modificar el Contrato de Integración. Dicha modificación del Contrato de Integración fue aprobada por la Junta General de Banca Cívica el 10 de diciembre de 2010, en los siguientes términos:

- La incorporación de Caja de Ahorros San Fernando de Guadalajara, Huelva, Jerez y Sevilla ("Cajasol") al Grupo Banca Cívica
- La ampliación del perímetro de las transferencias patrimoniales a favor de Banca Cívica hasta el 50% del valor de los activos totales del Grupo
- El establecimiento de un nuevo sistema de mutualización de resultados que permite poner en común mediante su cesión a Banca Cívica el 100% del beneficio que obtienen las Cajas por la gestión de los negocios cuya titularidad conservan
- La preservación de las bases fundacionales del Grupo para el caso de nuevas partes del Contrato e incorporación de terceros a la Sociedad Central (Banca Cívica, S.A.)
- Modificaciones relativas al gobierno corporativo de Banca Cívica, así como distintas mejoras técnicas o de redacción

Caja Navarra ha aprobado estas modificaciones en su Asamblea de 20 de diciembre de 2010. Caja de Burgos por su parte, aprobó estas modificaciones en su Asamblea del 21 de diciembre de 2010. Estas modificaciones del contrato se elevaron a la Asamblea General de la Caja Canarias que lo aprobó el 23 de diciembre.

Asimismo, Banco de España ha aprobado la integración de Cajasol en Banca Cívica el 22 de diciembre de 2010, y la Asamblea de Cajasol ha aprobado su incorporación al Grupo Banca Cívica el 27 de diciembre de 2010. La incorporación de Cajasol al Grupo Banca Cívica está pendiente de la obtención de diversas autorizaciones (Comisión Nacional de Competencia, Junta de Castilla y León y Junta de Andalucía) que se esperan recibir próximamente.

Banca Cívica ha solicitado 977 millones de euros al FROB, si bien el importe se determinará de conformidad con lo establecido en el Real Decreto Ley 9/2009, de 26 de junio.

A 31 de diciembre de 2010, el Grupo Banca Cívica y Cajasol han puesto en marcha todos los pasos necesarios encaminados a facilitar la ordenación general del Grupo con sus correspondientes estrategias y políticas a nivel de Grupo, y demás mecanismos de integración previstos en el Contrato de Integración. En consecuencia se centraliza en Banca Cívica, S.A. la dirección global de las políticas financieras (solventía, liquidez y financiación), de riesgos, de inversiones empresariales, de recursos humanos y auditoría interna y cumplimiento normativo, la definición de las directrices de la política comercial del Grupo Banca Cívica, y, en definitiva, la fijación de las estrategias generales del Grupo que correspondan en su ámbito de competencias. En la elaboración de información consolidada a 31 de diciembre de 2010 se incluirá dentro del Grupo Banca Cívica a Cajasol

Por último, en relación con el rating, tal y como se menciona en el apartado 7.5. de la Nota de valores, Fitch ha puesto el pasado día 5 de enero de 2011 en revisión dicho rating (actualmente A-), en revisión por posible bajada debido a la incorporación de Cajasol en el Grupo Banca Cívica.

Información financiera pro-forma

La información financiera pro-forma relativa al Grupo Banca Cívica y Cajasol se recoge en el Apéndice III de la presente nota de valores.

IV. GARANTÍA

1. Naturaleza de la garantía

La presente emisión queda garantizada en virtud del compromiso de garantía establecido en la cláusula 10.4.1 del Contrato de Integración para la constitución del Grupo Banca Cívica (el “**Contrato de Integración**”), suscrito con fecha 7 de abril de 2010 por Caja de Ahorros y Monte de Piedad de Navarra (“**Caja Navarra**”), Caja General de Ahorros de Canarias (“**Caja Canarias**”) y Caja de Ahorros Municipal de Burgos (“**Caja de Burgos**”), y la adenda al Contrato de Integración para la modificación de la cláusula 10.4.1. de fecha 24 de septiembre de 2010. El tenor de la referida disposición es el siguiente:

“El compromiso de garantía recíproca en que se basa el Sistema Institucional de Protección es asumido por las Partes, en los mismos términos indicados, también frente a terceros acreedores, con la declaración expresa de que la garantía frente a terceros se asume solidariamente por todas las Partes y será pública por los medios más convenientes y eficaces.”

En consecuencia, la emisión gozará de la garantía de Caja Navarra, Caja Canarias, Caja de Burgos y cualesquiera otras entidades que en lo sucesivo se incorporen al Grupo Banca Cívica mediante su adhesión al Contrato de Integración (conjunta e indistintamente, los “**Garantes**”).

2. Alcance de la garantía

Se adjunta como documento de la garantía en el Apéndice II de la presente nota de valores la actual cláusula 10.4.1. del Contrato de Integración, tal y como quedó establecida tras la adenda de fecha 24 de septiembre de 2010.

La garantía recogida en el Contrato de Integración se rige por la ley española y se interpretará de acuerdo con la misma.

En virtud de la garantía, cualquier titular de Participaciones Preferentes podrá dirigirse a cualquiera de los Garantes para reclamarle el pago de cualquier cantidad vencida y líquida que el Emisor esté obligado a satisfacerle de conformidad con las condiciones de la emisión, y concretamente con lo dispuesto en el apartado 4.6. de la Nota de Valores, en la medida en que no haya sido satisfecha íntegramente.

La obligación de cada Garante tiene carácter solidario, tanto respecto del Emisor como respecto de los demás Garantes.

La obligación de los Garantes no está sujeta a ninguna condición o limitación. Especialmente, se hace constar que la emisión gozará de la garantía de todos los Garantes sin limitación temporal alguna, incluso en el supuesto de extinción total o parcial (esto es, respecto de alguno o algunos Garantes) del Contrato de Integración.

La obligación de los Garantes tendrá en cada caso, a efectos de prelación de créditos, el mismo rango que la obligación del Emisor objeto de la garantía.

Cualquier notificación que haya de realizarse a los Garantes será dirigida por fax a (confirmando la notificación por correo):

Caja Navarra:
Área Financiera
At. Alberto Aniz
Fax: 948 21 04 82
Dirección: Avda. Carlos III, 8 - 31002 Pamplona (Navarra)

Caja Canarias
Área de Tesorería
At. Alejandro Jorge
Fax: 922 47 11 25
Dirección: Plaza del Patriotismo 1, 38002 Santa Cruz de Tenerife

Caja de Burgos
Área de Tesorería
At. Jose López
Fax 947 25 84 18
Dirección: Casa del Cordón, Plaza de la Libertad S/N, 09004 Burgos

3. Información de los Garantes

Se incorporan por referencia los Documentos de Registro de Caja Navarra, Caja Canarias y Caja de Burgos. Asimismo, para más información, consultar el apartado 8 de la Nota de Valores.

4. Documentos para consulta

Adenda modificativa del contrato de integración de fecha 10 de diciembre que contiene el Texto refundido del Contrato de Integración de fecha 7 de abril. Dicho Texto Refundido contempla el Contrato de Integración de fecha 7 de abril, el texto de las adendas modificativas del mismo de fechas 24 de junio, 14 de julio, 24 de septiembre y 10 de diciembre de 2010. El Texto refundido del Contrato de Integración de fecha 10 de diciembre se incorpora por referencia al presente folleto y se podrá consultar en el domicilio social del emisor y en la CNMV.

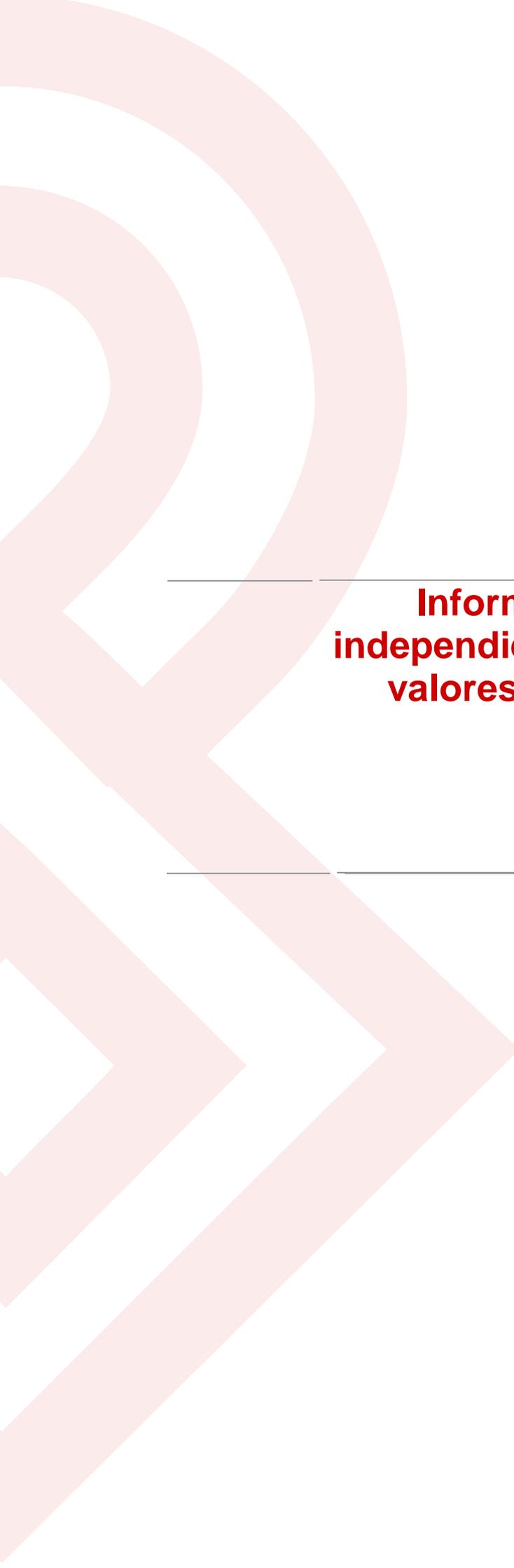
En prueba de conocimiento y conformidad con el contenido de la Nota de Valores, firma en Madrid a 17 de enero de 2011

Banca Cívica, S.A.

P.P.

D. Roberto Rey Perales
Director General

APENDICE 1: OPINIONES DE AFI e INTERMONEY VALORA



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

Octubre de 2010

Informe para



Afi

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

Índice

1. Introducción	3
2. Descripción, análisis del producto y valoración	4
2.1. Estructura de flujos y condiciones del instrumento	4
2.1.1 Cupones	5
2.1.2 Opción de amortización anticipada	5
2.2. Modelo e inputs de valoración	6
2.2.1 Modelo de cálculo de spread implícito	6
2.2.2 Inputs de valoración.....	6
2.3. Valoración: Spreads implícitos	8
3. Condiciones vigentes en mercados mayoristas	9
3.1. Emisiones recientes en mercados	9
3.1.1 Emisiones con similar orden de prelación	9
3.1.2 Emisiones con distinto orden de prelación	11
3.2. Niveles indicativos de cotizaciones en mercado secundario.....	15
3.2.1 Niveles de Spreads a la call para participaciones preferentes Tier I proporcionados por los índices SUSI de JP Morgan.....	16
3.2.2 Curvas genéricas de spread vs swaps a vencimiento por rating para participaciones preferentes Tier I.....	19
3.2.3 Evidencia de mayores spreads vs swaps a vencimiento en emisiones de participaciones preferentes que incluyen cambios en su estructura y condiciones.	21
3.2.4 Evidencia de mayores spreads vs swaps en emisiones de participaciones preferentes por parte de emisores españoles vs la media del mercado en euros.....	22
3.3. Determinación del rango razonable para la emisión objeto de este informe.	24
4. Conclusiones	26
5. Disclaimer	27

1. Introducción

El **objetivo** del presente informe es reflejar la opinión de Afi acerca de si las condiciones de la 1ª serie de Participaciones preferentes (Tier I) de Banca Cívica SA, 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 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: Banca Cívica S.A.
- Garante: Grupo Banca Cívica
- Naturaleza de los valores: participaciones preferentes
- Importe nominal: 175 millones de euros ampliables a 200 millones de euros.
- Importe nominal de cada valor: 1.000 euros
- Importe mínimo de la colocación: 1.000 euros o 1 participaciones preferentes
- Fecha de emisión y único desembolso: 11 de febrero de 2011
- Precio de emisión: a la par
- Forma de representación: anotaciones en cuenta en IBERCLEAR
- Retribución: no acumulativa, en función al siguiente esquema:
 - Durante los cuatro primeros años, desde el período comprendido entre la fecha de emisión (inclusive) y hasta el cuarto año, un tipo fijo anual del 8,65%, pagadero trimestralmente.
 - De ahí en adelante, EURIBOR a 3 meses más un margen del 6,74%, pagadero trimestralmente.
 - La retribución tanto en el período de retribución a tipo fijo como variable, será pagadera con carácter trimestral durante toda la vida de la emisión, por trimestres vencidos los días 11 de mayo, de agosto, noviembre y enero de cada año (calculados en base Act/365) siendo la primera fecha de pago el 11 de mayo de 2011.
- Discrecionalidad en el pago de cupón: el emisor después de valorar su situación financiera y de solvencia, puede determinar bajo su discreción que ese pago no debe realizarse.
- Amortización anticipada: podrán amortizarse total o parcialmente a voluntad del emisor con autorización previa del Banco de España que sólo la concederá si no se ve afectada la situación financiera ni la solvencia de Banca Cívica S.A. o del Grupo Consolidable, 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
- Liquidez: a través de la plataforma SEND, plataforma electrónica multilateral de cotización de precios de compra y venta.

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

2.1.1 Cupones

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

- Los cuatro primeros años, 8,65% fijo anual pagadero trimestralmente.

A vencimiento de cada trimestre durante los cuatro primeros años desde la fecha de inicio de la emisión (bajo la convención del día hábil especificada), la nota pagara un cupón del 8,65%. Esto es:

$$\text{Cupon} = \text{Nominal} \cdot 8.65\% \cdot \text{Fraccion_año}$$

donde:

- *Nominal*: Nominal de la nota
- *Fracción año*: periodo de devengo expresado en años según la base especificada (Act/365)
- Del 5º año inclusive en adelante (recordamos que es una emisión perpetua) *Euribor·3M + spread*, pagadero trimestralmente. Es decir:

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

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

donde:

- *Nominal*: Nominal de la nota
- *Euribor3M*: tipo Euribor a tres meses fijado dos días antes del inicio de cada periodo trimestral.
- *Spread*: Spread adicional sobre Euribor tres meses (674 p.b.)
- *Fracción año*: periodo de devengo expresado en años de cada periodo trimestral según la base especificada (Act/365)

2.1.2 Opción de amortización anticipada

Recordar que la estructura es amortizable anticipadamente por parte del emisor en cada fecha de pago de cupón (trimestralmente), a partir del quinto (5º) año. Mediante

esta opción, el emisor tendrá la opción de cancelar la emisión mediante la devolución del principal al inversor; es decir, tiene la opción de recompra de la emisión a la par.

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

2.2. Modelo e inputs de valoración

2.2.1 Modelo de cálculo de spread implícito

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

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

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

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

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

2.2.2 Inputs de valoración

La fecha valor a la que se realizan los cálculos es el 11 de febrero de 2011, utilizando los datos de cierre a 30 de septiembre de 2010, 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	0.35
Depósito	1E	0.40
Depósito	2W	0.43
Depósito	3W	0.56

Depo/Swap	Plazo	Tipo
Depósito	1M	0.52
Depósito	2M	0.66
Depósito	3M	0.86
Depósito	4M	0.92
Depósito	5M	1.01
Depósito	6M	1.11
Depósito	7M	1.16
Depósito	8M	1.21
Depósito	9M	1.27
Depósito	10M	1.32
Depósito	11M	1.36
Depósito	12M	1.40
Swap	2Y	1.46
Swap	3Y	1.64
Swap	4Y	1.80
Swap	5Y	1.97
Swap	6Y	2.12
Swap	7Y	2.27
Swap	8Y	2.40
Swap	9Y	2.50
Swap	10Y	2.59
Swap	15Y	2.88
Swap	20Y	2.98
Swap	25Y	2.95
Swap	30Y	2.84
Swap	35Y	2.76
Swap	40Y	2.70
Swap	45Y	2.68
Swap	50Y	2.67

Matriz de volatilidades de swaptions a 30 de septiembre de 2010 (usada en el calibrado de los parámetros del modelo H-W)

Swaption\Swap	1yr	2yr	3yr	4yr	5yr	7yr	10yr
3mth	36.40	37.39	37.91	37.86	37.85	36.30	35.20
6mth	41.25	41.57	40.49	39.02	37.79	35.97	34.64
1yr	47.42	43.27	40.24	37.94	36.03	34.34	33.12
2yr	46.12	38.91	35.80	33.58	32.23	30.97	30.06
3yr	41.04	33.89	31.53	29.86	28.74	28.12	27.64
5yr	28.31	25.41	24.67	24.15	23.70	23.36	23.10
7yr	22.66	21.44	21.25	21.03	20.87	20.76	20.75
10yr	19.31	18.67	18.74	18.92	19.16	19.28	19.40
20yr	20.58	20.98	22.08	23.34	24.62	25.00	25.31

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 emisión¹.

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 aunque la curva de tipos de interés y volatilidades corresponden a datos de cierre 30 de septiembre de 2010, se han calculado los spreads implícitos a 11 de febrero de 2011, fecha de inicio de la emisión.

Spreads sobre Swap	
Considerando toda la estructura	6.75%
A Primera Call	6.76%
A vencimiento sin Call	6.75%

¹ Esta forma de realizar el cálculo del spread es también conocida como Z-spread, o spread plano sobre la curva cupón cero que arroja el precio del instrumento –en este caso, la par-.

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 Banca Cívica planea emitir. La entidad cuenta con un rating de emisor y deuda senior de A- por Fitch, con perspectiva estable.

Un análisis de los ratings que esta Agencia concede a bancos y cajas de ahorros españolas, tanto de deuda senior como de participaciones preferentes (reflejado en la tabla 1) nos lleva a asumir, a todos los efectos de este informe y en especial para su comparación con otras emisiones de similar calidad crediticia, un hipotético *rating* de BBB- para la emisión de participaciones preferentes de Banca Cívica objeto de este informe.

Tabla 1: ratings de Fitch para bancos y cajas españolas a 5 de octubre de 2010.

Entidad	Ratings concedidos por Fitch				Tier I vs Senior ²
	Senior	Tier I ¹	Indiv. rating	Supp. rating	
Santander	AA	A	A/B	1	3
BBVA	AA-	A-	A/B	1	3
la Caixa	A+	BBB+	B	1	3
Unicaja	A+	NR	B	3	-
Bankinter	A+	NR	B/C	3	-
BBK	A+ *	NR	A/B *	3	-
Banco Popular	A	BBB	B/C	2	3
Banco Sabadell	A	BBB	B/C	3	3
CAI	A	NR	B/C	3	-
Caja Madrid	A *-	BBB *-	B/C *-	2 *+	3
CajaSol	A-	BBB-	B/C	3	3
Banca Cívica	A-	NR	B/C	3	3 ³
CajAstur	A- *-	NR	B/C *-	3 *+	-
CAM	BBB+ *	BB *	C *	3 *+	4
Bancaja	BBB+ *	BB- *	C/D *	3 *+	4
Caixanova	BBB+ *-	NR	C*-	3	-
Caixa Galicia	BBB *	BB- *	C*-	3	4

1. Preferred stock, en terminología de Fitch

2. Número de escalones de rating entre deuda senior y Tier I

3. Asignación hipotética realizada por Afi en base a comparativa con resto de entidades

3.1. Emisiones recientes en mercados

En este apartado ofrecemos información sobre emisiones recientes de entidades financieras, ya sean 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

La actividad emisora de instrumentos *Tier I* en los mercados de capitales internacionales durante los últimos doce meses, ya sea bajo la estructura típicamente vigente hasta finales de 2009 o con cambios que suponen una mayor subordinación (en línea con las recomendaciones, propuestas, cambios de criterio y cambios normativos introducidos por diversos organismos supranacionales, reguladores, supervisores -CEBS, CE, BIS, IASB, IFRS- así como los cambios de criterios de las agencias de rating) ha sido también bastante limitada.

Apenas se han realizado más de dos docenas de emisiones de participaciones preferentes Tier I, de las que en la tabla 2 se recogen las más relevantes denominadas en euros. Las fuentes utilizadas son Bloomberg y los propios documentos de publicidad enviados por los colocadores –también denominados análisis “post-mortem”- de forma inmediatamente posterior a la emisión.

Buena parte de estas emisiones, que como se expresa arriba se han realizado bajo estándares de mayor subordinación (y por tanto cuyos precios y spreads implícitos, ya sea a la call o a vencimiento, no son directamente comparables con la mayoría de emisiones previas de este tipo de instrumentos y/o con aquellas emitidas en jurisdicciones como la española donde todavía no se han implementado estos cambios) además se han caracterizado por dirigirse, en varias ocasiones, de forma conjunta a colectivos de inversores mayoristas y minoristas (redes de banca privada).

Tabla 2: emisiones colocadas recientemente en el mercado mayorista de participaciones preferentes Tier I (spreads a 05/10/10).

Fecha	Emisor	Características de la emisión			Spread ³			Ratings ⁴	
		Volumen	Cupón inicial	Cupón posteiror	Call	1ª Call	Vencimiento	Emisor	Emisión
26-ago-09	Deutsche Bank	1.250 M EUR	9,500% ⁸	-	mar-15	4,53	5,71	Aa3/A+/AA-	Baa2/A/BBB+
26-ago-09	Societe Generale	1.000 M EUR	9,375% ⁹	Euribor 3m + 890,1 pb ¹⁰	ago-19	5,20	6,72	Aa2/A+/A+	Baa2/BBB+/BBB
24-sep-09	Skandinaviska En	500 M EUR	9,250% ¹⁵	IRS a 5 años + 640 pb ¹⁶	mar-15	4,38	6,02	A1/A/A+	Ba2/BBB-/A-
30-sep-09	Intesa Sanpaolo	1.500 M EUR	8,375% ¹⁸	Euribor 3m + 687,1 pb ¹⁹	oct-19	5,31	6,01	Aa2/A+/AA-	Baa1/BBB+/A
14-oct-09	BPCE	750 M EUR	9,250% ²⁴	-	abr-15	6,16	6,12	Aa3/A+/A+	Baa3/BBB-/BBB-
24-nov-09	UniCredit	750 M EUR	8,125% ²⁶	Libor EUR 3m + 665 pb ²⁷	dic-19	5,00	5,75	Aa3/A/A	Baa3/BBB/BBB
10-mar-10	BPCE	1.000 M EUR	9,000% ²⁸	Euribor 12m + 653,3 pb ²⁹	mar-15	5,65	6,85	Aa3/A+/A+	Baa3/BBB-/BBB-
14-jul-10	UniCredit	500 M EUR	9,375% ³⁰	-	jul-20	6,17	6,60	Aa3/A/A	Baa3/BBB/BBB
23-sep-10	Intesa Sanpaolo	1.000 M EUR	9,500% ³²	IRS a 5 años + 757 pb ³³	jun-16	5,80	6,99	Aa2/A+/AA-	Baa1/BBB+/A

3. Spread vs tipos swap, en pb.

4. Moody's, S&P y Fitch, a fecha de realización del informe

8. Cupón fijo a perpetuidad.

9. Hasta la primera fecha de Call.

10. A partir de la fecha de 1ª call.

15. Hasta la primera fecha de Call.

16. Desde la call y a perpetuidad.

18. Hasta la primera fecha de Call.

19. Desde la call y a perpetuidad.

24. Cupón fijo a perpetuidad.

26. Hasta la primera fecha de Call.

27. Desde la call y a perpetuidad.

28. Hasta la primera fecha de Call.

29. A partir de la fecha de 1ª call. Después del año 10, Euribor 12m + 853,3 pb

30. Hasta el 10º año. Después step-up de 100 pb

32. Hasta la primera fecha de Call.

33. Desde la call y a perpetuidad con reseteo del tipo IRS cada 5 años

En la tabla 2 anterior se puede observar que el multiplicador entre los spreads calculados a 1ª call y a vencimiento se sitúa alrededor de 1,17x (realizando un simple promedio de spreads vs swaps spreads a vencimiento vs spreads a la call). Comparado con el pasado reciente –múltiplos superiores a 1,5x en algunos momentos de 2008 y 2009-, las cifras actuales reflejan una intensa reducción de la expectativa de los inversores sobre la probabilidad de no ejercicio de la call por parte del emisor.

Adicionalmente, y aunque todavía contamos con pocos ejemplos de participaciones preferentes emitidas con estructuras y condiciones acordes con los cambios comentados anteriormente, podemos comprobar –a partir de la información de la tabla 2- cómo en los casos concretos de las emisiones de Intesa Sanpaolo (con fechas 30/09/09 y 23/09/10) y UniCredit (24/11/09 y 14/07/10), donde sí existe este tipo diferencias en las condiciones de la emisión, que se produce una diferencia de cotización entre los spreads vs swaps calculados a vencimiento de entre el 15% y el 17% (es decir, un multiplicador de entre 1,15x y 1,17x frente a las emisiones “viejas”).

Por otro lado, en el mercado doméstico nacional no se han realizado emisiones de participaciones preferentes destinadas a inversores minoristas desde agosto de 2009 (Caja Navarra). En la tabla 3 siguiente se recoge la veintena de emisiones de participaciones preferentes colocadas desde finales de 2008. A diferencia de en el caso de las emisiones mayoristas, en la tabla 3 se recoge sólo el nivel de Spreads en emisión (ya sea a la 1ª call o a vencimiento). Ello se debe a que estas emisiones son completamente ilíquidas y no existe suficiente información de cotizaciones en precio para llevar a cabo esta tarea.

Tabla 3: emisiones realizadas recientemente en el mercado doméstico nacional y minorista de participaciones preferentes Tier I

Características de la emisión						Spread ²		Ratings ⁸
Fecha ¹	Emisor	Vol (Millones €)	Cupón inicial	Cupón posteoror	Fecha Call	1ª Call	Vencimiento	Emisor
10-dic-08	BBVA	1.000 M EUR	6,50% ³	EUR3m; floor en 3,50%	dic-13	203	175	Aa1/AA/AA-
29-ene-09	Banco Sabadell	500 M EUR	6,50% ⁴	EUR3m + 2,50%; floor en 4,50% ⁵	feb-14	349	317	Aa3/A+/NR
3-feb-09	Banco Popular	600 M EUR	6,75% ⁶	EUR3m + 1,50%; floor en 4,00% ⁷	mar-14	408	303	Aa2/AA-/AA
5-mar-09	Caixa Galicia	150 M EUR	7,50% ⁹	EUR3m + 5,15%; floor en 6,15% ¹	may-14	508	527	A2/NR/A
18-mar-09	Caja Murcia	100 M EUR		EUR3m + 4,45%; floor en 5,50% ¹¹	abr-14	451	468	NR/NR/A+
18-mar-09	Caja Duero	100 M EUR		EUR3m + 7,75% ¹²	may-14	775	775	A2/NR/NR
24-mar-09	Banco Pastor	100 M EUR	7,25% ¹³	EUR3m + 4,60%; floor en 6,80% ¹	abr-14	497	509	A2/NR/NR
3-abr-09	Caja España	100 M EUR	8,25%	EUR3m + 7,25% ¹⁵	may-14	606	676	A3/NR/A-
16-abr-09	Caja Cantabria	63 M EUR		EUR3m + 6,75% ¹²	jun-14	675	675	A3/NR/A-
12-may-09	Caja Canarias	50 M EUR	7,00% ¹⁶	EUR3m + 5,85%; floor en 6,00% ¹	ago-14	559	584	NR/NR/A
19-may-09	Caixa Nova	130 M EUR		EUR3m + 6,35%; floor en 7,40% ¹	jun-14	641	651	A1/NR/A-
21-may-09	La Caixa	2.000 M EUR	6,00%	EUR3m + 3,50% ¹⁹	jun-14	386	361	Aa1/AA-/AA-
21-may-09	Caja Madrid	3.000 M EUR	7,00%	EUR3m + 4,75% ²⁰	jul-14	440	463	Aa3/A/A+
28-may-09	Banesto	500 M EUR	6,00% ²¹	5,00% ²² y EUR3m +2,30% floor e	jun-14	304	282	Aa2/AA/AA
10-jun-09	Santander	2.000 M EUR	5,75% ²³	4,75% ²⁴ y EUR3m +2,20% ²⁵	jun-14	277	236	Aa1/AA/AA
10-jun-09	CAM	850 M EUR	7,35% ²⁶	EUR3m + 7,15% ²⁷	sep-14	584	606	A2/NR/A-
25-jun-09	Insular Canarias	30 M EUR	8,00% ²⁸	EUR3m + 7,15% ²⁹	sep-14	697	707	Baa1/NR/NR
28-jul-09	Caixa Penedés	250 M EUR	7,25% ³⁰	EUR3m + 5,95%; floor en el 7,00%	sep-14	598	611	NR/NR/A-
30-jul-09	CajaSol	250 M EUR	7,25% ³²	EUR3m + 6,10%; floor en el 7,00%	sep-14	578	611	NR/NR/A-
27-ago-09	Caja Navarra	100 M EUR	8,00% ³⁴	EUR3m + 5,00%; floor en el 6,50%	oct-14	510	525	NR/NR/A

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. Los dos primeros años

27. Desde el tercer año a perpetuidad

28. hasta 30 de septiembre de 2010

29. A partir del 2º año y a perpetuidad

30. Primer año

31. A partir del 2º año y a perpetuidad

32. Los dos primeros años

33. Desde el tercer año a perpetuidad

32. Los dos primeros años

33. Desde el tercer año a perpetuidad

34. Los cinco primeros años

3.1.2 Emisiones con distinto orden de prelación

A pesar de haber experimentado algún frenazo –como por ejemplo en los meses de abril y mayo de 2010, coincidiendo con un fuerte repunte de los Spreads soberanos en la UME-, el segmento de emisiones de deuda senior en formato mayorista ha mostrado una actividad mucho más intensa en los últimos doce meses. En la tabla 4 se reflejan los niveles de spread de colocación en primario y el nivel actual indicativo en el mercado secundario a 5 de octubre de 2010, para una selección de emisiones con distintas calificaciones crediticias realizadas desde octubre de 2009. Las fuentes utilizadas son Bloomberg y los documentos enviados por los colocadores.

Tabla 4: emisiones recientes en el mercado mayorista de deuda Senior en EUR

Fecha	Emisor	Vol ¹	Divisa	Cupón	Vencimiento	Rating ²	Spread vs swaps	
							Emisión	Actual
12-oct-09	Deutsche Bank	1.000	EUR	3,000%	05/11/2014	//	n.d.	81
15-oct-09	Banco Popolare	1.000	EUR	4,125%	22/10/2014	A2/A-/A-	135	170
26-oct-09	BK Nederlandse Gemeenten	1.000	EUR	3,875%	04/11/2019	Aaa/AAA/AAA	n.d.	21
12-nov-09	Banco Sabadell	800	EUR	3mE+80 pb	20/02/2012	A2/A/A+	90	231
12-nov-09	Intesa Sanpaolo	1.500	EUR	3,750%	23/11/2016	Aa2/AA-/AA-	68	128
12-nov-09	Criteria Caixa Corp	1.000	EUR	4,125%	20/11/2014	/A/	145	221
17-nov-09	Banco Espirito Santo	1.000	EUR	1,715%	25/02/2013	A1/A/A+	n.d.	511
17-nov-09	National Australia Bank	2.000	EUR	3,500%	23/01/2015	Aa1/AA/AA	83	79
18-nov-09	Lloyds TSB Bank	1.500	EUR	3,250%	26/11/2012	Aa3/A+/AA-	125	88
23-nov-09	HSBC Bank	1.250	EUR	3,750%	30/11/2016	Aa2/AA/AA	67	43
24-nov-09	BCP	500	EUR	3mE+90 pb	28/02/2013	A1/A-/A+	97	492
24-nov-09	Intesa Sanpaolo	1.500	EUR	2,625%	04/12/2012	Aa2/AA-/AA-	n.d.	77
9-dic-09	Societe Generale	1.500	EUR	3mE+25 pb	21/12/2012	/A+/A+	30	18
14-dic-09	BNP Paribas	1.000	EUR	3mE+25 pb	21/06/2012	Aa1/AA/AA	19	23
5-ene-10	Santander	2.000	EUR	3mE-45 pb	18/01/2013	Aa2/AA/AA	45	140
7-ene-10	Svenska Handelsbanken	1.000	EUR	3mE+40 pb	14/01/2013	Aa2/AA-/AA-	45	36
8-ene-10	Banesto	1.000	EUR	3mE+50 pb	11/01/2013	Aa3/AA/AA	55	187
11-ene-10	SNS Bank	500	EUR	3,625%	18/07/2013	A2/A-/A-	140	137
11-ene-10	BBVA	1.000	EUR	3mE+42 pb	22/01/2013	Aa2/AA/AA-	42	141
12-ene-10	Banco Espirito Santo	750	EUR	3,875%	21/01/2015	A1/A+/A-	125	465
12-ene-10	Nationwide Building Society	1.250	EUR	3,750%	20/01/2015	Aa3/A+/AA-	120	161
14-ene-10	RBS	2.000	EUR	4,875%	20/01/2017	Aa3/AA-/A+	190	213
14-ene-10	BPI	500	EUR	3mE+80 pb	25/01/2012	A1/A/A+	85	142
15-ene-10	Bankinter	900	EUR	3mE+95 pb	15/01/2013	A1/ANR	95	250
19-ene-10	Intesa Sanpaolo	1.500	EUR	3mE+30 pb	19/01/2012	Aa2/AA-*/AA-*	35	68
19-ene-10	Intesa Sanpaolo	1.000	EUR	3,375%	19/01/2015	Aa2/AA-*/AA-*	65	129
9-feb-10	Rabobank	2.000	EUR	3,000%	16/02/2015	Aaa/AAA/AA+	50	40
17-feb-10	Nordea Bank	1.500	EUR	3,750%	24/02/2017	/AA-/AA-	87	64
23-feb-10	UBI	700	EUR	E3m+65 pb	05/03/2013	A1/A/A+	73	130
24-feb-10	ING	1.250	EUR	3,375%	03/03/2015	Aa3/A+/A+	105	88
24-feb-10	Santander	1.000	EUR	3,500%	21/01/2015	Aa1/AA/AA	105	134
11-mar-10	Commerzbank	1.000	EUR	3,875%	22/03/2017	Aa3/A/A	105	106
8-mar-10	Caja Madrid	1.000	EUR	2,250%	16/09/2011	A1/A/A+	100	164
17-jun-10	Rabobank	1.000	EUR	3mE+45 pb	17/06/2013	Aaa/AAA	50	31
17-jun-10	Credit Suisse	1.400	EUR	3mE+90 pb	17/06/2013	Aa1/A+/AA-	100	46
26-jun-10	Nordea Bank	1.250	EUR	4,000%	26/06/2020	Aa2/AA-/AA-	110	76
22-jun-10	Standard Chartered	1.250	EUR	3,625%	15/12/2015	A3/A/A+	145	84
29-jun-10	DNB Nor Bank	1.000	EUR	3,875%	29/06/2020	Aa3/A+	110	68
21-jul-10	BPCE	750	EUR	3,750%	21/07/2017	Aa3/A+/A+	130	91
15-jul-10	Royal Bank of Scotland	1.250	EUR	4,875%	15/07/2015	Aa3/A+/AA-	280	185
20-jul-10	Societe Generale	1.000	EUR	3mE+90 pb	20/07/2013	Aa2/A+/A+	92	47
15-jul-10	HSBC	1.500	EUR	4,000%	15/01/2021	Aa2/AA/AA	110	82
20-jul-10	Credit Mutuel	1.000	EUR	4,125%	20/07/2020	Aa3/A+/AA-	135	93
6-ago-10	BBVA	1.250	EUR	3,875%	06/08/2015	Aa2/AA/AA-	170	159
5-ago-10	Bank Of America	2.000	EUR	4,625%	05/08/2017	A2/A/A+	213	204
12-ago-10	Santander	1.500	EUR	3,500%	12/08/2014	Aa2/AA/AA	160	138
10-ago-10	Morgan Stanley	1.500	EUR	5,375%	10/08/2020	A2/A/A	250	235
11-ago-10	Nordea Bank	1.250	EUR	2,750%	11/08/2015	Aa2/AA-/AA-	73	63
8-sep-10	Pohjola Bank	750	EUR	3,000%	08/09/2017	Aa2/AA-/AA-	88	82
16-sep-10	Commerzbank	1.000	EUR	4,000%	16/09/2020	Aa3/A/A+	150	128
16-sep-10	BNP Paribas	1.000	EUR	3mE+40 pb	16/09/2013	Aa2/AA/AA-	42	43
16-sep-10	BNP Paribas	500	EUR	2,625%	16/09/2016	Aa2/AA/AA-	65	57
16-sep-10	SBAB	750	EUR	3mE+60 pb	16/09/2013	A1/A+/NR	65	63
17-sep-10	Banesto	500	EUR	3,000%	17/09/2012	Aa3/AA/AA	170	173
20-sep-10	Santander	1.000	EUR	2,875%	20/09/2013	Aa2/AA/AA	145	133
21-sep-10	Societe Generale	1.000	EUR	3,125%	21/09/2017	Aa2/A+/A+	93	91
23-sep-10	ING	1.500	EUR	2,250%	23/09/2013	Aa3/A+/A+	80	59
24-sep-10	Banca Popolare di Milano	750	EUR	3mE+120 pb	24/09/2012	A1/A-/A-	123	121
24-sep-10	Credit Suisse	1.750	EUR	2,875%	24/09/2015	Aa1/A+/AA-	92	78
27-sep-10	ABN Amro	1.000	EUR	3mE+97 pb	15-ene-13	A/Aa3/A+	95	89
6-oct-10	ABN Amro	750	EUR	3,625%	06-oct-17	A/Aa3/A+	137	112
4-oct-10	Santander	1.000	EUR	4,125%	04/10/2017	Aa2/AA/AA	175	166

1. Volumen emitido, en millones de EUR

2. En fecha de emisión, por este orden, Moody's, S&P y Fitch

Entre bancos y cajas de ahorros españolas, la actividad en el mercado mayorista de deuda senior –y en otros segmentos como la deuda avalada por el Estado o las emisiones de cédulas hipotecarias- ha sido mucho más reducida. En la tabla 5 se ofrece un resumen de las emisiones realizadas en 2010.

Tabla 5: emisiones recientes por parte de entidades financieras españolas en el mercado mayorista (Spreads a 5/10/10)

Fecha	Entidad	Colateral	Cantidad (mill. EUR)	Cupón (%) y		Diferenciales en pb (*)	
				Referencia	Vencimiento	M. primario	M. secundario
5-ene-10	Santander	SNR	2.000	Flotante E3m	18/01/2013	45	140
5-ene-10	BBVA ²	CH	2.200	3,625	18/01/2017	55	162
7-ene-10	Bankinter	SNR	900	Flotante E3m	15/01/2013	95	251
8-ene-10	Banesto	SNR	1.000	Flotante E3m	11/01/2013	50	186
11-ene-10	BBVA	SNR	1.000	Flotante E3m	22/01/2013	42	139
18-ene-10	Banesto ³	CH	2.100	3,500	18/01/2016	n.d.	192
19-ene-10	Santander	CH	1.000	3,125	28/01/2015	50	143
20-ene-10	B. Sabadell	CH	1.000	3,125	20/01/2014	68	219
21-ene-10	Bancaja	GGB	1.000	3,125	21/01/2015	45	172
22-ene-10	B. Cooperativ	GGB	900	3,125	22/01/2015	45	174
25-feb-10	Cajasol	GGB	350	3,125	25/02/2015	n.d.	183
10-mar-10	Santander	SNR	1.000	3,500	10/03/2015	105	133
16-mar-10	Caja Madrid	SNR	1.000	2,250	16/09/2011	100	163
31-mar-10	La Caixa	CH	1.000	3,500	31/03/2016	90	185
7-abr-10	BBVA	CT	2.000	2,500	07/10/2013	57	145
9-abr-10	B. Popular	CH	1.000	4,125	09/04/2018	115	221
9-abr-10	Bankinter ⁴	CH	1.400	2,625	09/04/2013	85	220
15-abr-10	Bancaja ⁵	CH	1.100	3,000	15/04/2013	120	250
15-abr-10	Caixanova	GGB	600	3,125	15/04/2015	85	179
22-abr-10	Ibercaja	CH	500	3,500	22/04/2015	115	204
23-abr-10	BBVA	SNR	1.000	3,125	23/04/2015	85	154
26-abr-10	Santander	SNR	1.000	Flotante E3m	26/04/2012	55	100
29-abr-10	La Caixa	CT	1.000	2,500	29/04/2013	72	173
26-jul-10	BBVA	CH	2.000	3,500	26/07/2013	195	142
6-ago-10	BBVA	SNR	1.250	3,875	06/08/2015	170	154
8-ago-10	Santander	SNR	1.500	3,500	08/08/2014	160	133
7-sep-10	Banesto	CH	600	3,625	07/09/2015	190	194
10-sep-10	B. Sabadell	CH	1.000	3,250	10/09/2012	210	206
10-sep-10	BBVA	SNR	1.000	2,750	10/09/2012	155	137
13-sep-10	B.Popular	CH	700	3,500	13/09/2013	215	214
14-sep-10	Caja Madrid	CH	1.250	3,500	14/03/2013	220	224
16-sep-10	La Caixa	CH	1.000	3,125	16/09/2013	175	175
20-sep-10	Santander	SNR	1.000	2,875	20/09/2013	145	129
17-sep-10	Banesto	SNR	500	3,000	17/09/2012	170	171
17-sep-10	Caja Madrid ⁶	CH	1.750	3,500	13/11/2014	240	246
23-sep-10	Bankinter	CH	750	3,750	23/09/2013	225	223
24-sep-10	B. Pastor	CH	500	3,625	24/09/2012	230	235
28-sep-10	BBK7	SNR	471	4,380	28/09/2015	240	256
30-sep-10	B. Popular ⁸	CH	1.750	4,250	30/09/2015	240	240
4-oct-10	Santander	SNR	1.000	4,125	04/10/2017	175	163
10-oct-10	Cajastur	GGB	650	3,500	08/10/2013	190	n.d.
14-oct-10	Ibercaja	CH	750	4,375	14/10/2015	250	n.d.

2.- Retap MAR.10 (200M EUR); MS+70pb; Retap adicional referencia OCT.14 por 500M EUR

3.- Retap MAR.10 (100M EUR)

4.- Retap JUL.10 (400M EUR); MS+240 pb

5.- Reapertura de la emisión Oct.10 (350 millones de EUR); diferencial: 260 pb sobre mid swaps

6.- Retap SEP.10 (600M EUR); MS+240 pb

7.- Canje de deuda LT2 por deuda senior de nueva emisión

8.- Canje de deuda senior y cédulas hipotecarias por cédulas hipotecarias de nueva emisión

Clave: SNR: Deuda Senior; CH: Cédulas hipotecarias; CT: Cédulas Territoriales; GGB: Deuda Avalada

Las fechas reflejan la fecha de emisión o desembolso de los valores, no de lanzamiento de la misma

Por último, en los mercados mayoristas (ver tabla 6) se han realizado durante en el último año cerca de una quincena de operaciones significativas de emisiones de deuda subordinada Lower Tier II en euros. Ninguna de ellas cuenta con opción de cancelación anticipada para el emisor, sino que se trata de bonos con formato *bullet*, es decir, con única amortización a vencimiento y vencimiento a 10 años.

Entre los emisores españoles contamos con la emisión de Bankinter (rating de emisor A1/A/A+) de principios de septiembre de 2009, colocada a un spread vs mid-swaps de 300 puntos básicos, y otra correspondiente a una operación de canje por parte de Banco Sabadell realizada en abril de 2010. Ambas emisiones cotizan, a principios de octubre de 2010, Spreads vs swaps a vencimiento de 325-335 pb.

Tabla 6: emisiones recientes de deuda subordinada Lower Tier II denominadas en EUR, en el mercado mayorista (Spreads a 5/10/10)

Características de la emisión								Spread actual		Ratings ³	
Fecha	Emisor	Vol ¹	Divisa	Clase	Cupón	Vencimiento	Call	vs Swaps	vs Swaps	Emisor	Emisión
29-jul-09	Commonwealth Bank	1.000	EUR	LT2	5,500% ⁵	06/08/2019	-	190	129	Aa1/AA/AA	Aa2/AA-/AA-
4-sep-09	Bankinter	250	EUR	LT2	6,375% ⁴	11/09/2019	-	300	335	A1/A/A+	A2/A-/NR
9-sep-09	Intesa Sanpaolo	1.500	EUR	LT2	5,000% ⁴	23/09/2019	-	155	186	Aa2/A+/AA-	Aa3/A/A+
13-oct-09	Espirito Santo FG	400	EUR	LT2	6,875% ⁴	21/10/2019	-	350	537	A3/A-/NR	Baa1/BBB+/NR
17-nov-09	Landesbank Berlin	500	EUR	LT2	5,875% ⁴	25/11/2019	-	240	238	A1/NR/AA-	A2/NR/A+
11-ene-10	Credit Suisse AG	2.500	USD	LT2	5,400% ⁴	14/01/2020	-	162	182	Aa1/A+/AA-	Aa2/A/A+
2-feb-10	National Australia Bank	1.000	EUR	LT2	4,625% ⁴	10/02/2020	-	133	138	Aa1/AA/AA	Aa2/AA-/AA-
19-abr-10	Banco Sabadell	500	EUR	LT2	6,250% ⁴	26/04/2020	-	310	325	A2/A/A+	A3/A-/A
24-jun-10	Deutsche Bank	1.000	EUR	LT2	5,000% ⁴	24/06/2020	-	210	153	Aa3/A+/AA-	A1/A/A+
14-jul-10	Barclays Bank	1.500	EUR	LT2	6,000% ⁴	14/01/2021	-	310	242	A1/A+/AA-	Baa1/A/A+
8-jul-10	Intesa Sanpaolo	1.250	EUR	LT2	5,150% ⁴	16/07/2020	-	230	204	Aa2/A+/AA-	Aa3/A/A+
13-jul-10	Nationwide Building Society	750	EUR	LT2	6,750% ⁴	22/07/2020	-	400	331	Aa3/A+/AA-	Baa3/BBB+/A
9-sep-10	Monte dei Paschi di Siena	500	EUR	LT2	5,600% ⁴	09/09/2020	-	320	240	A1/A-/A-	A2/BBB+/A-
21-sep-10	Macquarie Bank	600	EUR	LT2	6,000% ⁴	21/09/2020	-	340	328	A1/A/A+	A2/A-/A
29-sep-10	Nordea Bank	750	EUR	LT2	4,000% ⁴	29/03/2021	-	125	118	Aa2/AA-/AA-	Aa3/A+/A+

1. Volumen emitido, en millones de la divisa expresada

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

4. Fijo a vencimiento

5. Pagadero anualmente "in arrears"

Por otro lado, contamos con cerca de una quincena de emisiones de deuda subordinada Lower Tier II colocadas por entidades de depósito españolas desde diciembre de 2008 en el mercado doméstico y entre inversores minoristas (ver tabla 7). Son todas emisiones con opción de amortización *call* previa a su vencimiento, y salvo en el caso de la emisión de Caixa Sabadell, el vencimiento de las emisiones se produce a los 10 años.

La última emisión realizada, registrada el 29 de abril de 2010 en la CNMV, se corresponde a Caja Madrid (con ratings de emisor de A1/A/A+) y su valoración arroja a un spread vs mid-swaps calculado a vencimiento de 270 puntos básicos². Dada la iliquidez de estas emisiones, no hay datos referidos a su cotización actual en mercado.

² Según el informe de opinión realizado por Afi a tal efecto, y que puede consultarse en la nota de valores registrada en CNMV.

Tabla 7: 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	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/NR/NR
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/NR/NR
8-oct-09	Banco Gallego	50,0	EUR	LT2	6,00% ¹³	29/12/2019	29/12/2014	419,0	448,0	NR/NR/NR
5-nov-09	Caixanova	50,0	EUR	LT2	4,00% ¹⁴	16/12/2019	16/12/2014	283,0	286,0	A3/NR/A-
17-dic-09	Caja Guadalajara	8,5	EUR	LT2	6,00% ¹⁵	30/12/2019	30/12/2014	463,0	497,0	NR/NR/NR
7-ene-10	Caja España	100,0	EUR	LT2	4,15% ¹⁶	23/02/2020	23/02/2015	507,0	366,0	Baa1/NR/BBB+
28-ene-10	La Caixa	3.000,0	EUR	LT2	4,909% ¹⁷	23/03/2010	30/03/2015	196,0	150,0	Aa2/AA-/AA-
29-abr-10	Caja Madrid	800,0	EUR	LT2	5,00% ¹⁸	07/06/2010	07/06/2015	298,0	270,0	A1/A/A+

1. Volumen emitido, en millones de la divisa expresada

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

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

4. Euribor 3m + 100 pb

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

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

7. Trimestral, desde 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

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

13. Trimestral, desde fecha de desembolso hasta el DIC12. Entre DIC12 y SEP19 Euribor 3m + 490 pb con floor en el 5,40%.

14. Trimestral, durante el primer año. Desde el 2º al 5º año, Euribor 3m + 280 pb. A partir del 6º año, Euribor 3m + 290 pb.

15. Trimestral, durante los dos primeros años. Desde el 3º al 5º año, Euribor 3m + 500 pb. A partir del 6º año, Euribor 3m + 550 pb.

16. Trimestral, durante los cinco primeros años. Desde el 6º al 10º año, Euribor 3m + 182 pb. Precio de emisión igual a 84,686%.

17. Trimestral, desde MAR10 a MAR11. A partir de entonces, Euribor 3m +100 pb, con floor en el 3,941% y cap en 5,87%

18. Trimestral, desde JUN10 a JUN12. A partir de entonces, Euribor 3m+200 pb, con floor en el 5,00%.

3.2. Niveles indicativos de cotizaciones en mercado secundario

El objeto de este apartado del informe es analizar los niveles de diferencial o spread vs swaps vigentes a mediados de octubre en el mercado mayorista de emisiones de participaciones preferentes Tier I denominadas en euros.

Las condiciones de liquidez en los mercados de capitales –medidas por las horquillas de cotización entre precios de oferta y demanda- a principios de octubre de 2010 son, pese a distar mucho de la situación previa al verano de 2007, significativamente mejores que las vigentes durante los primeros seis meses del ejercicio 2009 (máximos de spread, en general, para todas las clases de instrumentos de deuda de emisores financieros en euros). Esta mejora ha sido paralela a una progresiva recuperación del apetito inversor por casi cualquier instrumento de deuda bancaria –con aún diferencias importantes según qué jurisdicción- que se ha traducido en una reducción de diferenciales de crédito significativa.

3.2.1 Niveles de Spreads a la call para participaciones preferentes Tier I proporcionados por los índices SUSI de JP Morgan.

En los gráficos 2 a 5, se puede observar la evolución de los diferenciales frente a swaps para emisiones de deuda bancaria con distinta prelación hasta principios de octubre de 2010. La fuente de dichos gráficos son los índices SUSI de JP Morgan (*Subordinated Securities Indices*).

Hay que tener en cuenta que los índices de JP Morgan proporcionan spread vs swaps -tanto para el índice como para los bonos que lo componen- calculados i) para emisiones sin call a la fecha de vencimiento y ii) para emisiones con call, a la fecha de primer ejercicio de la opción de amortización.

Al estar calculados a la fecha de primera call, los spreads de deuda subordinada -tanto Lower Tier II como Upper Tier II- y de participaciones preferentes Tier I no son directamente comparables con los de deuda senior, calculados a vencimiento (en ésta última categoría no existen, por lo general, opciones de amortización anticipada para el emisor).

Las actuales condiciones de mercado secundario en deuda subordinada y preferente del sector bancario siguen reflejando la permanencia de una cierta expectativa de probabilidad de no ejercicio de la opción de amortización anticipada, frente a la situación previa al verano de 2008, cuando la práctica generalizada era ejercitar “siempre” dicha opción. Ello introduce una cierta distorsión a la hora de medir correctamente el riesgo de crédito de emisiones con opción de amortización anticipada.

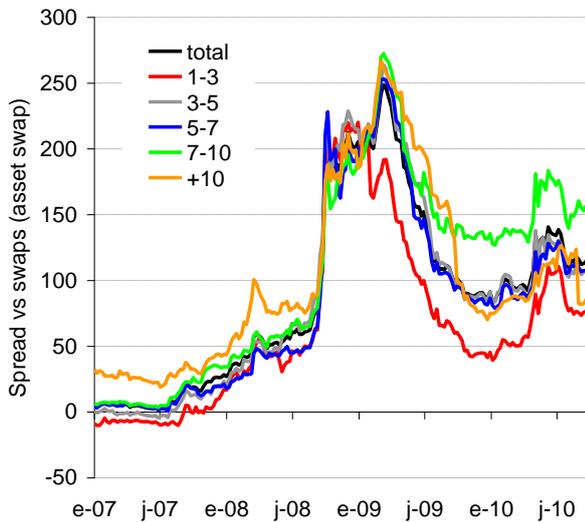
Hay que decir, no obstante, que esta distorsión es actualmente muy inferior a la existente durante gran parte de 2008 y 2009. Ello es debido –en especial aunque no únicamente- a que, con los cambios y regulatorios introducidos (o a introducirse) en las condiciones de computabilidad de la deuda subordinada y preferente, este tipo de capital regulatorio se percibe de forma cada vez más intensa como una “deuda cara” y, por tanto, se incrementa el incentivo de las entidades a amortizar anticipadamente y sustituir por nuevas emisiones.

El mejor reflejo de que se ha recuperado la expectativa de elevada probabilidad de amortización anticipada es la convergencia de los Spreads a la call para emisiones con ejercicio de la misma en distintos plazos (como puede comprobarse en los gráficos 3, 4 y 5 anteriores).

A pesar de que este último hecho permitiría, sin cometer un error demasiado elevado, utilizar como los spreads calculados a la call como “proxy” para los spreads calculados a vencimiento, a la hora de determinar los niveles razonables de spreads para valorar la emisión de participaciones preferentes objeto de este informe, trataremos de extraer información de spreads a vencimiento de emisiones de participaciones preferentes.

Gráfico 2: spread vs swaps (pb) a vencimiento de deuda financiera senior (asset swap, JP Morgan SUSI indices)

(2.a) Spread de emisiones Senior en €: plazo



(2.b) Spread de emisiones Senior en €: rating

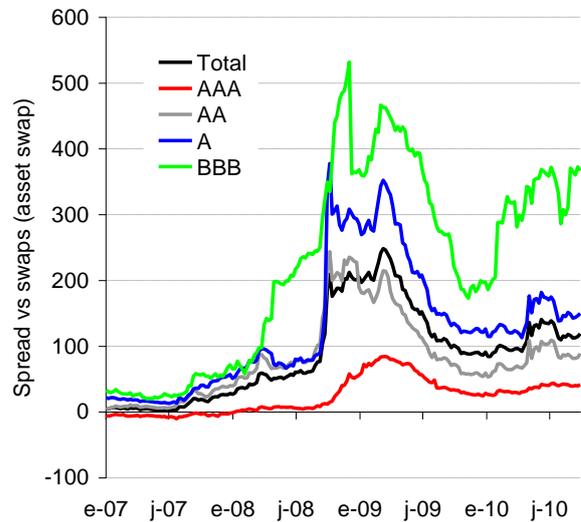
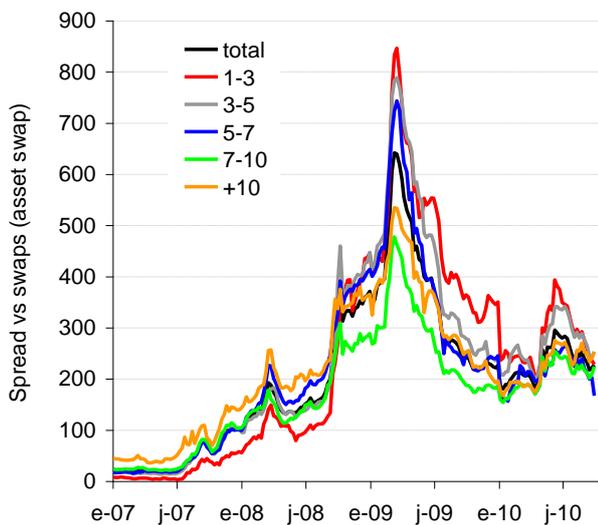


Gráfico 3: spread vs swaps (pb) calculado a la call para deuda financiera Lower Tier II (asset swap, JP Morgan SUSI indices)

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



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

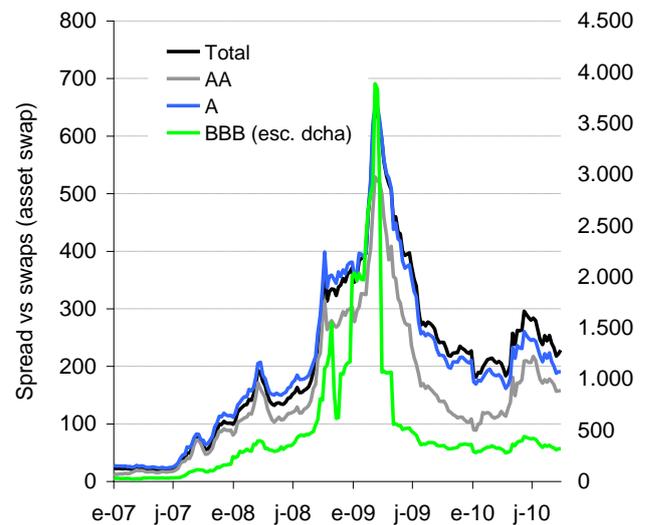
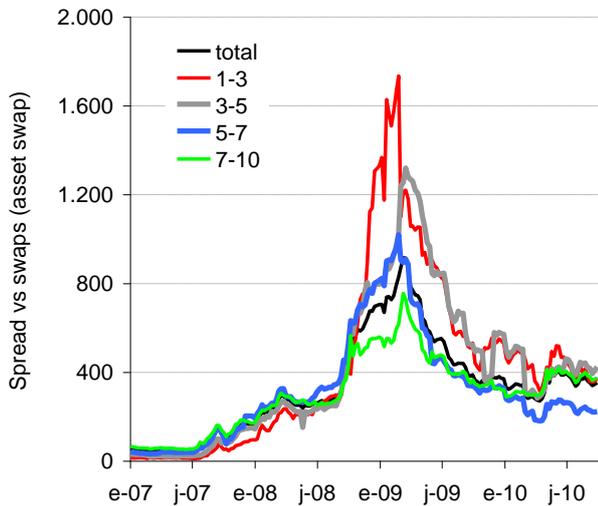


Gráfico 4: spread vs swaps (pb) calculado a la call para deuda financiera Upper Tier II (asset swap, Fuente: JP Morgan SUSI indices)

(4.a) Spread de deuda UpperTier II en €: plazo



(4.b) Spread de deuda UpperTier II en €: rating

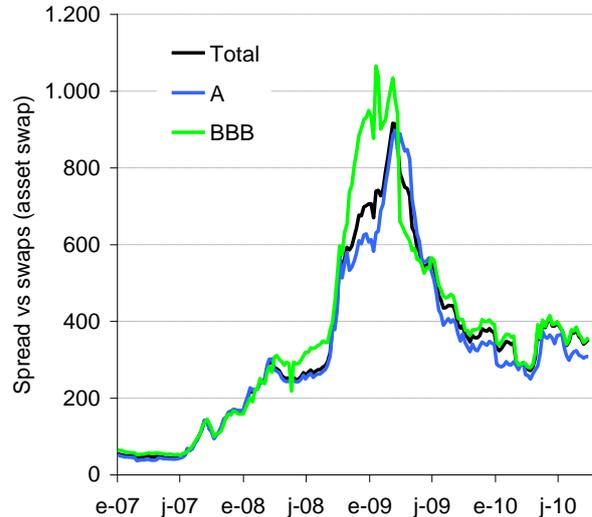
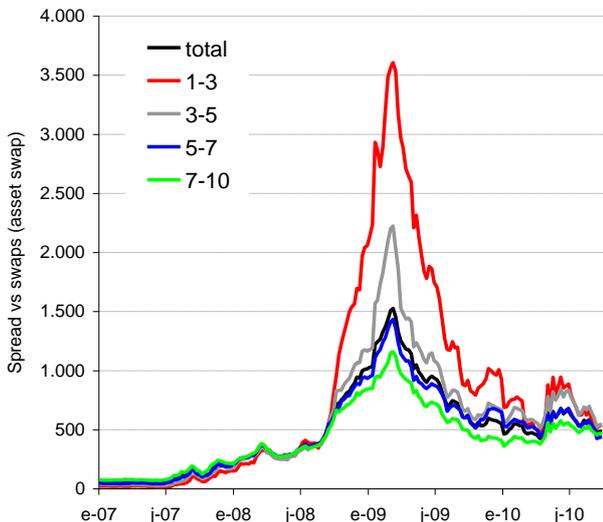
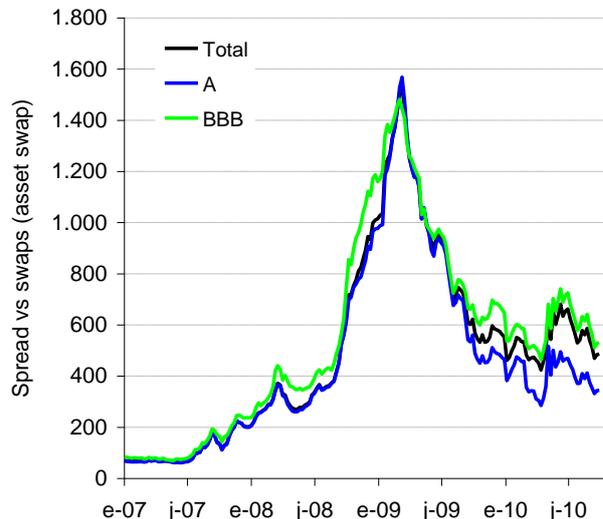


Gráfico 5: spread vs swaps (pb) calculado a la call para deuda financiera Tier I (asset swap, Fuente: JP Morgan SUSI indices)

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



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

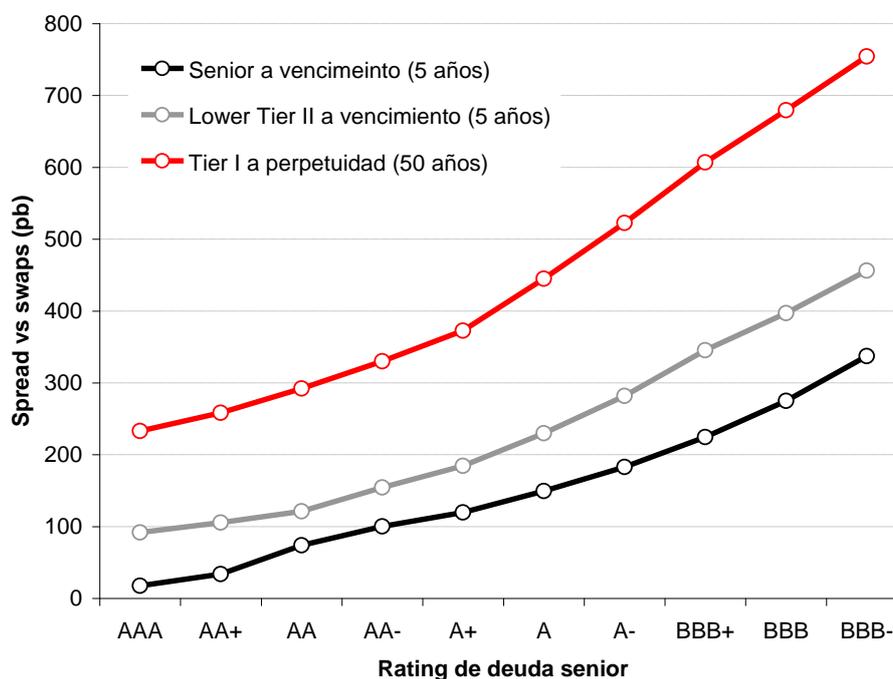


Del gráfico 5 se desprende que el nivel promedio de spread vs swaps a la 1ª call para participaciones preferentes en euros con rating genérico BBB (que comprende desde BBB+ a BBB-) se encuentra en el entorno de los 500 pb a principios de octubre de 2010. Como se ha comentado antes, este nivel es tan sólo una “proxy” para el spread vs swap calculado a vencimiento/perpetuidad.

3.2.2 Curvas genéricas de spread vs swaps a vencimiento por rating para participaciones preferentes Tier I.

Afi calcula periódicamente curvas de spread por rating y plazo para distintos tipos de deuda, ya sea renta fija privada, *covered bonds*, deuda financiera de distinto orden de prelación, etc, para realizar valoraciones de instrumentos y/o carteras. Los valores de spread vs swaps promedio a 1 de octubre de 2010, para cada tipo de deuda financiera (senior, Lower Tier II y Tier I) se reflejan en el gráfico 6.

Gráfico 6: curvas de spread vs rating de emisor, calibradas por Afi para deuda senior, obligaciones subordinadas Lower Tier II y participaciones preferentes Tier I a 1/10/10.



El proceso de generación de estas curvas consiste en una serie de pasos que detallamos a continuación:

- Definición del conjunto de instrumentos para los cuales se recopilará información de mercado secundario. Para la curva de participaciones preferentes Tier I se han tomado las 54 emisiones contenidas en el índice ET10 de Merrill Lynch a octubre de 2010.
- Obtención de cotizaciones de precio para los instrumentos seleccionados. Para ello, y con el objeto de obtener un contraste de varias fuentes, se tomarán tanto los datos ofrecidos por Bloomberg³ como los de Merrill Lynch.
- Cálculo, para ambos conjuntos de cotizaciones –Bloomberg y Merrill Lynch- del spread vs swaps a vencimiento (50 años) para cada instrumento. Ello se realiza vía descuento de los flujos de cada instrumento con la curva cupón cero

³ En concreto, se toma el campo <PX_MID> de Bloomberg, y el precio proporcionado por el índice de Merrill Lynch, correspondiente al “BID”.

- de swaps del euro, incrementada en un spread plano que permite llegar al precio⁴.
- Agrupación de los instrumentos por escalón de rating⁵, depuramiento de datos considerados *outliers* y cálculo de medianas de spreads vs swaps para cada grupo de instrumentos (rating y plazo) considerado representativo⁶ y para cada fuente de cotizaciones.
 - Construcción de curvas completas de spread por rating, a partir de los grupos de instrumentos considerados representativos, mediante la aplicación de multiplicadores de salto de spreads entre categorías adyacentes de rating⁷.

Con los datos de mercado secundario a 1 de octubre de 2010, se han obtenido niveles de mediana de spread vs swaps para emisiones de participaciones preferentes suficientemente representativos para los escalones de rating de emisión A3/A-, Baa1/BBB+, Baa2/BBB+ y Baa3/BBB+ para ambas fuentes, Bloomberg y Merrill Lynch (respectivamente, correspondientes a ratings de deuda senior de AA3/AA-, A1/A+, A2/A y A3/A-).

Para completar sintéticamente la curva de spread vs swaps a vencimiento de participaciones preferentes Tier I, se ha procedido a aplicar un multiplicador de spread entre categorías adyacentes de rating de 1,10x. Este multiplicador es el que se deriva del promedio de los últimos 12 meses para los spreads de deuda subordinada Lower Tier II de los índices SUSI de JP Morgan (ver tabla 6).

Tabla 6: Multiplicadores Multiplicadores de spreads vs swaps entre ratings adyacentes en base a series históricas de los índices SUSI de JP Morgan.

	Senior	Lower Tier II	Upper Tier II	Tier 1
Últimos 12m				
3 escalones *	1,935	1,568	1,244	1,344
1 escalón **	1,246	1,162	1,076	1,103
JUL07-hoy				
3 escalones *	1,849	1,495	1,274	1,281
1 escalón **	1,184	1,148	1,097	1,077
2001-HOY				
3 escalones *	1,893	1,547	1,420	1,335
1 escalón **	1,237	1,156	1,124	1,101

(*) Promedio de medianas para ambos saltos de rating en cada período

(**) Raíz cúbica del salto promedio para 3 escalones.

La conclusión que se deriva de este análisis es que el spread vs swaps a vencimiento para emisiones genéricas de participaciones preferentes Tier I denominadas en euros, con rating hipotético Baa3/BBB- (rating de emisor A3/A-) se situaría, a 1 de octubre de

⁴ Es decir, un Z-spread sobre la curva cupón cero de swaps.

⁵ Se clasifican los instrumentos en base a las escalas de rating de Moody's, S&P y Fitch, agrupándose.

⁶ Se considerará representativo un grupo de instrumentos para un rating determinado cuando se cuente con un número de emisiones superior o igual a 3.

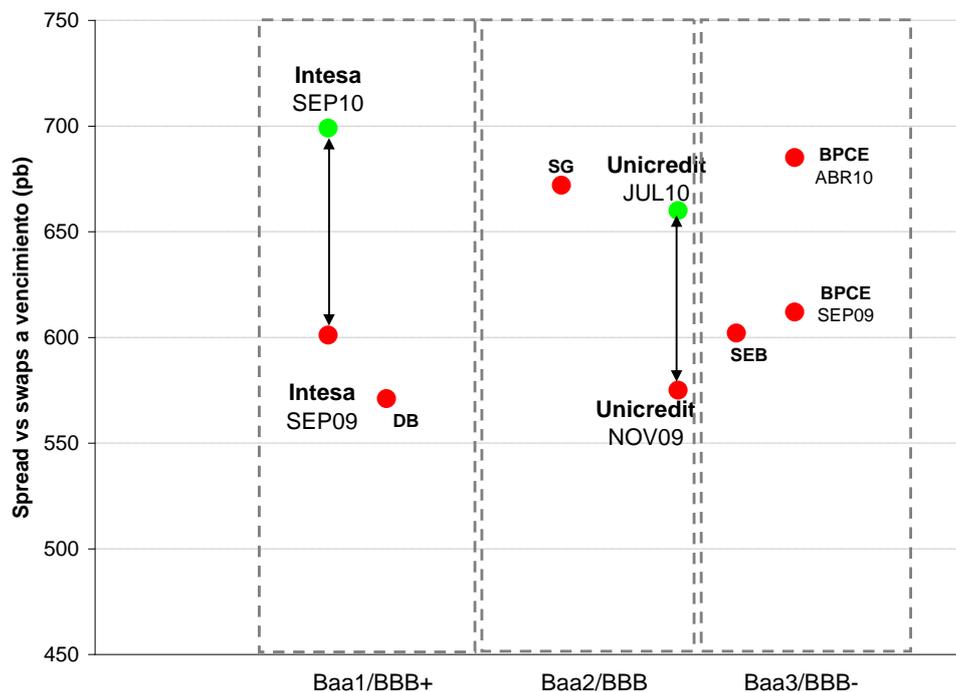
⁷ Los multiplicadores se calcularán a través de la información proporcionada por las series históricas de spreads de los índices de deuda Senior, Lower Tier II y Tier I proporcionados por JP Morgan (SUSI índices).

2010, en torno a 525 pb, tomando como inputs cotizaciones de Merrill Lynch y Bloomberg para una amplia muestra de emisiones a nivel europeo y utilizando las curvas calibradas por Afi.

3.2.3 Evidencia de mayores spreads vs swaps a vencimiento en emisiones de participaciones preferentes que incluyen cambios en su estructura y condiciones.

En el gráfico 7 se refleja que las condiciones de las emisiones más recientes de emisores como Intesa Sanpaolo (ISIN XS0545782020) y UniCredit (ISIN XS0527624059), que contienen cambios en sus condiciones⁸ respecto a otras emisiones anteriores de los mismos emisores –y que se resumen en una mayor discrecionalidad en el pago de cupones, menores o nulos incentivos a la amortización anticipada y supuestos de absorción de pérdidas- se traducen en mayores spreads vs swaps en el mercado secundario. Ello es producto de la mayor subordinación que éstas últimas emisiones presentan frente a las anteriores participaciones preferentes. En concreto, el multiplicador entre el spread vs swaps de las “nuevas” y “viejas” participaciones preferentes de Intesa Sanpaolo y UniCredit se sitúa respectivamente en 1,17x y 1,15x (ver tabla 2 del punto 3.1.1. de este informe).

Gráfico 7: Spreads vs swaps a vencimiento de emisiones recientes de participaciones preferentes Tier I en euros en el mercado mayorista.



En el caso de la emisión objeto de este informe, las condiciones suponen una mayor subordinación y, por tanto, resulta de aplicación un multiplicador que incrementa su

⁸ Para una información detallada de las condiciones de las emisiones, se pueden consultar los prospectus o folletos de los valores, disponibles en Bloomberg.

spread vs swaps a vencimiento frente a los niveles genéricos que pudieran deducirse a partir de los análisis de los puntos 3.2.1 y 3.2.2.

No obstante, en el caso de la emisión de Banca Cívica objeto de este informe, no se comparten todas las características de las “nuevas” estructuras de Intesa Sanpaolo y UniCredit: sí hay referencia clara al endurecimiento de las condiciones de discrecionalidad y al no incentivo a la amortización, pero no existen mecanismos de absorción de pérdidas.

Es por esta última razón por la que, a la hora de definir un entorno de spreads vs swaps a vencimiento razonable para la emisión de Banca Cívica objeto de este informe, creemos razonable utilizar un multiplicador ligeramente inferior al citado 1,15x-1,17x para los casos de participaciones preferentes “nuevas” vs “viejas” de Intesa Sanpaolo y Unicredito. En concreto, tomaremos un rango de multiplicadores definido por 1,10x y 1,15x, para reflejar el hecho de la no existencia de mecanismos de absorción de pérdidas en la emisión objeto de este informe.

3.2.4 Evidencia de mayores spreads vs swaps en emisiones de participaciones preferentes por parte de emisores españoles vs la media del mercado en euros.

En los últimos meses, y como consecuencia del mayor riesgo percibido sobre la economía española frente a las economías centrales de la UME, todos los emisores españoles –comenzando por el propio Tesoro- han experimentado una penalización en los mercados (primarios y secundarios) en forma de mayores exigencias de rentabilidad y, por tanto, spreads crediticios. El momento álgido para esta penalización o sobre-coste se produjo en los meses de mayo y junio de 2010, experimentándose desde entonces una acusada moderación.

El caso de la deuda de bancos y cajas de ahorros españolas –ya sea Senior, subordinada o participaciones preferentes- no ha sido una excepción. En las tablas 7, 8 y 9 siguientes presentamos los multiplicadores que, a 6 de octubre de 2010, hemos calculado⁹ para los spreads de las diferentes clases de emisiones (senior, subordinadas Lower Tier II y participaciones preferentes Tier I) de bancos y cajas españolas frente al total de emisiones en euros.

El objetivo de este ejercicio es cuantificar esa prima por riesgo “España” presente en las emisiones del sector financiero español, y aplicarla posteriormente en el cálculo del Spreads razonable para la emisión de Banca Cívica objeto de este informe.

Como puede observarse en las citadas tablas, los multiplicadores de spreads entre emisiones de deuda financiera de bancos y cajas españolas y el conjunto de emisiones similares en euros, asciende a: 1,42x para deuda senior, 1,24x para deuda subordinada Lower Tier II y 1,04x para participaciones preferentes Tier I.

⁹ Para ello, se han tomado todas las emisiones del sector “banking” que incluye el índice EMU0 de Merrill Lynch a 6 de octubre de 2010, que ascienden a un total de 807 emisiones, de las cuales 30 son referencias españolas correspondientes a BBVA, Santander, Banco Popular, Bancaja, Caja Madrid, Banco Sabadell, Bankinter y BBK.

Dado que la muestra de participaciones preferentes españolas es demasiado reducida para ofrecer una comparativa lo suficientemente fiable –en el índice EMU0 tan sólo se encuentran representados BBVA y Santander-, y teniendo en cuenta que en la comparativa de deuda subordinada existe mucha más representación española -BBVA, Santander, Bankinter, Banco Sabadell, Banco Popular y Caja Madrid, utilizaremos como multiplicador un promedio entre los multiplicadores de la deuda subordinada y las participaciones preferentes, que asciende a 1,15x.

Tabla 7: multiplicadores de spreads vs swaps para emisiones Senior españolas vs europeas (6/10/10)

Multiplicadores de spread en función de rating y plazo							
SNR ESP/EUR	0 - 1 años	1 - 3 años	3 - 5 años	5 - 7 años	7 - 10 años	10 - 40 años	promedio
AA1	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.
AA2	n.d.	1,52	1,31	n.d.	n.d.	n.d.	1,41
AA3	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.
A1	n.d.	n.d.	1,66	n.d.	n.d.	n.d.	1,66
A2	n.d.	1,18	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	1,18
A3	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.
BBB1	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.
BBB2	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.
BBB3	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.
promedio	n.d.	1,35	1,49	n.d.	n.d.	n.d.	1,42

Tabla 8: multiplicadores de spreads vs swaps para emisiones Lower Tier II españolas vs europeas (6/10/10)

Multiplicadores de spread en función de rating y plazo							
LT2 ESP/EUR	0 - 1 años	1 - 3 años	3 - 5 años	5 - 7 años	7 - 10 años	10 - 40 años	promedio
AA1	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.
AA2	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.
AA3	n.d.	1,24	1,39	1,43	n.d.	n.d.	1,35
A1	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.
A2	n.d.	n.d.	1,55	n.d.	n.d.	n.d.	1,55
A3	n.d.	0,84	n.d.	n.d.	1,13	n.d.	0,98
BBB1	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.
BBB2	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.
BBB3	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.
promedio	n.d.	1,04	1,47	1,43	1,13	n.d.	1,26

Tabla 9: multiplicadores de spreads vs swaps para participaciones preferentes Tier I españolas vs europeas (6/10/10)

Multiplicadores de spread en función de rating y plazo							
LT2 ESP/EUR	0 - 1 años	1 - 3 años	3 - 5 años	5 - 7 años	7 - 10 años	10 - 40 años	promedio
AA1	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.
AA2	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.
AA3	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.
A1	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.
A2	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.
A3	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.
BBB1	1,06	n.d.	1,02	n.d.	n.d.	n.d.	1,04
BBB2	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.
BBB3	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.
promedio	1,06	n.d.	1,02	n.d.	n.d.	n.d.	1,04

3.3. Determinación del rango razonable para la emisión objeto de este informe.

De los análisis anteriores se desprende la siguiente información y conclusiones:

- Las escasas emisiones recientes de participaciones preferentes Tier I realizadas en euros en el mercado mayorista y con ratings entre Baa1/BBB+ y Baa3/BBB-, cotizan a principios de octubre de 2010 en un rango de spread vs swaps a vencimiento de entre 570 y 695 pb (ver epígrafe 3.1.1). Este promedio refleja tanto emisiones de participaciones preferentes con estructura tradicional como aquellas, más recientes, con estructuras con discrecionalidad, ausencia de incentivo a la amortización y mecanismos de absorción de pérdidas.
- Aquellas emisiones que presentan condiciones y estructura ajustada a los cambios normativos y regulatorios que se han ido introduciendo en 2009 y 2010 y que suponen una mayor subordinación (y por tanto, mayor riesgo para el inversor) cotizan spreads vs swaps a vencimiento en torno a un 15%-17% superior a emisiones del mismo emisor con menor grado de subordinación (ver epígrafe 3.2.3).
- De la información contenida en los índices SUSI de JP Morgan se desprende que el nivel promedio de spread vs swaps a la 1ª call para participaciones preferentes en euros con rating genérico BBB (que comprende desde BBB+ a BBB-) se encuentra en el entorno de los 500 pb a principios de octubre de 2010. Este nivel es una buena “proxy” para el spread vs swap calculado a vencimiento/perpetuidad (ver epígrafe 3.2.1).
- Las curvas genéricas de spread vs swaps a vencimiento calculadas por Afi a partir de la información de mercado proporcionada por Bloomberg y Merrill Lynch para un conjunto lo suficientemente significativo de participaciones preferentes en euros, arrojan niveles en torno a 525 pb para emisiones genéricas de participaciones preferentes Tier I denominadas en euros, con rating hipotético Baa3/BBB- (rating de emisor A3/A-) a 1 de octubre de 2010 (ver epígrafe 3.2.2).
- De un análisis global comparativo de emisiones de deuda bancaria españolas frente al conjunto de emisiones en euros se concluye una prima de en torno a un 15% es razonable para las emisiones españolas de participaciones preferentes frente a la media de emisiones en euros (ver epígrafe 3.2.4).

Por tanto, y dado que la emisión objeto de este informe gozaría de un hipotético rating de BBB- por Fitch y se trata de un emisor español:

- El nivel de partida para el spread vs swaps a vencimiento para una participación preferente Tier I “tradicional” con rating genérico Baa3/BBB- estaría marcado por 525 pb.
- Reconocer la existencia de un spread adicional por tratarse de un emisor español, implicaría elevar el spread vs swaps del punto anterior en un 15%. Ello resultaría en un spread de 604 pb.
- Las características de mayor subordinación de una emisión como la que es objeto de este informe implican elevar el nivel de spreads del punto anterior entre un 10% y un 15% frente a emisiones de participaciones preferentes Tier I “tradicionales”. Ello situaría el spread vs swaps a vencimiento para una participación preferente Tier I con rating genérico Baa3/BBB- y las condiciones de la emisión objeto de este informe, en un rango definido por 665 y 695 pb.



En definitiva, en opinión de Afi un rango definido por niveles de spreads vs swaps a vencimiento entre 665 y 695 pb es una referencia razonable para una emisión de participaciones preferentes Tier I con hipotético rating de emisión BBB- por parte de una entidad financiera española.



4. Conclusiones

En conclusión, el spread vs swaps para la emisión de Banca Cívica SA objeto de este informe, si consideramos simplemente el “spread a vencimiento sin la call” (675 pb), se encontraría en nuestra opinión **dentro del rango “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 665 y 695 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 8 de octubre de 2010. 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 Banca Cívica SA, 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

Madrid, 29 de octubre de 2010

BANCA CÍVICA
Paseo Recoletos 37
28004 Madrid

A la atención de D. Vicente Palacios Martínez

Muy señores nuestros:

De acuerdo con la solicitud realizada desde su entidad, adjunto les remito el informe independiente de emisión de participaciones preferentes que próximamente tienen pensado llevar a cabo.

Quedamos a vuestra disposición para cualquier aclaración o información adicional que precisen.

Atentamente,



Ana Castañeda Ortega
Directora General



Informe de Emisión de Participaciones Preferentes

BANCA CÍVICA

Octubre 2010

Informe de Emisión de Participaciones Preferentes de Banca Cívica

Contenidos

Introducción	4
1. Características de la emisión	5
2. Análisis del riesgo crediticio del emisor	5
3. Definición del marco de análisis.....	8
3.1. Método de análisis.....	8
3.2. Establecimiento del marco de referencia.....	11
4. Análisis de la emisión de Banca Cívica	19
4.1. Valoración de la emisión	19
4.2. Razonabilidad de la rentabilidad de la emisión.....	20
5. Conclusiones	22
Anexo 1. Relación <i>Rating</i> Crediticio y Beta.....	24
Anexo 2. Metodologías de valoración	27
Anexo 3. Inputs de valoración	31

Informe de Emisión de Participaciones Preferentes de Banca Cívica

Introducción

A petición de Banca Cívica, IM Valora Consulting realiza en el presente documento un análisis de valoración sobre la emisión de Participaciones Preferentes que dicha entidad tiene previsto realizar próximamente.

El objetivo último del análisis es examinar, desde la más estricta independencia, si los márgenes asociados a la emisión se encuentran dentro de los límites adecuados a las actuales circunstancias institucionales y de mercado. A tal efecto, la metodología del estudio descansa en el análisis del binomio rentabilidad-riesgo de la emisión y su comparación con el marco de referencia determinado. Todo ello se ha realizado teniendo en consideración, tanto la evolución de las condiciones de mercado, como la incorporación a la caracterización financiera de la emisión de los recientes desarrollos del entorno normativo de referencia materializados en los documentos:

- *“Implementation Guidelines for Hybrid Capital Instruments”* del CEBS, Committee of European Banking Supervisors
- Anteproyecto de Ley por el que se modifica la Ley 13/1985 de 25 de mayo, de coeficientes de inversión, recursos propios y obligaciones de información de los intermediarios financieros, la Ley 24/1988, de 28 de julio, del Mercado de Valores y el Real Decreto legislativo 1298/1986, de 28 de junio, sobre Adaptación del Derecho vigente en materia de Entidades de Crédito al de las Comunidades Europeas.

El documento está organizado como sigue. En el primer apartado se describen sucintamente las condiciones del instrumento financiero, su estructura de flujos y sus elementos de opcionalidad. En el segundo, se analiza el riesgo de crédito del emisor. En el tercero, se establece el método de análisis utilizado y el marco comparativo de referencia. En el cuarto, se analizan las condiciones de rentabilidad y riesgo de la emisión de Banca Cívica así como su adaptación al marco de referencia y a las condiciones del mercado. El documento finaliza en la sección quinta con la conclusión sobre si las condiciones de rentabilidad y precio de la emisión se ajustan a las circunstancias actuales del mercado y los productos equiparables.

Informe de Emisión de Participaciones Preferentes de Banca Cívica

1. Características de la emisión

La Primera Emisión de Participaciones Preferentes de Banca Cívica presenta las siguientes características principales:

- Importe nominal de la emisión: 175,000,000 €, ampliables a 200,000,000 €.
- Plazo: Perpetuo.
- Estructura de pagos:
 - Durante los primeros cuatro años: Cupón fijo de 8.65% anual.
 - Quinto año y a perpetuidad: Cupón variable Euribor 3 meses + 674 pb.
- Frecuencia de pago: Trimestral.
- Opcionalidad:
 - *Cap/Floor*: No dispone.
 - Cancelabilidad: Transcurridos cinco años desde la fecha de emisión y en adelante, coincidiendo con las fechas de pago de cupones por parte del emisor.
- Fecha de desembolso: 11 de febrero de 2011.
- Inversores: Banca minorista.

2. Análisis del riesgo crediticio del emisor

La emisión de participaciones preferentes objeto de análisis, dentro del orden de prelación de los pagos, se sitúa:

- por delante de las acciones ordinarias del emisor y cualesquiera valor representativo del capital social del mismo,
- al mismo nivel que las Participaciones Preferentes que haya emitido, o emitan en el futuro, Banca Cívica o las entidades integrantes del Grupo Banca Cívica,
- por detrás de los acreedores privilegiados, comunes y subordinados del emisor.

Respecto a la calidad crediticia del emisor, **Banca Cívica dispone de una calificación A- con perspectiva o outlook estable otorgada por la agencia Fitch Ratings** a fecha 30 de julio de 2010, lo que la sitúa dentro del grado de inversión.

Informe de Emisión de Participaciones Preferentes de Banca Cívica

A efectos comparativos, en la Tabla 1 se recogen las calificaciones crediticias atribuidas por varias de las agencias especializadas para algunos de los principales bancos y cajas de ahorro españolas. Se incluye, asimismo, la información acerca de sus correspondientes revisiones (*credit watch*), en caso de haberlas y perspectivas (*outlook*).

Informe de Emisión de Participaciones Preferentes de Banca Cívica

Tabla 1. Calificaciones crediticias de principales cajas y bancos españoles.

Agencias de calificación Entidad	MOODY'S			S&P			FITCH		
	Rating	Credit Watch	Outlook	Rating	Credit Watch	Outlook	Rating	Credit Watch	Outlook
Banco Santander	Aa2	–	NEGATIVO	AA	–	NEGATIVO	AA	–	ESTABLE
BBVA	Aa2	–	NEGATIVO	AA	–	NEGATIVO	AA-	–	POSITIVO
Banesto	Aa3	–	NEGATIVO	AA	–	NEGATIVO	AA	–	ESTABLE
La Caixa	Aa2	–	NEGATIVO	AA-	–	NEGATIVO	A+	–	ESTABLE
Unicaja	Aa3	–	NEGATIVO	–	–	–	A+	–	ESTABLE
BBK	A1	–	–	–	–	–	A+	*-	–
Caja Murcia	–	–	–	–	–	–	A+	*-	–
Banco Popular	Aa3	–	NEGATIVO	A	–	NEGATIVO	A	–	ESTABLE
Bankinter	A1	–	NEGATIVO	A	–	ESTABLE	A+	–	ESTABLE
Caja Madrid	A1	–	NEGATIVO	A	–	–	A	*-	–
Banco Sabadell	A2	–	NEGATIVO	A	–	NEGATIVO	A	–	ESTABLE
Ibercaja	A2	–	NEGATIVO	A	–	NEGATIVO	–	–	–
Caja Laboral Popular	A3	–	NEGATIVO	–	–	–	A+	–	ESTABLE
Banca March	A2	–	NEGATIVO	–	–	–	–	–	–
Caja de la Inmaculada	–	–	–	–	–	–	A	–	NEGATIVO
Caja Rioja	A2	–	NEGATIVO	A	–	NEGATIVO	–	–	–
Caja Vital	A2	–	NEGATIVO	–	–	–	A-	–	NEGATIVO
Cajamar	A3	–	NEGATIVO	–	–	–	A	–	NEGATIVO
CR de Navarra	A2	–	NEGATIVO	–	–	–	A-	–	ESTABLE
Cajastur	A3	–	ESTABLE	–	–	–	A-	*-	–
Banca Cívica	–	–	–	–	–	–	A-	–	ESTABLE
Caja Cantabria	A3	–	NEGATIVO	–	–	–	–	–	–
Caixa Catalunya	A3	–	NEGATIVO	–	–	–	–	–	–
Banco Pastor	A3	–	NEGATIVO	–	–	–	–	–	–
Banco Guipuzcoano	–	–	–	–	–	–	A-	*+	–
CajaSol	–	–	–	–	–	–	A-	–	ESTABLE
Caja de Extremadura	–	–	–	–	–	–	A-	*-	–
Caja de Santander y Cantabria	A3	–	NEGATIVO	–	–	–	–	–	–
CAM	A3	–	NEGATIVO	–	–	–	BBB+	*	–
Caixanova	A3	–	NEGATIVO	–	–	–	BBB+	*-	–
Caja Duero	Baa1	–	ESTABLE	–	–	–	–	–	–
Bancaja	A3	–	NEGATIVO	–	–	–	BBB	*+	–
Caixa Galicia	A3	–	NEGATIVO	–	–	–	BBB	*	–
Caja Insular Ahorros	Baa1	–	NEGATIVO	–	–	–	–	–	–
CajaGranada	–	–	–	–	–	–	BBB+	*+	–
Caixa Penedés	–	–	–	–	–	–	BBB+	*+	–
Caja Badajoz	–	–	–	–	–	–	BBB+	–	ESTABLE
Banco de Valencia	Baa1	–	NEGATIVO	–	–	–	BBB	*	–
Caixa Girona	–	–	–	–	–	–	BBB	*+	–
Sa Nostra	–	–	–	–	–	–	BBB	*+	–
CR del Mediterraneo	–	–	–	–	–	–	BBB	–	NEGATIVO
Caixa Laietana	–	–	–	–	–	–	BBB-	*+	–
Caja Ávila	Baa3	–	ESTABLE	–	–	–	–	–	–
Caja Segovia	Baa3	–	ESTABLE	–	–	–	–	–	–
CajaSur	–	–	–	–	–	–	BB+	*+	–

Informe de Emisión de Participaciones Preferentes de Banca Cívica

Puede observarse que, en términos de calificación crediticia, Banca Cívica se encuentra por debajo de entidades como Banco Popular, Banco Sabadell o Caja Rioja, al mismo nivel de Caixa Catalunya o CajaSol, y por encima de CAM, Caixanova o Caja Duero.

3. Definición del marco de análisis

3.1. Método de análisis

Tal y como se anticipa en el capítulo introductorio del documento, el método desarrollado para el análisis del grado de adecuación de la emisión a las circunstancias de mercado actual parte de la consideración de los recientes desarrollos normativos que afectan a la misma.

Al igual que las emisiones de participaciones preferentes ya existentes en el mercado, los términos de la emisión de Banca Cívica recogen como aspectos relevantes a considerar por los inversores una relación de los distintos factores de riesgo asociados:

- Riesgo de no percepción de las remuneraciones.
- Riesgo de absorción de pérdidas.
- Riesgo de perpetuidad.
- Riesgo de orden de prelación.
- Riesgo de mercado.
- Riesgo de liquidez.
- Riesgo de liquidación de la emisión.
- Riesgo de rentabilidad.
- Riesgo de variación de la calidad crediticia.

Del análisis comparativo de los factores de riesgo de la emisión de Banca Cívica con respecto a las mencionadas participaciones preferentes ya existentes, se deduce que existe un factor de riesgo diferenciador de esta emisión.

Dicho factor estriba en la introducción de nuevos supuestos de no percepción de la remuneración de los títulos dentro de los aspectos que determinan sus derechos económicos. Estos nuevos supuestos se recogen en una doble vertiente puesto que dan facultad de decisión sobre dicha remuneración tanto al emisor como al supervisor:

“El emisor podrá suspender opcionalmente el pago de intereses si después de valorar su situación financiera y de solvencia, determina, bajo su discreción, que ese pago no debe realizarse. El Banco de España podrá exigir la cancelación del pago de cupón basándose en la situación financiera y de solvencia de la entidad

Informe de Emisión de Participaciones Preferentes de Banca Cívica

emisora, según la normativa aplicable."(Vid. Nota de Valores Provisional, punto 4.6.1.1. A, i-3)

Es importante hacer notar que, por un lado, las condiciones que en ambos casos permiten el ejercicio de esa facultad no son arbitrarias sino que se definen sobre la base de criterios objetivos financieros y de solvencia. Por otro lado, este elemento diferencial en su doble vertiente, emisor y supervisor, supone que, a la par que se introduce un factor adicional de riesgo que diferencia la emisión con respecto a emisiones anteriores, también se incorpora un elemento añadido de supervisión exógeno a la entidad que debe reforzar la gestión prudencial, la buena marcha del negocio y por ende atenúa el propio riesgo de no percibir la remuneración.

En definitiva, en el caso de la emisión de Participaciones Preferentes objeto de análisis, si bien la introducción de la citada facultad de suspensión del pago de intereses, implica un elemento de riesgo adicional con respecto a las emisiones de participaciones preferentes existentes en el mercado, el mantenimiento del resto de factores de riesgo en idénticos términos y el elemento atenuante previamente citado, sitúan necesariamente las condiciones de riesgo total de la emisión en niveles superiores a las anteriores pero relativamente próximos a ellas.

En la misma línea de análisis, la referida evolución normativa conlleva un acercamiento a las condiciones de riesgo de los valores representativos del capital, es decir, el *equity*.¹

Partiendo de la incuestionable premisa en un entorno de racionalidad económica y aversión al riesgo de los agentes de que "*mayores niveles de riesgo se corresponden con mayores rentabilidades esperadas y viceversa*", el incremento de riesgo asociado a la emisión de Banca Cívica debe compensarse con una mayor rentabilidad esperada respecto a las participaciones preferentes preexistentes, pero manteniéndose en un nivel menor que el correspondiente a la rentabilidad del capital.

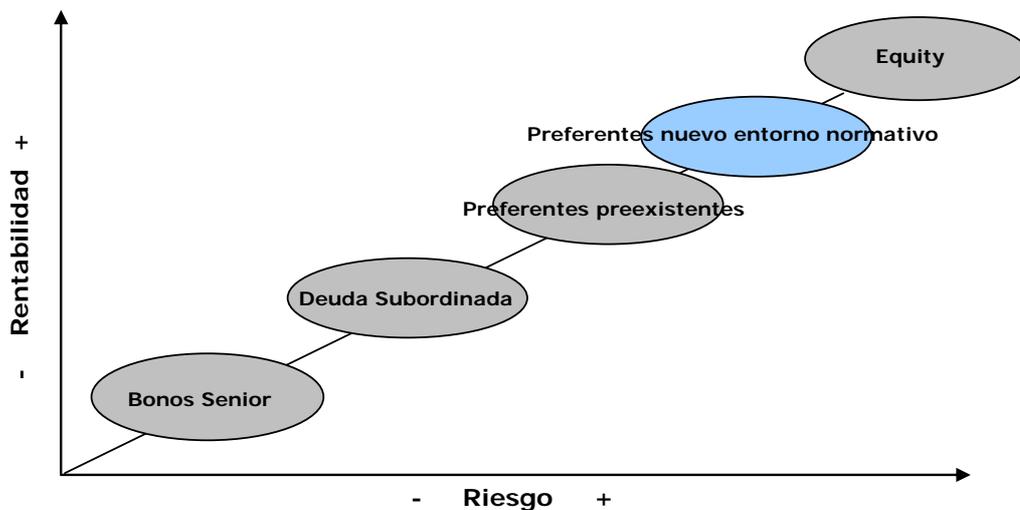
Esta ubicación, junto con la inexistencia de referencias de mercado para emisiones similares, determina en sí mismo un marco de análisis que consideramos apropiado para contrastar si los márgenes de la emisión se encuentran dentro de los límites adecuados a sus circunstancias de riesgo y a las condiciones de mercado:

¹ En el documento se utilizarán indistintamente los términos acciones, capital o *equity* para designar los valores representativos del capital sin grado alguno de preferencia o subordinación.

Informe de Emisión de Participaciones Preferentes de Banca Cívica

- La rentabilidad de la emisión objeto de análisis tiene que ser superior a la de una emisión de participaciones preferentes preexistentes de una entidad con calificación crediticia similar a Banca Cívica.
- La rentabilidad de la emisión objeto de análisis tiene que ser inferior a la rentabilidad del capital de una entidad financiera con calidad crediticia similar a Banca Cívica.

Gráfico 1. Relación Rentabilidad-Riesgo.



En tanto que la evolución normativa antes citada, pese a tener una inspiración supranacional común, es objeto de un desarrollo normativo posterior y un ejercicio de la supervisión, ambos de ámbito nacional, el marco de referencia utilizado para inferir el rango de rentabilidad de la emisión tiene este mismo ámbito nacional. Por ello, el análisis que se presenta en la sección siguiente está circunscrito al mercado español.

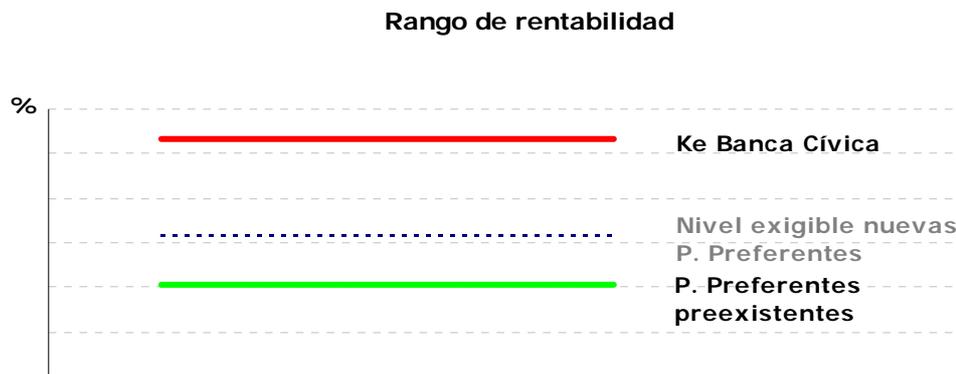
De acuerdo con lo anteriormente expuesto, la emisión de Banca Cívica debe ubicarse en un nivel de rentabilidad que:

- Sea superior a un nivel mínimo que viene dado por la rentabilidad de las emisiones de participaciones preferentes preexistentes en el mercado español.
- Sea inferior a un nivel máximo que viene dado por la rentabilidad esperada del capital de la entidad o Coste del *Equity* de Banca Cívica.
- Sea coherente con un nivel de rentabilidad que, siempre compensando su mayor riesgo respecto a las participaciones preferentes preexistentes, también reconozca una mayor proximidad a éstas frente

Informe de Emisión de Participaciones Preferentes de Banca Cívica

al *equity* en función de los riesgos notablemente más elevados que éste asume.

Gráfico 2. Rango de rentabilidad.



A la vista de lo anterior, el análisis que se ha llevado a cabo descansa en dos pasos sencillos desde un punto de vista metodológico:

- En primer lugar se infieren, (i) la rentabilidad del capital de una entidad financiera con calidad crediticia similar a Banca Cívica y, (ii), la rentabilidad de una emisión de participaciones preferentes en el anterior marco normativo para un riesgo de crédito también similar al de Banca Cívica.
- Una vez estimado este rango de rentabilidad razonable, se valora la rentabilidad de la emisión de Banca Cívica y se estudia su ubicación dentro del citado rango.

3.2. Establecimiento del marco de referencia

3.2.1 Rentabilidad máxima. Coste del *Equity*.

Para la estimación del nivel de rentabilidad máxima esperada para la emisión de Banca Cívica, es decir, la rentabilidad exigida por el accionista o coste de los recursos propios, en adelante Coste del *Equity*, se ha procedido, en un primer paso, a realizar una estimación del coste de *equity* del sector financiero español. Posteriormente, se ha ajustado el resultado obtenido para adecuarlo al perfil de riesgo de Banca Cívica.

Informe de Emisión de Participaciones Preferentes de Banca Cívica

A tal efecto, se ha utilizado el *Capital Asset Pricing Model*, CAPM, según el cual el coste del *equity* viene dado por la siguiente expresión:

$$Ke = r_f + \beta * (r_m - r_f)$$

Donde:

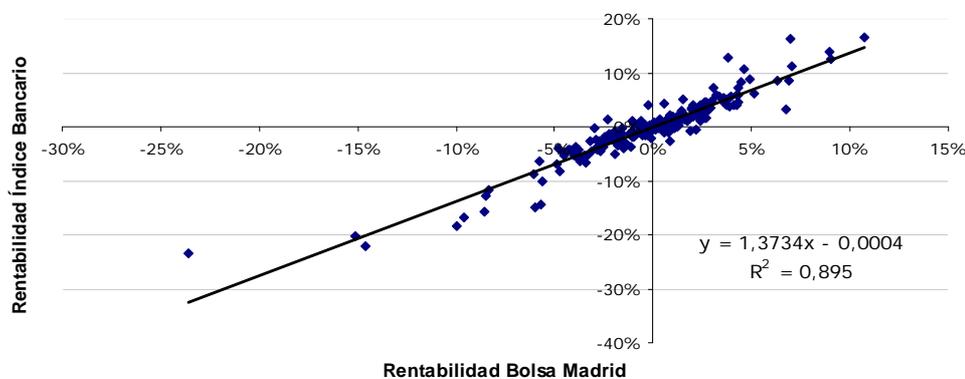
- Ke es el coste del *equity* de un activo,
- r_f , es la rentabilidad libre de riesgo,
- $(r_m - r_f)$ es la prima de riesgo del mercado de referencia, y
- β es la volatilidad del activo relativa a la variabilidad del mercado de referencia.

En línea con la práctica generalizada en el campo de la valoración para estimar el coste del capital, la tasa de rentabilidad sin riesgo utilizada corresponde a la TIR media de los últimos 10 años de las emisiones del Tesoro español a 10 años. De esta forma, r_f , se estima en el 4.4%.

La **prima de riesgo del mercado español** utilizada corresponde al valor estimado y publicado por Aswath Damodaran² en su periódica revisión de los diferenciales o primas de riesgo aplicables a los distintos países y que para el caso español se sitúa en el 4.5%.

Como paso previo a la estimación de la beta del sector bancario se ha procedido a la construcción de un índice bancario ponderado por capitalización, el cual se compone de entidades bancarias cotizadas en la Bolsa de Madrid. A continuación, la **Beta del sector** se ha estimado a partir de la regresión de los rendimientos semanales de dicho índice respecto a los rendimientos del índice de la Bolsa de Madrid, para los últimos tres años.

Gráfico 3. Relación rendimientos del sector bancario español respecto a la Bolsa de Madrid.



² Actualización periódica de las primas de Mercado, "Country Default Spreads and Risk Premiums". Última actualización: enero 2010.

Informe de Emisión de Participaciones Preferentes de Banca Cívica

De la pendiente de la línea de tendencia presentada en el Gráfico 3, se infiere que la **Beta del sector** es de **1.37**.

A partir de los valores anteriores, el **Ke estimado del sector bancario español** es **10.58%**:

$$Ke_{SectorBancario} = 4.4\% + 1.3734 * 4.5\% = 10.58\%$$

Una vez inferido el *Ke* del sector bancario español, se estima el correspondiente a Banca Cívica ajustando el valor obtenido para incorporar el efecto diferencial en el riesgo de crédito existente entre Banca Cívica y la calidad crediticia media de la muestra utilizada. Dicho ajuste se ha efectuado a través de la Beta.

Para ello, se ha construido un indicador de riesgo a partir de la codificación del promedio de los ratings otorgados por las agencias de calificación (*Moody's*, *S&P* y *Fitch*). El rango de valores entre los que oscila dicho indicador se encuentra entre 1 y 20, siendo 1 el valor asociado a la máxima calidad crediticia (Aaa/AAA) y 20 el correspondiente a la peor calificación (D).

Tabla 2. Codificación del rating crediticio.

Rating Crediticio	Indicador IM Valora	Rating Crediticio	Indicador IM Valora
Aaa/AAA	1	Ba1/BB+	11
Aa1/AA+	2	Ba2/BB	12
Aa2/AA	3	Ba3/BB-	13
Aa3/AA-	4	B1/B+	14
A1/A+	5	B2/B	15
A2/A	6	B3/B-	16
A3/A-	7	Caa/CCC+	17
Baa1/BBB+	8	Ca/CCC	18
Baa2/BBB	9	C/CCC-	19
Baa3/BBB-	10	D	20

Como se muestra en la tabla siguiente, a cada entidad considerada en la muestra, dado su nivel de *rating*, le corresponde un valor del indicador de riesgo. **Para el caso de Banca Cívica dicho indicador se sitúa en un nivel de 7, que supone un diferencial de 3.54 puntos con respecto al promedio ponderado del sector bancario que se sitúa en 3.46.**

Informe de Emisión de Participaciones Preferentes de Banca Cívica

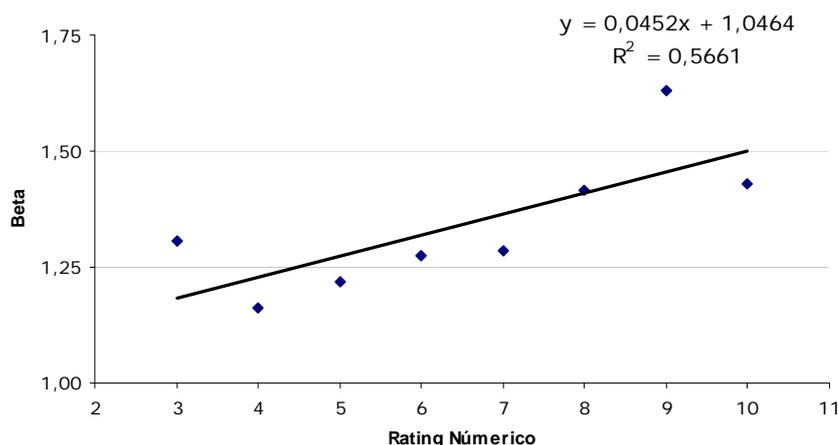
Tabla 3. *Rating* de las entidades consideradas en la muestra.

	Indicador IM Valora	% Índice
BANCO GUIPUZCOANO	7.00	0.44%
BANCO PASTOR	7.00	0.69%
BANCO POPULAR ESPAÑOL	5.33	4.42%
BANCO SABADELL	6.00	3.10%
BANCO SANTANDER	3.00	57.63%
BANCO DE VALENCIA	8.50	1.46%
BANESTO	3.33	3.57%
BANKINTER SA	5.33	1.70%
BBVA	3.33	26.99%
Promedio ponderado por Capitalización	3.46	100.00%

Para estimar la relación existente entre el riesgo de insolvencia de una entidad y su Beta, se ha analizado una muestra de 103 entidades bancarias cotizadas en Europa y Estados Unidos. Seguidamente, se ha procedido a agrupar la muestra en distintos subgrupos en función de su *rating*. El Gráfico 4 muestra la relación entre la beta promedio de cada subgrupo y su *rating* crediticio asociado.

El detalle de la muestra de entidades utilizada en el análisis se presenta en el Anexo 1.

Gráfico 4. Relación entre el *rating* crediticio y la beta.



De la observación del gráfico anterior cabe concluir que existe una relación positiva entre el riesgo crediticio y la Beta de una entidad bancaria.

Igualmente, la pendiente de la línea de tendencia proporciona una medida de la sensibilidad de la Beta a variaciones en el riesgo crediticio.

Informe de Emisión de Participaciones Preferentes de Banca Cívica

Partiendo de la Beta del sector (1.37) y del diferencial en riesgo entre Banca Cívica y la media de la muestra utilizada (3.54), la Beta de Banca Cívica puede estimarse como:

$$\beta_{BancaCívica} = \beta_{SectorBancario} + 0.045 * 3.54 = 1.53$$

Aplicando la Beta anterior en el cálculo del Coste del *Equity* de Banca Cívica, se obtiene que:

$$Ke_{BancaCívica} = 4.4\% + 1.53 * 4.5\% = 11.29\%$$

Este valor estimado, de 11.29%, marca un nivel máximo de rentabilidad para la emisión a realizar.

Adicionalmente, con la finalidad de contrastar el ajuste por riesgo de crédito, se ha realizado una segunda aproximación. En este caso, el enfoque se basa en la estimación, no de una Beta para Banca Cívica, sino directamente de un diferencial en rentabilidad por el riesgo de crédito adicional respecto a la media de la muestra (δ). De esta forma, la rentabilidad del *equity* de Banca Cívica viene dado por:

$$Ke_{BancaCívica} = Ke_{Sector} + \delta$$

Para la estimación del diferencial δ , se han analizado las duplas rentabilidad-riesgo de emisiones de participaciones preferentes líquidas del mercado secundario español. El propósito último es inferir la sensibilidad en términos de rentabilidad de las participaciones preferentes a variaciones en la calidad crediticia.

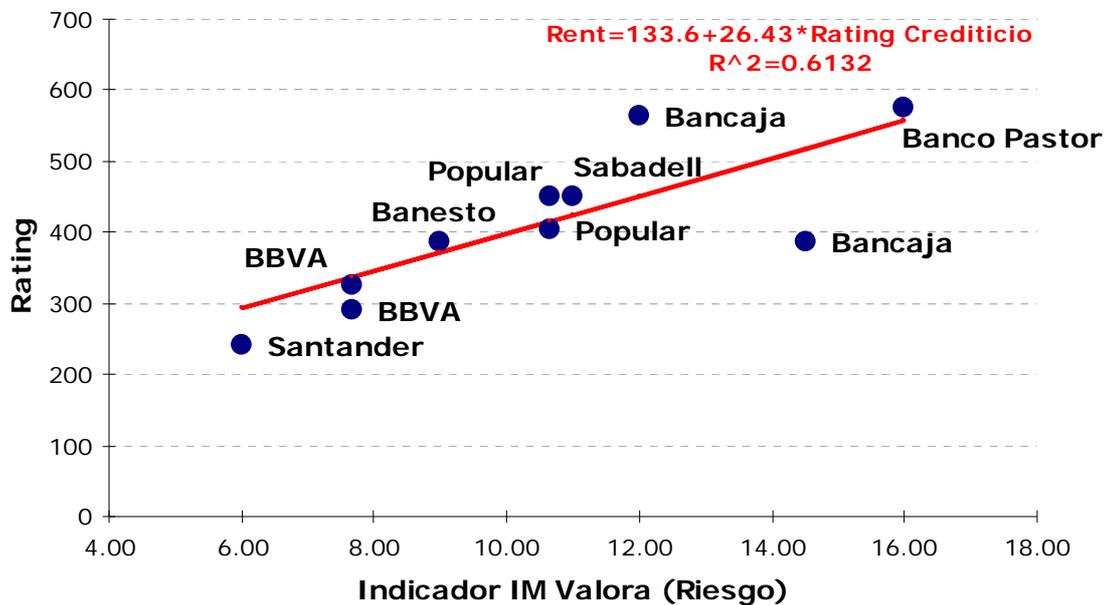
Tabla 5. Muestra de emisiones de participaciones de preferentes líquidas españolas.

ISIN	Emisor	Rating Emisión	Indicador IM Valora	Fecha Emisión	Descripción
XS0229864060	BBVA	Baa2/A-/A-	7.67	22-sep-05	Cupón 3.798% anual durante 10 años; resto EUR 3M+165pb pagadero trimestral
XS0266971745	BBVA	Baa2/A-/A-	7.67	20-sep-06	Cupón 4.952% anual durante 10 años; resto EUR 3M+195pb pagadero trimestral
XS0288613119	Banco Popular	Ba2/BB+/BBB	10.67	06-mar-07	Cupón 4.907% anual durante 10 años; resto EUR 3M+165pb pagadero trimestral
XS0206920141	Santander	A2/A-/A+	6.00	10-dic-04	Cupón 4.375% anual durante 10 años; resto EUR 3M+160pb pagadero trimestral
XS0205497778	Bancaja	Ba3/_/BB+	12.00	16-nov-04	Cupón 4.625% anual durante 10 años; resto EUR 3M+217pb pagadero trimestral
XS0214965450	Bancaja	B3/_/BB-	14.50	23-mar-05	Cupón 4.5% anual durante 10 años; resto EUR 3M+80pb pagadero trimestral
XS022590362	Banco Pastor	B3/_/_	16.00	27-jul-05	Cupón 4.564% anual durante 10 años; resto EUR 3M+217pb pagadero trimestral
XS0267456084	Banco Sabadell	Ba3/BB+/BBB	11.00	20-sep-06	Cupón 5.234% anual durante 10 años; resto EUR 3M+217pb pagadero trimestral
DE0009190702	Banco Popular	Ba2/BB+/BBB	10.67	20-oct-03	Cupón 6% anual a perpetuidad pagadero trimestral
DE000A0DE4Q4	Banesto	Ba1/A-/__	9.00	05-nov-04	Cupón 5.5% anual a perpetuidad pagadero semestral

Para la estimación de la contribución marginal media del riesgo de insolvencia en la rentabilidad de las participaciones preferentes, se han calculado los parámetros de la recta de regresión que figura en el gráfico siguiente:

Informe de Emisión de Participaciones Preferentes de Banca Cívica

Gráfico 4. Mapa rentabilidad-riesgo y regresión lineal para estimar la relación entre la rentabilidad y la calificación de participaciones preferentes.



La pendiente de la recta (26.43 pb) mide la sensibilidad de la rentabilidad de las participaciones preferentes a la calificación de riesgo. Aplicando esta medida al diferencial de calidad crediticia entre Banca Cívica y el promedio de la muestra utilizada del sector (3.54), se obtiene un diferencial de 93 pb sobre Euribor 3 meses que, en términos de TIR, equivale a $\delta = 98$ pb.

Por último, si se aplica dicho diferencial sobre el K_e del sector (10.58%) se obtiene un coste del *equity* para Banca Cívica de 11.56%.

El resultado de esta segunda aproximación está en línea y respalda la estimación realizada anteriormente mediante el ajuste de la Beta, que recordéese es de 11.29%.

3.2.2 Rentabilidad mínima. Situación del mercado y emisiones de referencia.

El siguiente conjunto de información constituye la base para estimar el umbral mínimo de rentabilidad:

- Situación y evolución de la rentabilidad de participaciones preferentes más líquidas en el mercado secundario español.
- Situación y evolución de los índices *SUSI Tier I A* y *BBB*.

Informe de Emisión de Participaciones Preferentes de Banca Cívica

Evolución de la rentabilidad de participaciones preferentes en el mercado secundario español

Las emisiones de secundario seleccionadas son aquellas que presentan una mayor liquidez. Dicha muestra es idéntica a la utilizada en el análisis de regresión descrito en el epígrafe anterior.

Tabla 6. Mercado secundario de participaciones preferentes.

ISIN	Emisor	Rating Emisor	Rating Emisión	Indicador IM Valora	Fecha Emisión	Descripción
XS0229864060	BBVA	Aa2/AA/AA-	Baa2/A-/A-	7.67	22-sep-05	Cupón 3.798% anual durante 10 años; resto EUR 3M+165pb pagadero trimestral
XS0266971745	BBVA	Aa2/AA/AA-	Baa2/A-/A-	7.67	20-sep-06	Cupón 4.952% anual durante 10 años; resto EUR 3M+195pb pagadero trimestral
XS0288613119	Banco Popular	Aa3/A/A	Ba2/BB+/BBB	10.67	06-mar-07	Cupón 4.907% anual durante 10 años; resto EUR 3M+165pb pagadero trimestral
XS0206920141	Santander	Aa2/AA/AA	A2/A-/A+	6.00	10-dic-04	Cupón 4.375% anual durante 10 años; resto EUR 3M+160pb pagadero trimestral
XS0205497778	Bancaja	A3/_/BBB	Ba3/_/BB+	12.00	16-nov-04	Cupón 4.625% anual durante 10 años; resto EUR 3M+217pb pagadero trimestral
XS0214965450	Bancaja	A3/_/BBB	B3/_/BB-	14.50	23-mar-05	Cupón 4.5% anual durante 10 años; resto EUR 3M+80pb pagadero trimestral
XS0225590362	Banco Pastor	A3/_/_	B3/_/_	16.00	27-jul-05	Cupón 4.564% anual durante 10 años; resto EUR 3M+217pb pagadero trimestral
XS0267456084	Banco Sabadell	A2/A/A	Ba3/BB+/BBB	11.00	20-sep-06	Cupón 5.234% anual durante 10 años; resto EUR 3M+217pb pagadero trimestral
DE0009190702	Banco Popular	Aa3/A/A	Ba2/BB+/BBB	10.67	20-oct-03	Cupón 6% anual a perpetuidad pagadero trimestral
DE000A0DE4Q4	Banesto	Aa3/AA/AA	Ba1/A-/_	9.00	05-nov-04	Cupón 5.5% anual a perpetuidad pagadero semestral

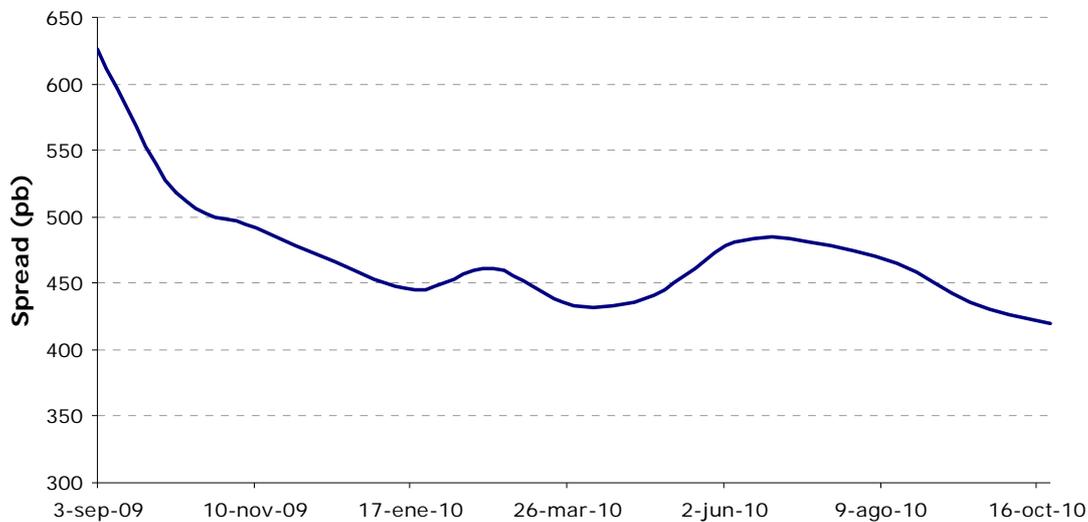
Las emisiones presentan, en general, una estructura de pagos homogénea con un período de remuneración fija durante los 5 ó 10 primeros años. A partir de entonces se inicia la opción de cancelación por parte del emisor y la remuneración pasa a ser variable, referenciada a Euribor 3 meses, con cupones pagaderos trimestralmente. La excepción a dicha estructura de pagos la constituyen las emisiones más alejadas en el tiempo de Banco Popular y Banesto, que pagan un cupón fijo a perpetuidad.

Es, asimismo, destacable que, en promedio, el *rating* emisor del conjunto de emisiones de referencia es ligeramente mejor al de Banca Cívica.

El gráfico que figura a continuación muestra el promedio de rentabilidad actual de las emisiones que componen la muestra así como su evolución desde el pasado mes de septiembre de 2009.

Informe de Emisión de Participaciones Preferentes de Banca Cívica

Gráfico 5. Evolución de la rentabilidad media de emisiones de participaciones preferentes.



A fecha 22 de octubre de 2010 la rentabilidad promedio de las emisiones de participaciones preferentes en el mercado secundario se sitúa en torno a 420 pb. Dado que la calidad crediticia media de la muestra es superior a la de Banca Cívica, este nivel de rentabilidad constituye necesariamente un umbral mínimo para aquélla.

Si tomamos aquellas referencias de secundario más próximas a la emisión objeto de estudio, en términos de *rating* estimado de la emisión, como pueden ser las emisiones de Banco Popular, Sabadell y Bancaja, **se infiere una rentabilidad mínima de 500 pb que, en TIR equivale a un 8.04%**.

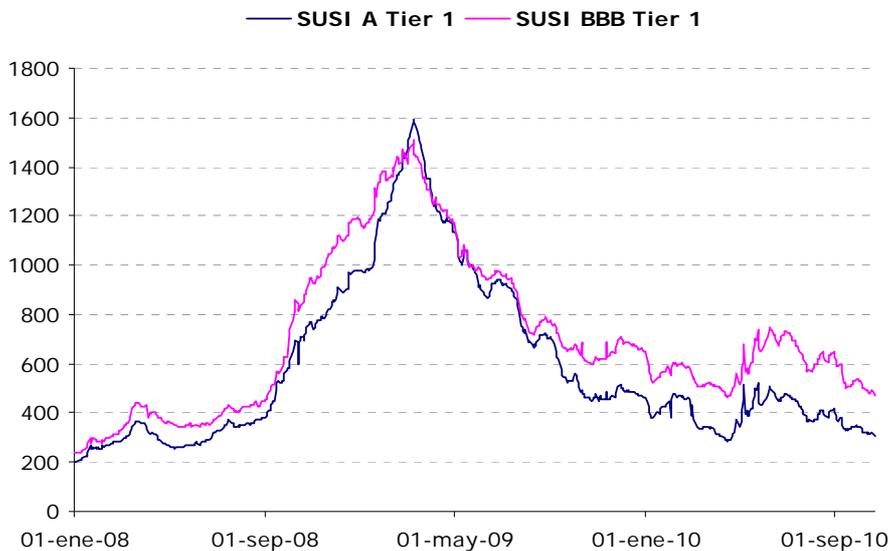
Evolución del índice SUSI Tier I A y BBB

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

Como complemento al estudio del mercado secundario se han escogido los índices *SUSI Tier I* para perfiles de calidad crediticia A y BBB, cuya evolución temporal desde enero de 2008 se representa a continuación en el Gráfico 6.

Informe de Emisión de Participaciones Preferentes de Banca Cívica

Gráfico 6. *SUSI Tier I A y BBB.*



A fecha de 22 de octubre de 2010, los índices se encuentran en niveles de **302 pb** y **470 pb** para el *SUSI Tier I A* y *BBB*, respectivamente. Estos niveles son ligeramente inferiores a los registrados directamente por las emisiones líquidas del mercado secundario español, que recuérdese se halla en 500 pb.

Una vez analizados los indicadores del mercado secundario se puede concluir que la rentabilidad de partida o umbral mínimo para la emisión objeto de estudio viene marcado por el propio mercado secundario de participaciones preferentes, el cual se estima, en términos de TIR, en **8.04%**.

4. Análisis de la emisión de Banca Cívica

En este apartado se presenta, en un primer epígrafe, la valoración de la emisión de participaciones preferentes de Banca Cívica atendiendo a las características recogidas en el apartado 1 del presente documento. A continuación se analiza su adecuación en términos de rentabilidad respecto al marco de referencia establecido.

4.1. Valoración de la emisión

Dadas las características de la emisión de Banca Cívica, su valoración requiere la utilización de métodos de simulación en árboles trinomiales. Los procesos estocásticos que se simulan son aquellos que permiten reproducir el comportamiento de toda la estructura temporal de los tipos de interés en

Informe de Emisión de Participaciones Preferentes de Banca Cívica

modelos de no arbitraje. Para su implementación IM Valora Consulting utiliza el modelo de Hull y White.

La valoración de la emisión a fecha 22 de octubre de 2010 arroja un resultado de 673 pb (*spread all-in* sobre Euribor 3 meses). Este nivel de rentabilidad, en términos de TIR de la emisión, equivale a un 9.87%.

Tabla 7. Emisiones de Participaciones Preferentes de Banca Cívica.

Emisor	Rating Emisor *	Tipo Emisión	Fecha Valoración	Fecha Vto	Spread Implícito
Banca Cívica	A-	Preferente	22/10/2010	Perpetua	673 pb

(*) *Fitch Ratings*

La valoración de las emisiones comparables que figuran a lo largo del documento y que incorporan opcionalidad se realiza con la misma metodología que la usada para la valoración de la emisión de Banca Cívica. Para la valoración de aquellas comparables que no incorporan opcionalidad, el método de valoración consiste en el descuento de los flujos esperados a lo largo de la vida de los mismos, utilizando para su estimación los tipos *forward* implícitos en la curva cupón cero (CCC). Por su parte, la CCC se estima a partir de los depósitos y los *swaps* cotizados en el mercado.

Dichas metodologías y los *inputs* necesarios para la valoración de la presente emisión y sus comparables se recogen de forma detallada, respectivamente, en los Anexos 2 y 3.

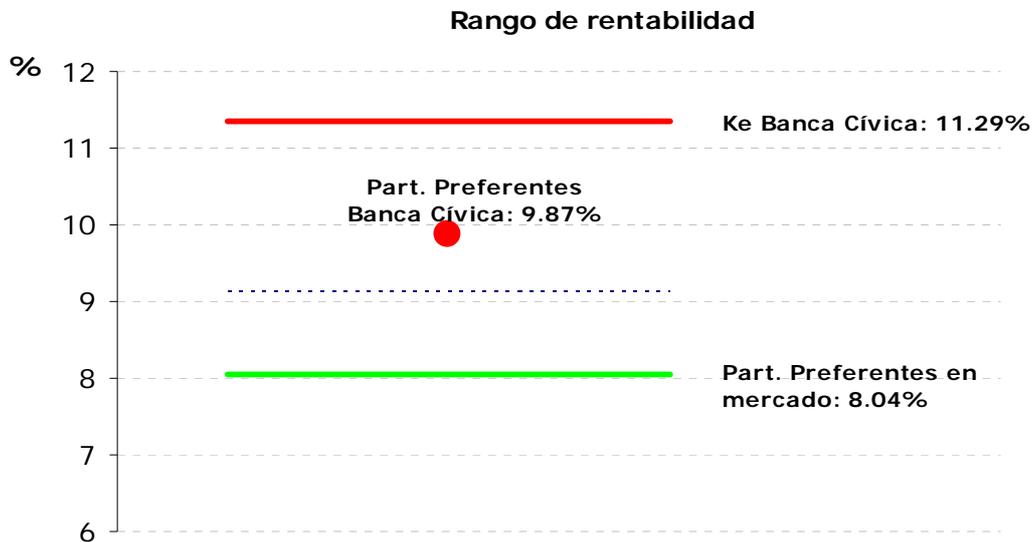
4.2. Razonabilidad de la rentabilidad de la emisión

La síntesis del análisis presentado en las secciones anteriores permite extraer los siguientes resultados:

- La rentabilidad de las participaciones preferentes comparables preexistentes en el mercado español se estima en 8.04 %, medida en términos de TIR.
- La rentabilidad del capital de una entidad de crédito española con un nivel equivalente en riesgo de crédito se sitúa en 11.29%.
- La rentabilidad de la emisión de Banca Cívica objeto de este dictamen, medida en términos de TIR, asciende a 9.87%.

Informe de Emisión de Participaciones Preferentes de Banca Cívica

Gráfico 7. Posicionamiento de Banca Cívica en el marco de referencia.



A la vista de lo anterior, la rentabilidad ofrecida por la emisión de participaciones preferentes de Banca Cívica se ubica entre los umbrales máximo y mínimo establecidos por nuestro método de análisis. Consideramos, asimismo, que el margen de rentabilidad respecto a las participaciones preferentes emitidas en el marco normativo anterior, que se ha estimado en 1.83%, es suficiente para compensar el diferencial de riesgo que los nuevos requerimientos normativos introducen.

Informe de Emisión de Participaciones Preferentes de Banca Cívica

5. Conclusiones

En el presente estudio IM Valora Consulting actúa en calidad de experto independiente con el fin de determinar si las condiciones de la emisión de Participaciones Preferentes Banca Cívica, cuya colocación está dirigida al mercado minorista, son adecuadas en las actuales circunstancias del mercado.

Sobre la base del análisis realizado, IM Valora Consulting considera que la citada emisión presenta un nivel de rentabilidad que se encuentra dentro de un rango de mercado razonable y ajustado a la actual coyuntura de los mercados financieros y al perfil de riesgos del emisor y de la emisión.

El presente trabajo se ha desarrollado en el periodo comprendido entre el 13 y el 29 de octubre de 2010. La validez de sus resultados y conclusiones está circunscrita estrictamente a la información de mercado y a las emisiones existentes hasta el 22 de octubre de 2010.

Madrid, 29 de octubre de 2010.



Ana Castañeda Ortega
Directora General

El presente informe ha sido realizado por IM Valora Consulting con propósitos informativos. La información y las opiniones en él contenidas no constituyen en ningún caso una recomendación, invitación, oferta, solicitud u obligación de inversión, ni asesoramiento jurídico, fiscal o de cualquier tipo sobre la emisión u otra operación financiera.

Cualquier inversor interesado en la Emisión deberá solicitar todo el asesoramiento experto que le fuera preciso obtener en cualquier aspecto financiero, contable, fiscal, legal u otros, al objeto de verificar si los productos financieros que se describen en el informe son acordes a sus objetivos y limitaciones como inversor, así como, en su caso, una valoración independiente y personalizada del producto, sus riesgos y retribuciones. Ni IM Valora Consulting, ni su sociedad matriz o sociedades del mismo grupo, ni sus socios y empleados serán responsables de ninguna pérdida financiera ni decisión de cualquier tipo tomada por terceros sobre la base de la información contenida en este informe.

En el informe han sido identificadas las distintas fuentes de información utilizadas en su elaboración. Ni IM Valora Consulting, ni su sociedad matriz o sociedades del mismo grupo, ni

Informe de Emisión de Participaciones Preferentes de Banca Cívica

sus socios y empleados, asumen responsabilidad alguna en relación con la información proporcionada por dichas fuentes.

Toda valoración lleva implícitos factores objetivos y subjetivos. Estos últimos implican juicio y, por lo tanto, los resultados obtenidos constituyen únicamente una referencia, por lo que no es posible asegurar que terceras partes estén necesariamente de acuerdo con las conclusiones del informe.

Los resultados y datos presentados no garantizan el futuro rendimiento y condiciones del mercado, ni son necesariamente indicativos del mismo.

Informe de Emisión de Participaciones Preferentes de Banca Cívica

Anexo 1. Relación *Rating* Crediticio y Beta

Muestra de entidades de la regresión lineal para estimar la relación entre el *Rating* Crediticio y la Beta.

Entidad Financiera	Beta	Rating Numérico	Divisa
JPMORGAN CHASE & CO	1.80	4	USD
WELLS FARGO & CO	1.91	3	USD
BANK OF AMERICA CORP	2.32	5	USD
CITIGROUP INC	2.86	6	USD
US BANCORP	1.52	4	USD
PNC FINANCIAL SERVICES GROUP	1.74	6	USD
BB&T CORP	1.29	5	USD
SUNTRUST BANKS INC	1.85	8	USD
NORTHERN TRUST CORP	1.10	3	USD
FIFTH THIRD BANCORP	2.25	8	USD
REGIONS FINANCIAL CORP	1.77	8	USD
M & T BANK CORP	1.23	7	USD
KEYCORP	1.95	7	USD
NEW YORK COMMUNITY BANCORP	1.09	8	USD
COMERICA INC	1.59	6	USD
PEOPLE'S UNITED FINANCIAL	0.68	7	USD
AHLI UNITED BANK B.S.C	1.94	7	USD
HUNTINGTON BANCSHARES INC	2.04	9	USD
ZIONS BANCORPORATION	2.09	9	USD
MARSHALL & ILSLEY CORP	1.89	8	USD
CULLEN/FROST BANKERS INC	0.99	6	USD
BOK FINANCIAL CORPORATION	1.20	7	USD
COMMERCE BANCSHARES INC	1.01	6	USD
POPULAR INC	1.31	11	USD
BANK AUDI SAL - AUDI SARADAR	0.85	0	USD
CITY NATIONAL CORP	1.42	6	USD
FIRST NIAGARA FINANCIAL GRP	0.89	8	USD
FIRST HORIZON NATIONAL CORP	1.57	8	USD
ASSOCIATED BANC-CORP	1.33	10	USD
BANK OF HAWAII CORP	1.14	6	USD
TCF FINANCIAL CORP	1.53	8	USD
VALLEY NATIONAL BANCORP	1.31	7	USD
FIRSTMERIT CORP	1.23	7	USD
SYNOVUS FINANCIAL CORP	1.69	12	USD
FULTON FINANCIAL CORP	1.23	7	USD
SVB FINANCIAL GROUP	1.76	8	USD
CAPITALSOURCE INC	2.05	12	USD
WASHINGTON FEDERAL INC	1.26	8	USD
WESTAMERICA BANCORPORATION	1.11	6	USD
UMB FINANCIAL CORP	1.02	6	USD
TRUSTMARK CORP	1.16	7	USD
WEBSTER FINANCIAL CORP	2.04	8	USD
ASTORIA FINANCIAL CORP	1.27	8	USD
BANCORPSOUTH INC	1.17	8	USD
HANCOCK HOLDING CO	1.14	6	USD
SUSQUEHANNA BANCSHARES INC	1.50	9	USD
CATHAY GENERAL BANCORP	1.74	12	USD
BYBLOS BANK	0.67	0	USD
FIRST MIDWEST BANCORP INC/IL	1.73	8	USD
BANCO SANTANDER SA	1.44	3	EUR
BNP PARIBAS	1.47	3	EUR

Informe de Emisión de Participaciones Preferentes de Banca Cívica

Entidad Financiera	Beta	Rating Númerico	Divisa
DEUTSCHE BANK AG-REGISTERED	1.49	4	EUR
BANCO BILBAO VIZCAYA ARGENTA	1.42	3	EUR
UNICREDIT SPA	1.53	5	EUR
INTESA SANPAOLO	1.28	3	EUR
SOCIETE GENERALE	1.45	4	EUR
CREDIT AGRICOLE SA	1.42	2	EUR
NATIXIS	1.41	4	EUR
ERSTE GROUP BANK AG	1.47	5	EUR
KBC GROEP NV	2.50	6	EUR
NATIONAL BANK OF GREECE	1.33	10	EUR
COMMERZBANK AG	1.34	5	EUR
RAIFFEISEN BANK INTERNATIONA	1.35	6	EUR
BANCA MONTE DEI PASCHI SIENA	1.00	6	EUR
BANCO POPULAR ESPANOL	1.28	5	EUR
MEDIOBANCA SPA	0.93	5	EUR
DEXIA SA	1.94	5	EUR
DEUTSCHE POSTBANK AG	1.00	5	EUR
CREDIT INDUSTRIEL ET COMM	0.70	4	EUR
UBI BANCA SCPA	0.97	5	EUR
BANCO ESP CREDITO (BANESTO)	0.99	3	EUR
BANCO DE SABADELL SA	0.98	6	EUR
BANCO ESPIRITO SANTO-REG	1.22	6	EUR
BANCA CARIGE SPA	0.83	6	EUR
BANCO COMERCIAL PORTUGUES-R	1.20	7	EUR
BANK OF CYPRUS PUBLIC CO LTD	1.08	7	EUR
BANK OF IRELAND	2.22	6	EUR
POHJOLA BANK PLC	1.26	3	EUR
ALPHA BANK A.E.	1.25	10	EUR
BANCO POPOLARE SCARL	1.52	6	EUR
EFG EUROBANK ERGASIAS	1.27	10	EUR
BANKINTER SA	0.96	5	EUR
BANCA POPOL EMILIA ROMAGNA	0.86	7	EUR
OESTERREICH VOLKSBANKEN-PART	0.31	7	EUR
BANCA POPOLARE DI SONDRIO	0.74	6	EUR
BANCO DE VALENCIA SA	0.90	8	EUR
CREDITO EMILIANO SPA	1.13	6	EUR
CA ILE DE FRANCE-CCI	0.42	3	EUR
BANCA POPOLARE DI MILANO	1.03	6	EUR
BANCO BPI SA.- REG SHS	1.04	6	EUR
MARFIN POPULAR BANK PUBLIC C	1.03	8	EUR
CREDITO BERGAMASCO	0.59	7	EUR
PIRAEUS BANK S.A.	1.23	10	EUR
EMPORIKI BANK OF GREECE SA	0.74	0	EUR
ESPIRITO SANTO FINL GROUP SA	0.52	8	EUR
VSEOBECNA UVEROVA BANKA AS	0.95	5	EUR
CA NORD DE FRANCE-CCI	0.60	3	EUR
BANCO PASTOR	0.68	7	EUR
AGRICULTURAL BANK OF GREECE	1.03	10	EUR
HSBC BANK MALTA PLC	1.36	0	EUR
CRCAM DU LANGUEDOC	0.51	2	EUR
PICCOLO CREDITO VALTELLINESE	0.81	7	EUR
TATRA BANKA	0.34	6	EUR

Informe de Emisión de Participaciones Preferentes de Banca Cívica

Tabla de distribución de Beta promedio en función del rating.

Rating Numérico	Beta Promedio	Nº Observaciones
3	1,31	6
4	1,16	11
5	1,22	10
6	1,27	35
7	1,29	11
8	1,41	12
9	1,63	6
10	1,43	4
11	1,26	4
12	1,83	2

Informe de Emisión de Participaciones Preferentes de Banca Cívica

Anexo 2. Metodologías de valoración

El objeto de este anexo es describir la metodología de valoración de instrumentos financieros empleada por IM Valora Consulting.

Los modelos de valoración de instrumentos financieros están basados en el cálculo del valor presente de los flujos futuros esperados. Dicho descuento se realiza utilizando lo que se conoce como Curva Cupón Cero (en adelante CCC) que no es sino una estimación de la Estructura Temporal de Tipos de Interés (en adelante, ETTI).

Adicionalmente, cuando los instrumentos tienen asociada opcionalidad es preciso modelar en un contexto de incertidumbre el comportamiento de los subyacentes. Al igual que cuando el instrumento carece de opcionalidad, su valor se obtiene calculando la esperanza del valor descontado de su función de pagos. En algunos instrumentos existen formulas analíticas cerradas para obtener el precio de la opción. Tal es el caso del modelo de Black-Scholes y sus derivados. Sin embargo, en otras ocasiones no existen soluciones cerradas y es necesario utilizar aproximaciones numéricas para calcular el valor razonable de la opción. En estos casos, se utiliza tanto métodos de simulación de Montecarlo como métodos que se apoyan en árboles binomiales o trinomiales para reflejar la evolución del subyacente y su estructura de probabilidad.

En primer lugar se describen el procedimiento y los modelos de valoración empleados. En segundo lugar se detalla la metodología de estimación de la curva cupón cero empleada por IM Valora Consulting. En el Anexo 3 se incluye la descripción de los *inputs* utilizados en la valoración.

Valoración de instrumentos de renta fija sin opcionalidad

Dentro de este grupo quedan incluidos los bonos con cupón fijo y los bonos con pagos flotantes o FRN's que carezcan, todos ellos, de opcionalidad. El método más apropiado de valoración de estos títulos es el consistente en descontar los pagos del instrumento con la función de descuento.

Conocida la curva cupón cero aplicable al instrumento, la valoración de los bonos con cupón fijo es muy sencilla. Dado que se conoce el valor de los flujos futuros con certidumbre, la valoración consiste simplemente en obtener los factores de descuento aplicable en cada fecha de pago de cupón y calcular el valor presente de los flujos futuros.

Cuando los flujos de un instrumento son variables y están ligados a un tipo de referencia (p.ej. Euribor), estos se estiman a partir de los tipos *forward* implícitos en la curva cupón cero de los tipos a los que los pagos están referidos. Por tanto,

Informe de Emisión de Participaciones Preferentes de Banca Cívica

la valoración del instrumento consiste en i) estimar los pagos futuros utilizando los tipos *forward* de la curva de referencia, añadiendo el correspondiente margen aplicable (que viene dado por las características del título) y ii) utilizar los factores de descuento en las fechas de pago utilizando la CCC para calcular el valor presente de los flujos estimados futuros.

Valoración de títulos con opcionalidad simple

Incluimos en este grupo todos aquellos títulos cuya opcionalidad puede valorarse utilizando fórmulas analíticas cerradas. Constituyen un ejemplo de este tipo de activos los siguientes instrumentos:

- Bonos con opción de cancelación única.
- *Caps, floors, collars, etc.*

La valoración de la opción se realiza utilizando la fórmula analítica que se considere adecuada. En la mayoría de los casos estas expresiones están basadas en los modelos de Black-Scholes, Black '76 o alguna variante de los anteriores.

Valoración de títulos de renta fija con opcionalidad compleja o con cupones no lineales en la estructura de tipos

Para la valoración de este tipo de instrumentos con presencia de opcionalidad compleja o donde la no linealidad de los cupones no pueda ser resuelta por medio de fórmula analítica, resulta necesaria la utilización de un modelo de tipos de interés que nos proporcione información sobre la evolución esperada de la estructura temporal de tipos. En IM Valora Consulting, recurrimos a un árbol de simulaciones de tipos de interés calibrado a partir de la volatilidad que cotiza el mercado y la ETTI de acuerdo con la metodología Hull-White. Ésta es una extensión del modelo propuesto por Vasicek, el cual asume que el proceso para el tipo de interés a corto plazo, r , se comporta de la siguiente manera:

$$d(r) = [\theta(t) - ar] + \sigma dz$$

donde a es el parámetro que indica la reversión a la media, σ es la volatilidad instantánea del tipo a corto plazo, $\theta(t)$ es una función del tiempo que asegura la consistencia del modelo con la estructura temporal de tipos de interés observada en el mercado en un momento dado, y dz es un proceso de Wiener.

Para valorar estos títulos se estiman en primer lugar, a partir de cotizaciones de las volatilidades de los *caps* y *swaptions*, los argumentos del modelo: volatilidad del tipo a corto plazo (subyacente del modelo) y el parámetro que indica la reversión a la media del proceso. Posteriormente se construye un árbol

Informe de Emisión de Participaciones Preferentes de Banca Cívica

trinomial, que no es sino una representación discreta en el tiempo del proceso estocástico para el tipo de interés a corto plazo. Dicho árbol permite calcular los pagos contingentes en cada nodo y valorar, en su caso, la opción calculando el valor esperado de los mismos.

En resumen, para la valoración de este tipo de instrumentos el procedimiento puede estructurarse en tres fases: en la primera estimamos los parámetros que caracterizan al proceso estocástico seguido por los tipos de interés a partir de las volatilidades de los *caps* cotizadas en el mercado. En la segunda construimos un árbol de simulaciones de dichos tipos de interés de modo consistente con la estructura temporal de tipos de cada momento del tiempo. Y en la tercera calculamos los pagos en cada nodo del árbol y los vamos descontando de forma recursiva según la probabilidad de alcanzar cada uno de los nodos. Al tiempo que vayamos descontando en el árbol iremos obteniendo el valor de la opcionalidad de cancelación.

Estimación de la Curva Cupón Cero

La estructura temporal de los tipos de interés es la relación existente, en un momento del tiempo, entre los tipos de interés y el plazo de los mismos. La representación gráfica de dicha relación recibe el nombre de curva cupón cero (CCC).

El conocimiento de la estructura temporal de tipos de interés (ETTI) tiene múltiples aplicaciones, entre las cuales tiene especial importancia su utilización en la economía financiera, puesto que permite valorar múltiples activos financieros y diseñar estrategias de inversión o de cobertura.

Desafortunadamente, la ETTI no se observa directamente, ya que los tipos de interés que la componen han de recoger exclusivamente la relación entre el tipo de interés y el plazo. Los tipos observados en los activos que cotizan en el mercado reflejan efectos distintos del plazo, tales como la cuantía y la estructura de pago de los cupones entre otros. Por lo tanto, la obtención de la ETTI requiere, en general, una estimación que elimine las características específicas de los activos considerados. Además la ETTI debe estimarse con instrumentos financieros que sean homogéneos en lo referente a su fiscalidad, liquidez y riesgo de crédito.

La estimación de la estructura temporal de tipos de interés ha sido objeto de una atención creciente en la literatura económica de las últimas décadas, distinguiéndose en la actualidad dos grupos metodológicos: métodos no econométricos o recursivos y métodos econométricos que estiman la función de descuento.

Informe de Emisión de Participaciones Preferentes de Banca Cívica

El método que se sigue en IM Valora Consulting se encuadra dentro aquéllos que estiman la función de descuento y se puede describir del siguiente modo. Para una divisa, se obtienen precios de mercado de un conjunto de tipos monetarios publicados por la *British Bankers' Association* y tipos *swap* tomados de *Bloomberg* a las 17 horas. A partir de estos tipos, mediante el método recursivo se obtiene la función de descuento para los diferentes horizontes, interpolándose cuando sea necesario. Una vez que se obtiene esta curva "discreta" se procede a estimar los parámetros de la curva, según la parametrización de Svensson, de tal manera que el tipo cupón cero es función de estos seis parámetros y del tiempo a vencimiento según la ecuación:

$$r(t) = \beta_0 + (\beta_1 + \beta_2) \frac{\tau_1}{t} \left(1 - \exp\left(-\frac{t}{\tau_1}\right) \right) - \beta_2 \exp\left(-\frac{t}{\tau_1}\right) + \beta_3 \frac{\tau_2}{t} \left(1 - \exp\left(-\frac{t}{\tau_2}\right) \right) - \beta_3 \exp\left(-\frac{t}{\tau_2}\right)$$

Informe de Emisión de Participaciones Preferentes de Banca Cívica

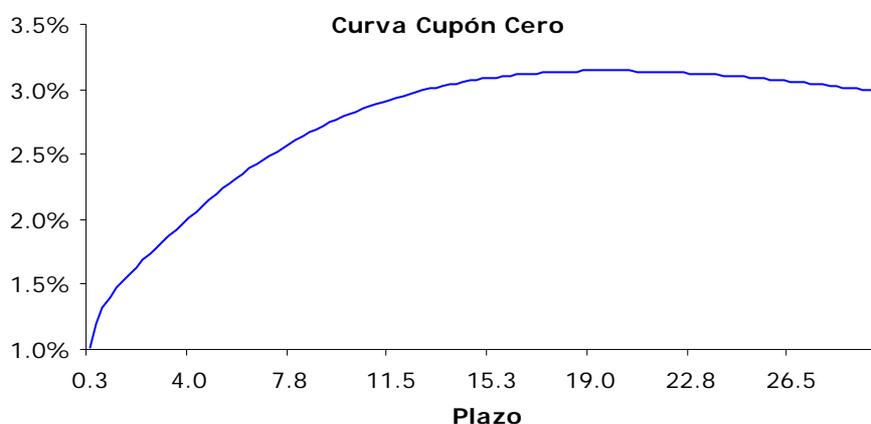
Anexo 3. Inputs de valoración

Fecha Valor: 22 de octubre de 2010

Para la estimación de la curva cupón cero se ha seguido el modelo tipo Svensson tomando las siguiente tasas de rendimiento observadas en el mercado:

Money Market		Tipos Swap	
O/N	0.770%	2Y	1.575%
1W	0.758%	3Y	1.757%
1M	0.789%	4Y	1.946%
2M	0.846%	5Y	2.132%
3M	0.969%	6Y	2.302%
4M	1.030%	7Y	2.449%
5M	1.116%	8Y	2.577%
6M	1.211%	9Y	2.681%
9M	1.353%	10Y	2.775%
12M	1.490%	12Y	2.930%
		15Y	3.077%
		20Y	3.137%
		25Y	3.083%
		30Y	2.967%
		40Y	2.803%
		50Y	2.748%

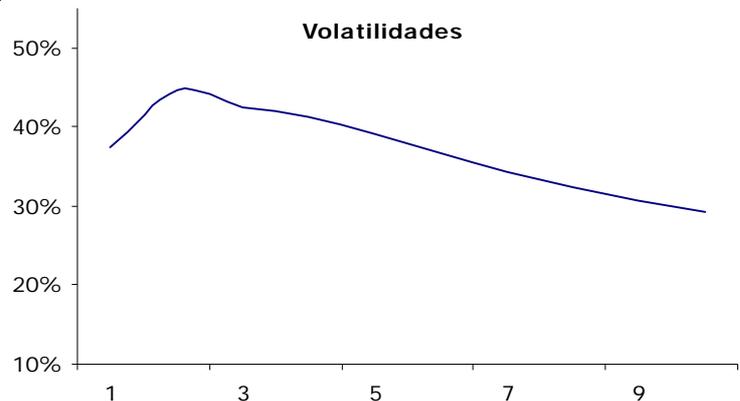
La estimación de la curva cupón cero se obtiene mediante un ajuste por mínimos cuadrados de las tasas de rendimiento teóricas a las observadas en el mercado. La curva resultante se muestra gráficamente a continuación:



Informe de Emisión de Participaciones Preferentes de Banca Cívica

Además, la siguiente tabla muestra las volatilidades *cap* utilizadas para la calibración y valoración de los instrumentos que han sido objeto de análisis a lo largo del documento.

Plazo	Tipo ATM	Volatilidad
1	1.25%	37.50%
2	1.58%	44.70%
3	1.76%	42.40%
4	1.95%	41.30%
5	2.13%	39.00%
6	2.30%	36.60%
7	2.45%	34.30%
8	2.58%	32.30%
9	2.68%	30.70%
10	2.78%	29.30%



Por último, los parámetros de Hull-White necesarios en la valoración son:

a	Sigma
0.07806	0.01117

APENDICE 2: MODIFICACIÓN DE LA CLAUSULA 10.4.1 DEL CONTRATO DE INTEGRACIÓN

CLÁUSULAS

1. MODIFICACIÓN DE LA CLÁUSULA 10.4.1 DEL CONTRATO DE INTEGRACIÓN

Se modifica la Cláusula 10.4.1 que pasará a tener la siguiente redacción

“10.4.1. Obligación de asistencia

En el supuesto de que una Caja o la Sociedad Central alcanzara Niveles de Alerta o Niveles de Emergencia en alguno de los Indicadores de Estabilidad y el plan de actuación o el plan de emergencia correspondiente previera la prestación de la asistencia financiera prevista en esta Cláusula 10.4, las Partes se obligan a proveer de la necesaria liquidez o solvencia, según el caso, a la entidad del Grupo afectada, de conformidad con lo dispuesto en el apartado 5 de la Norma 15ª de la Circular 3/2008 y en los términos previstos a continuación.

Tales medidas se llevarán a cabo a través de la Sociedad Central y, subsidiariamente, por las Cajas no beneficiarias. En particular, las Cajas no beneficiarias deberán adoptar directamente tales medidas en los siguientes supuestos: (i) cuando sea la Sociedad Central la destinataria de la asistencia financiera; y (ii) en los demás supuestos, por el importe del déficit que la Sociedad Central no pueda asumir sin alcanzar como consecuencia de ello Niveles de Alerta en relación con alguno de los Indicadores de Estabilidad. En los supuestos en que la asistencia haya de prestarse, en todo o en parte, por las Cajas no beneficiarias directamente, éstas asumirán dicha obligación en proporción a su Cuota de Interés en el Grupo y en la medida en que no alcancen a su vez, como consecuencia de ello, Niveles de Alerta. Cuando todas las Cajas y la Sociedad Central se hallen en Niveles de Alerta, la asistencia se prestará por la Sociedad Central y, subsidiariamente, por las Cajas no beneficiarias en la medida en que aquella o éstas, según sea el caso, no incurran en Niveles de Emergencia. A partir del momento en que la Sociedad Central y todas las Cajas se hallen en Niveles de Emergencia, una y otras prestarán la asistencia financiera concurrente e ilimitadamente, asumiendo la Sociedad Central una cuota del 25% en las obligaciones correspondientes y el 75% restante las Cajas a prorrata de sus Cuotas de Interés.

El compromiso de garantía recíproca en que se basa el Sistema Institucional de Protección es asumido por las Partes, en los mismos términos indicados, también frente a terceros acreedores, con la declaración expresa de que la garantía frente a terceros se asume solidariamente por todas las Partes y será pública por los medios más convenientes y eficaces. En el supuesto de extinción total o parcial del Contrato, la Parte o Partes respecto de las cuales se produzca la extinción continuarán vinculadas por dicho compromiso hasta que transcurran 24 meses conforme a lo previsto en la Cláusula 24.1 o en la 25.3, según sea el caso.”

2. EFICACIA DE LAS MODIFICACIONES DEL CONTRATO DE INTEGRACIÓN

La presente ~~Adenda~~ es eficaz desde el momento de su firma.

APENDICE 3: INFORMACIÓN FINANCIERA PROFORMA

GRUPO BANCA CÍVICA

INFORMACIÓN FINANCIERA CONSOLIDADA PÚBLICA PRO-FORMA

AL 30 DE SEPTIEMBRE DE 2010

Balance de Situación Consolidado Público Pro-Forma

30 de septiembre de 2010

(cifras expresadas en miles de euros)

	Banca Cívica 30/09/2010	Ajustes corrección combinación de negocios (*)	Banca Cívica corregido	CajaSol 30/09/2010	Ajustes Cajasol	Proforma 30/09/2010
Caja y depósitos en bancos centrales	680.044		680.044	352.320		1.032.364
Cartera de negociación	76.741		76.741	93.204		169.945
Otros activos financieros a valor razonable con cambios en pérdidas y ganancias	2.727		2.727			2.727
Activos financieros disponibles para la venta	5.136.657	(59.829)	5.076.828	2.863.395	39.847	7.980.070
Inversiones crediticias	33.472.820	(530.300)	32.942.520	23.154.092	(873.904)	55.222.708
Cartera de inversión a vencimiento	441.873	(6.633)	435.240	524.829	9.580	969.649
Derivados de cobertura	549.756		549.756	426.961		976.717
Activos no corrientes en venta	304.642	(41.598)	263.044	224.943	(46.877)	441.110
Participaciones	431.657	(104.225)	327.432	112.339	(24.461)	415.310
Contratos de seguros vinculados a pensiones	1.157		1.157			1.157
Activo material	1.271.384		1.271.384	738.750	47.147	2.057.281
Activo intangible	80.856	(6.175)	74.681	58.903		133.584
Activos fiscales	666.007	243.759	909.766	310.882	355.776	1.576.424
Resto de activos	467.017	(63.771)	403.246	904.831	(240.125)	1.067.952
TOTAL ACTIVO	43.583.338	(568.772)	43.014.566	29.765.449	(733.017)	72.046.998
Cartera de negociación	94.051		94.051	27.369		121.420
Pasivos financieros a coste amortizado	39.957.535		39.957.535	27.310.913		67.268.448
Derivados de cobertura	223.684		223.684	11.714		235.398
Pasivos por contratos de seguros	34.770		34.770			34.770
Provisiones	288.490		288.490	191.946		480.436
Pasivos fiscales	173.478		173.478	179.040	29.138	381.656
Fondo de la Obra Social	119.661		119.661	54.114		173.775
Resto de Pasivos	105.984		105.984	52.549		158.533
TOTAL PASIVO	40.997.653		40.997.653	27.827.645	29.138	68.854.436
Fondos Propios	2.470.005	(568.772)	1.901.233	1.800.690	(629.303)	3.072.620
Ajustes por valoración	90.555		90.555	132.852	(132.852)	90.555
Intereses minoritarios	25.125		25.125	4.262		29.387
TOTAL PATRIMONIO NETO	2.585.685	(568.772)	2.016.913	1.937.804	(762.155)	3.192.562
TOTAL PASIVO Y PATRIMONIO NETO	43.583.338	(568.772)	43.014.566	29.765.449	(733.017)	72.046.998

Cuenta de Pérdidas y Ganancias Consolidada Pública Pro-Forma 30 de septiembre de 2010

(cifras expresadas en miles de euros)

	Agregado cajas 30/09/2010	Ajustes	Banca Cívica Pro-forma	CajaSol 30/09/2010	Ajustes	Pro-forma 30/09/2010
Intereses y rendimientos asimilados	860.988	124	861.112	832.516		1.693.628
Intereses y cargas asimiladas	(478.735)	(64)	(478.799)	(383.593)		(862.392)
Margen de intereses	382.253	60	382.313	448.923		831.236
Rendimiento de instrumentos de capital	33.090	303	33.393	11.414		44.807
Resultado de entdes. valoradas por método de la participación	(9.809)	(6.830)	(16.639)	7.983		(8.656)
Comisiones percibidas	136.170	(1)	136.169	111.907		248.076
Comisiones pagadas	(19.035)	(263)	(19.298)	(2.901)		(22.199)
Resultados de operaciones financieras	81.355	(20.891)	60.464	46.872		107.336
Diferencias de cambio (neto)	(4.338)	1.000	(3.338)	(3.115)		(6.453)
Otros productos de explotación	70.949	1.051	72.000	76.282		148.282
Otras cargas de explotación	(47.642)	0	(47.642)	(56.873)		(104.515)
Margen bruto	622.993	(25.571)	597.422	640.492		1.237.914
Gastos de administración	(334.767)	(945)	(335.712)	(398.950)		(734.662)
Amortización	(44.544)	(1.845)	(46.389)	(31.302)	(707)	(78.398)
Dotaciones a provisiones (neto)	7.042	(1.698)	5.344	15.714	2.596	23.654
Pérdidas por deterioro de activos financieros (neto)	(128.710)	128.710	0	(158.449)	151.322	(7.127)
Resultado de la actividad de explotación	122.014	98.651	220.665	67.505	153.211	441.381
Pérdidas por deterioro del resto de activos (neto)	(21.141)	0	(21.141)	(52.997)		(74.138)
Ganancias / (Pérdidas) en la baja de activos no clasificados como no corrientes en venta	57.653	(52.008)	5.645	17.774	438	23.857
Diferencia negativa de consolidación			-			
Ganancias / (Pérdidas) de activos no corrientes en venta no clasificados como operaciones interrumpidas	(14.653)	0	(14.653)	(10.475)	7.898	(17.230)
Resultado antes de impuestos	143.873	46.643	190.516	21.807	161.547	373.870
Impuesto sobre beneficios	(12.860)	(13.993)	(26.853)	32.342	(48.464)	(42.975)
Resultado del ejercicio procedente de operaciones continuas:	131.013	32.650	163.663	54.149	113.083	330.895
Resultado de operaciones interrumpidas (neto)		0				
Resultado del ejercicio	131.013	32.650	163.663	54.149	113.083	330.895
Resultado atribuido a la entidad dominante	130.373	32.650	163.023	55.662	113.083	331.768
Resultado atribuido a intereses minoritarios	640		640	(1.513)		(873)

GRUPO BANCA CÍVICA

**INFORMACIÓN FINANCIERA CONSOLIDADA PÚBLICA PRO-FORMA
CORRESPONDIENTE AL 30 DE SEPTIEMBRE DE 2010**

1. INTRODUCCIÓN

La información financiera consolidada pública pro-forma ha sido preparada con el único propósito de facilitar información sobre el resultado de la incorporación de Monte de Piedad y Caja de Ahorros San Fernando de Guadalajara, Huelva, Jerez y Sevilla (en adelante "Cajasol") y su Grupo Consolidable (en adelante "Grupo Cajasol") al Grupo Banca Cívica, que se constituyó por la integración contractual entre Caja General de Ahorros de Canarias ("Caja Canarias"), Caja de Ahorros y Monte de Piedad de Navarra ("Caja Navarra") y Caja de Ahorros Municipal de Burgos ("Caja de Burgos"), en adelante cada una individualmente "la Caja o la Entidad", y en conjunto "las Cajas o las Entidades".

La información financiera consolidada pública pro-forma se ha preparado únicamente a efectos ilustrativos, y por lo tanto, los datos financieros pro-forma tratan de una situación hipotética y no representan la posición financiera o los resultados reales de cada una de las Cajas y sus Grupos, después de la transacción de integración del Grupo Cajasol en el Grupo Banca Cívica ni los resultados de sus operaciones a una fecha eventual o para un periodo en el futuro. No obstante, como se explica en el apartado siguiente, se ha considerado como fecha de la combinación de negocios 30 de septiembre de 2010 por lo que el balance de situación consolidado pro-forma adjunto, constituye el balance de situación consolidado a dicha fecha confeccionado sobre la base de las fuentes de información e hipótesis descritas en este documento.

Las bases definidas por Grupo Banca Cívica para la elaboración de la información financiera consolidada pública pro-forma adjunta se detallan a continuación y comprenden las fuentes de información y las hipótesis empleadas que se indican seguidamente.

2. DESCRIPCIÓN DE LA OPERACIÓN

Caja Canarias, Caja Navarra y Caja de Burgos iniciaron un proceso de integración y constitución de un Sistema Institucional de Protección mediante el que las Cajas asumen una obligación de asistencia financiera recíproca en forma de garantía de solvencia y liquidez entre los miembros del Grupo, todo ello en los términos recogidos en el artículo 80.8 de la Directiva CE/48/2006, el artículo 26.7 del Real Decreto 216/2008 y en la Norma 15ª de la Circular 3/2008.

El 7 de abril de 2010 se suscribió el Contrato de Integración entre las Cajas.

Con fecha 15 de junio de 2010 quedó constituida la Sociedad Central, Banca Cívica, S.A., siendo ésta la sociedad dominante del Grupo, conforme al calendario y pasos que han sido establecidos en el Plan Estratégico de Integración firmado por las Cajas, habiéndose considerado a efectos prácticos el 30 de junio de 2010 como fecha de constitución del Grupo.

La consideración de la Sociedad Central como adquirente está basada en la capacidad de ésta para dirigir y controlar las políticas estratégicas, financieras y operativas de las Cajas, dada la estructura de gobierno corporativo y proceso de toma de decisiones pactado, así como el compromiso de garantía recíproca y acuerdo de mutualización de resultados.

La denominación social de la Sociedad Central es "Banca Cívica, S.A.". El objeto social de dicha Sociedad Central comprende la realización de toda clase de actividades, operaciones y servicios propios del negocio de banca en general permitidos por la legislación vigente y las contempladas en el Contrato.

Es también objetivo destacado de la Sociedad Central establecer como estrategia de diferenciación competitiva del nuevo Grupo económico consolidable el modelo de Banca Cívica, que es un modelo de negocio bancario desarrollado por Caja Navarra en el que, a través de mecanismos transparentes y participativos, se reconoce y fomenta el ejercicio de derechos innovadores de los clientes.

Adicionalmente, se ha acordado la incorporación del Grupo Cajasol al Grupo Banca Cívica, habiéndose suscrito entre las partes un Protocolo de Incorporación con fecha 19 de noviembre de 2010.

Con fecha 10 de diciembre de 2010 se ha firmado un nuevo Contrato de Integración del Grupo Banca Cívica, que además recoger los aspectos fundamentales del anterior contrato suscrito en abril de 2010, promueve una modificación más amplia del Contrato de Integración con el triple objetivo de:

- formalizar la incorporación de Monte de Piedad y Caja de Ahorros San Fernando de Guadalajara, Huelva, Jerez y Sevilla (Cajasol) al Grupo Banca Cívica, adaptando en lo pertinente las previsiones del Contrato de Grupo de conformidad con las bases acordadas en el Protocolo de Incorporación suscrito por las Partes con fecha 19 de noviembre de 2010;
- facilitar la apertura del Grupo Banca Cívica a los mercados de capitales, asegurando, en todo caso, que la entrada de nuevos socios no afecte a la capacidad de decisión de las Cajas, y
- profundizar en la integración de las Cajas, especialmente en las dimensiones financiera y funcional, extendiendo al 100% la puesta en común de sus resultados individuales, una vez detraído un una dotación mínima obligatoria para la Obra Social y ampliando el perímetro de los negocios que pasarán a residenciarse en la Sociedad Central.

El nuevo contrato de integración ha sido ratificado por las Asambleas Generales de las cuatro Entidades durante el mes de diciembre de 2010.

En tanto se encuentre vigente el Contrato, las Cajas no podrán atribuir, transmitir ni gravar las acciones de la Sociedad Central, ni el derecho a suscribir o adquirir acciones en la Sociedad Central, sin la previa y expresa autorización de las restantes Cajas. Asimismo no se podrá promover la admisión a cotización del capital de la Sociedad Central sin el consentimiento previo de todas las Cajas, expresado mediante el correspondiente acuerdo de los Órganos de Gobierno de cada una de ellas.

Las Cajas mantendrán en todo momento, de manera conjunta, una participación mayoritaria en el capital de la Sociedad Central.

Se establecen las nuevas cuotas de interés, pactadas entre las partes, de cada Caja en el Grupo, que serán igual a su porcentaje de participación en el capital social de la Sociedad Central, siendo del 29,1% para Caja Navarra y Cajasol y de un 21,3% y un 20,5% para Caja Canarias y Caja de Burgos, respectivamente.

El objetivo de esta información financiera pro-forma es ilustrar el efecto de la integración del Grupo Cajasol en el Grupo Banca Cívica, tomando como referencia las cifras de 30 de septiembre de 2010. A los efectos de la presente información financiera consolidada pública pro-forma, se ha considerado a Banca Cívica como la Entidad adquirente (como fue para el caso de las Cajas constituyentes del Grupo) y a Cajasol como Entidad adquirida de acuerdo con la normativa de combinaciones de negocios en vigor, la Norma Internacional de Información Financiera 3 (NIIF 3R), por tanto, los ajustes pro-forma significativos que surgen de la misma proceden principalmente de la revalorización de activos y pasivos de Cajasol y sus sociedades dependientes. No obstante, dado que Grupo Banca Cívica se constituyó el 30 de junio de 2010, estando en periodo de revisión los ajustes de valor razonable de activos y pasivos que se realizaron con motivo de la contabilización de la combinación de negocios que origina la creación del Grupo, en esta información financiera pro-forma se han corregido algunos de los mencionados ajustes, principalmente:

- La valoración de la cartera de inversiones financieras (activos financieros disponibles para la venta, cartera a vencimiento y participadas) para las que se ha obtenido información adicional, principalmente una valoración de un tercero independiente.
- La pérdida esperada de la cartera crediticia y de adjudicados sobre la base de información adicional relativa a la situación de estas carteras.

3. BASES DE PREPARACIÓN DE LA INFORMACIÓN FINANCIERA PRO-FORMA

La información financiera utilizada como base en la compilación de la información financiera consolidada pública pro-forma ha sido la siguiente:

- Estados financieros intermedios consolidados pro-forma no auditados al 30 de septiembre de 2010 del Grupo Banca Cívica y estados financieros consolidados a dicha fecha del Grupo Cajasol, elaborados conforme a las Normas Internacionales de Información Financiera adoptadas por la Unión Europea (NIIF-UE).
- Otra información no auditada facilitada por cada una de las Cajas para la determinación de los ajustes detallados en la Nota 4 siguiente.

La lectura de la presente información financiera consolidada pública pro-forma del Grupo Banca Cívica y las notas adjuntas correspondientes a la misma deberá realizarse conjuntamente con las cuentas anuales auditadas consolidadas correspondientes al ejercicio terminado el 31 de diciembre de 2009 de cada una de las Entidades involucradas.

En la preparación de la información financiera consolidada pública pro-forma se han considerado las políticas contables y estimaciones aplicadas por cada una de las Entidades en su información consolidada preparada bajo NIIF-UE. Se ha asumido que las estimaciones realizadas por cada una de las Cajas y las políticas contables aplicadas de acuerdo a lo incluido en sus respectivas cuentas anuales consolidadas correspondientes al ejercicio 2009 y en la información financiera consolidada correspondiente al 30 de septiembre de 2010, antes mencionada, son homogéneas en todos sus aspectos significativos.

En la preparación de la información financiera consolidada pública pro-forma del Grupo Banca Cívica se ha considerado lo siguiente:

- (a) El balance de situación consolidado público pro-forma del Grupo Banca Cívica al 30 de septiembre de 2010 ha sido elaborado como si la integración del Grupo Cajasol en el Grupo Banca Cívica hubiera tenido lugar el 30 de septiembre de 2010.
- (b) La cuenta de pérdidas y ganancias consolidada pública pro-forma del Grupo Banca Cívica para el periodo de nueve meses terminado en 30 de septiembre de 2010 ha sido elaborada como si la constitución de Grupo Banca Cívica y la incorporación de del Grupo Cajasol hubieran tenido lugar el 1 de enero de 2010.

Los ajustes pro-forma correspondientes a la integración del Grupo Cajasol y a la revisión de los ajustes realizados en la constitución del Grupo Banca Cívica, se basan en las estimaciones de valor razonable de los activos y pasivos de las Entidades realizadas sobre la base de la información disponible. Para la determinación de estos valores razonables se han utilizado las estimaciones de un experto independiente y las estimaciones de la Dirección sobre los valores razonables de activos y pasivos, en caso de que aplique. La determinación definitiva del valor razonable de los activos y pasivos se realizará dentro de los doce meses siguientes a la fecha de primera integración. El efecto de la valoración definitiva podría provocar diferencias materiales respecto a la información financiera consolidada pública pro-forma.

4. HIPÓTESIS EMPLEADAS

A los efectos de la presente información financiera consolidada pública pro-forma, Banca Cívica es la adquirente y Cajasol es la Entidad adquirida, por tanto, los ajustes significativos que surgen de la misma proceden, con excepción de lo comentado en relación con la revisión de determinados ajustes realizados sobre la contabilización inicial de la combinación de negocios al 30 de junio de 2010 de Banca Cívica, de la aplicación del método de adquisición requerido por la NIIF 3R en la fecha de la combinación de negocios, 30 de septiembre de 2010, por la diferencia entre el valor razonable de los activos, pasivos y pasivos contingentes del Grupo Cajasol y sus respectivos valores contables.

La información financiera consolidada pública pro-forma incluye básicamente los siguientes ajustes conceptuales:

- Revalorización de inmuebles (contabilizados como activo material de uso propio), calculada generalmente mediante tasaciones realizadas de acuerdo con la OM ECO 805/2003.
- Estimación de la pérdida esperada de la cartera de inversión crediticia y activos inmobiliarios procedentes de operaciones de regularización de créditos.
- Ajustes correspondientes a la diferencia entre el valor razonable de los instrumentos de deuda y patrimonio registrados al coste.
- Los ajustes necesarios con motivo de los cambios en el perímetro del Grupo consecuencia de las participaciones comunes entre las Entidades constituyentes de Banca Cívica.
- Para la determinación del efecto fiscal de los ajustes se ha asumido un tipo impositivo del 30% en todos los casos.

Para la elaboración de la presente información financiera consolidada pública pro-forma no se han tenido en cuenta:

- Los ajustes necesarios con motivo de los cambios en el perímetro del Grupo como consecuencia de participaciones comunes entre las Entidades constituyentes de Banca Cívica y Cajasol.
- Ajustes correspondiente a los posibles pasivos por reestructuración. Se espera que se incurra en ciertos costes para sufragar la integración de las Cajas; sin embargo, dichos costes serán contabilizados cuando sean incurridos.
- No se ha incluido el compromiso de dotación mínima obligatoria a la Obra Social de cada Caja de hasta un 15% del resultado antes de impuestos, pactado en el contrato de integración suscrito el 10 de diciembre de 2010.
- La compensación comprometida con la Obra Social de Cajasol en virtud de las condiciones pactadas en el Protocolo de Integración de 19 de noviembre de 2010, por importe de hasta 192,5 millones de euros, y que está pendiente de una cuantificación definitiva.
- No se ha incluido el efecto contable de los instrumentos financieros que emitirá el Grupo como consecuencia de las ayudas solicitadas al FROB por importe de 977 millones de euros.
- Los efectos de otros posibles ajustes que pudieran surgir y que, en su caso, podrían ser considerados en los 12 meses siguientes a la fecha de la combinación de negocios, de acuerdo con la normativa vigente.
- Finalmente, tampoco se han incluido las potenciales sinergias que se puedan derivar de la integración de las Cajas constituyentes y de la posterior de Cajasol.

5. AJUSTES PRO-FORMA

5.1. Ajustes en la cartera de valores

Ajustes por correcciones de ajustes anteriores en Banca Cívica

- Ajuste negativo de 59,8 millones de euros que refleja las minusvalías antes de impuestos no registradas de los activos financieros disponibles para la venta registrados por su coste (instrumentos de patrimonio) al 30 de junio de 2010, de acuerdo con el informe realizado por un tercero independiente.
- Ajuste negativo de 6,6 millones de euros que refleja las minusvalías antes de impuestos no registradas de la cartera a vencimiento a 30 de junio de 2010. A dicha fecha el Grupo ha realizado una estimación del valor de mercado de aquellas inversiones financieras en instrumentos de deuda que no se encuentran registradas en libros por su valor razonable dado que esta cartera se contabiliza a coste amortizado.
- Ajuste negativo de 104,2 millones de euros que refleja las minusvalías latentes antes de impuestos no registradas de la cartera de Participadas (asociadas y multigrupo) a 30 de junio de 2010 dado que se registran por el método de la participación. Adicionalmente se han identificado minusvalías en los fondos de comercio de determinadas inversiones que aparecen registrados en el epígrafe de Activos intangibles por importe de 6,2 millones de euros. Estos ajustes han sido obtenidos, principalmente, del informe, antes mencionado, realizado por un tercero independiente.

Adicionalmente, se han ajustado en la cuenta de pérdidas y ganancias consolidada los resultados por ventas de activos financieros realizadas durante el ejercicio 2010 por el importe de venta, teniendo en cuenta el efecto de su revalorización al cierre de 2009 y los ajustes indicados en los párrafos anteriores.

Ajustes por la integración de Cajasol

- Ajuste positivo de 39,8 millones de euros que refleja las plusvalías antes de impuestos no registradas de los activos financieros disponibles para la venta (instrumentos de patrimonio) al 30 de septiembre de 2010. A dicha fecha se ha realizado una estimación del valor de mercado de aquellas inversiones financieras no registradas en libros por su valor razonable, dada la dificultad de estimar un valor razonable fiable de forma periódica.
- Ajuste positivo de 9,6 millones de euros que refleja las plusvalías antes de impuestos no registradas de la cartera a vencimiento a 30 de septiembre de 2010. A dicha fecha el Grupo ha realizado una estimación del valor de mercado de aquellas inversiones financieras en instrumentos de deuda que no se encuentran registradas en libros por su valor razonable dado que esta cartera se contabiliza a coste amortizado.
- Ajuste negativo de 24,4 millones de euros que refleja las minusvalías latentes antes de impuestos no registradas de la cartera de Participadas (asociadas y multigrupo) a 30 de septiembre de 2010 dado que se registran por el método de la participación.

Adicionalmente, se han ajustado en la cuenta de pérdidas y ganancias consolidada los resultados por ventas de activos financieros realizadas durante el ejercicio 2010 por el importe de venta, teniendo en cuenta el efecto de los ajustes indicados en los párrafos anteriores.

5.2. Ajustes del activo material y otros activos inmobiliarios

Ajustes por correcciones de ajustes anteriores en Banca Cívica

De acuerdo con la información adicional obtenida sobre las carteras de activos inmobiliarios procedentes de operaciones de regularización de créditos al 30 de junio de 2010 que se registran principalmente en los epígrafes del balance de situación consolidado de “Activos no corrientes en venta” y “Existencias” se han corregido las minusvalías estimadas inicialmente al 30 de junio de 2010, fecha de la combinación de negocios, en un importe adicional (ajuste negativo) de 105,4 millones de euros.

En la cuenta de pérdidas y ganancias consolidada, el efecto del reconocimiento del mayor valor del activo material supone un mayor gasto por amortización de los activos revalorizados por el periodo de nueve meses.

Adicionalmente, se han ajustado en la cuenta de pérdidas y ganancias consolidada, los resultados por ventas de activos materiales ocurridos durante el ejercicio 2010 por el importe de venta, teniendo en cuenta el efecto de su revalorización al cierre de 2009 y los ajustes indicados en los párrafos anteriores.

El reconocimiento de la pérdida esperada para los activos inmobiliarios procedentes de operaciones de regularización de créditos que correspondería al 1 de enero de 2010 supondría un menor impacto en las dotaciones por deterioro del periodo. No obstante se han mantenido las dotaciones realizadas por las Entidades en el epígrafe de “Pérdidas por deterioro del resto de activos” asumiendo que se corresponden con el incremento de estas carteras en el periodo.

Ajustes por la integración de Cajasol

Tanto para el activo material de uso propio como para las inversiones en activos inmobiliarios procedentes de operaciones de regularización de créditos que se registran principalmente en los epígrafes del balance de situación consolidado de “Activos no corrientes en venta” y “Existencias”, se ha realizado una estimación del valor razonable utilizando informes de tasación de terceros independientes y otra información de mercado disponible, resultando los siguientes ajustes de comparar el valor de mercado estimado de los activos con su valor neto contable:

- Ajuste positivo: Plusvalías por importe de 47 millones de euros correspondientes al inmovilizado de uso propio (edificios, terrenos e instalaciones).
- Ajuste negativo: Minusvalías por importe de 287 millones de euros correspondientes a activos inmobiliarios clasificados como “Activos no corrientes en venta” o “Existencias”, correspondientes a la pérdida esperada estimada para dicha cartera de activos.

En la cuenta de pérdidas y ganancias consolidada, el efecto del reconocimiento del mayor valor del activo material supone un mayor gasto por amortización de los activos revalorizados por el periodo de nueve meses.

Adicionalmente, se han ajustado en la cuenta de pérdidas y ganancias consolidada, los resultados por ventas de activos materiales ocurridos durante el ejercicio 2010 por el importe de venta, teniendo en cuenta el efecto de los ajustes indicados en los párrafos anteriores..

El reconocimiento de la pérdida esperada para los activos inmobiliarios procedentes de operaciones de regularización de créditos que correspondería al 1 de enero de 2010 supondría un menor impacto en las dotaciones por deterioro del periodo. No obstante se han mantenido las dotaciones realizadas por las Entidades en el epígrafe de “Pérdidas por deterioro del resto de activos” asumiendo que se corresponden con el incremento de estas carteras en el periodo.

5.3. Ajustes de la pérdida esperada de la cartera de inversión crediticia

Ajustes por correcciones de ajustes anteriores en Banca Cívica

De acuerdo con la información adicional obtenida sobre las distintas carteras crediticias del Grupo Banca Cívica, se han corregido las minusvalías inicialmente estimadas al 30 de junio, fecha de la combinación de negocios, en un importe adicional (ajuste negativo) de 530,3 millones de euros.

En la cuenta de pérdidas y ganancias consolidada, el efecto del reconocimiento hipotético de la pérdida esperada que correspondiere al 1 de enero de 2010, supondría un menor impacto en dotaciones por deterioro de los activos financieros. Bajo estas hipótesis, las pérdidas por deterioro registradas a la cuenta de pérdidas y ganancias consolidada pro-forma correspondiente al periodo de nueve meses finalizado el 30 de septiembre de 2010, se corresponderían fundamentalmente a la variación de cartera ocurrida entre diciembre de 2009 y septiembre de 2010. En la medida en que la variación de cartera ha supuesto una reducción neta durante el periodo de referencia, se ha eliminado íntegramente la dotación registrada en la cuenta de pérdidas y ganancias consolidada, pero no se ha considerado una reversión de las provisiones genéricas correspondientes, aplicando principios de prudencia, siendo su importe, en cualquier caso, poco significativo sobre el total de pérdidas asignadas a esta cartera.

Ajustes por la integración de Cajasol

Para la obtención de la estimación de la pérdida esperada de la cartera de inversión crediticia el Grupo Cajasol, ha aplicado una metodología consistente con la utilizada por un experto independiente sobre la cartera a 31 de diciembre de 2009 de Banca Cívica, pero adaptando algunos de los parámetros utilizados a las condiciones de mercado actual.

Al 30 de septiembre de 2010, el ajuste negativo por este concepto asciende a 873,9 millones de euros. En la cuenta de pérdidas y ganancias consolidada, estos ajustes son realizados en del epígrafe de “Pérdidas por deterioro de activos financieros (neto)”.

En la cuenta de pérdidas y ganancias consolidada, el efecto del reconocimiento hipotético de la pérdida esperada que correspondiere al 1 de enero de 2010, supondría un menor impacto en dotaciones por deterioro de los activos financieros. Bajo estas hipótesis, las pérdidas por deterioro registradas a la cuenta de pérdidas y ganancias consolidadas pro-forma correspondiente al periodo de nueve meses finalizado el 30 de septiembre de 2010, se corresponderían fundamentalmente a la variación de cartera ocurrida entre diciembre de 2009 y septiembre de 2010. En la medida en que la variación de cartera ha supuesto una reducción neta durante el periodo de referencia, se ha eliminado íntegramente la dotación registrada en la cuenta de pérdidas y ganancias consolidadas, pero no se ha considerado una reversión de las provisiones genéricas correspondientes, aplicando principios de prudencia, siendo su importe, en cualquier caso, poco significativo sobre el total de pérdidas asignadas a esta cartera.

5.4. Efecto impositivo

De acuerdo con lo señalado en el apartado 4 anterior, para la determinación del efecto fiscal tanto en el caso de los ajustes en el balance de situación consolidado como de la cuenta de pérdidas y ganancias consolidada, se ha asumido un tipo impositivo del 30% en todos los casos.

En el caso de los ajustes por activos fiscales diferidos se corresponden con el efecto impositivo de las minusvalías de la cartera de inversiones crediticias, participadas, activos no corrientes en venta y existencias; mientras que en el caso de los ajustes por pasivos fiscales diferidos se corresponde con el efecto impositivo de las plusvalías del activo material de uso propio y de la cartera a vencimiento.