

Comisión Nacional del Mercado de Valores

Calle Miguel Ángel, 11

28014 Madrid

21 de mayo de 2009

D. Carlos Stilianopoulos, Presidente de CAJA MADRID FINANCE PREFERRED, S.A. (en adelante la “**Sociedad**” o el “**Emisor**”), en nombre y representación de la Sociedad, con domicilio en el Paseo de la Castellana, número 189 de Madrid y D. Carlos Contreras Gómez, Director de Negocio de Finanzas Corporativas, en nombre y representación de CAJA DE AHORROS Y MONTE DE PIEDAD DE MADRID, (en adelante “**CAJA MADRID**”, “la **Caja**” o el “**Garante**”), con domicilio social en la Plaza de Celenque, 2 de Madrid, comparecen ante la **COMISIÓN NACIONAL DEL MERCADO DE VALORES** y,

CERTIFICAN

Que la versión en soporte informático de la Nota de Valores de de la emisión de Participaciones Preferentes Serie II de CAJA MADRID FINANCE PREFERRED, S.A. que se adjunta a la presente coincide con la Nota de Valores registrada en la Comisión Nacional del Mercado de Valores el 21 de mayo de 2009.

Asimismo, autorizan a la Comisión Nacional del Mercado de Valores para que haga público dicha Nota de Valores en soporte informático en su página Web.

CAJA MADRID FINANCE PREFERRED, S.A.

D. Carlos Stilianopoulos

CAJA DE AHORROS Y MONTE DE PIEDAD DE MADRID

Fdo. D. Carlos Contreras Gómez

CAJA MADRID FINANCE PREFERRED, S.A.

FOLLETO INFORMATIVO

DE LA EMISIÓN DE PARTICIPACIONES PREFERENTES SERIE II

MAYO 2009

El presente Folleto Informativo esta compuesto por la Nota de Valores (elaborada conforme al Anexo V del Reglamento (CE) nº 809/2004 de la Comisión de 29 de abril de 2004), que incluye la Garantía de CAJA DE AHORROS Y MONTE DE PIEDAD DE MADRID (elaborada conforme al Anexo VI del Reglamento (CE) nº 809/2004 de la Comisión de 29 de abril de 2004) y que ha sido inscrito en los Registros Oficiales de la Comisión Nacional del Mercado de Valores (CNMV) con fecha 21 de mayo de 2009.

El Folleto Informativo se complementa con el Documento de Registro de CAJA MADRID FINANCE PREFERRED, S.A. (elaborado conforme al Anexo IV del Reglamento (CE) nº 809/2004 de la Comisión de 29 de abril de 2004), inscrito en los Registros Oficiales de la Comisión Nacional del Mercado de Valores el 21 de mayo de 2009 y el Documento de Registro de CAJA DE AHORROS Y MONTE DE PIEDAD DE MADRID (elaborado conforme al Anexo I del Reglamento (CE) nº 809/2004 de la Comisión de 29 de abril de 2004), inscrito en los Registros Oficiales de la Comisión Nacional del Mercado de Valores el 10 de julio de 2008, los cuales se incorporan por referencia.

ÍNDICE

I RESUMEN	4
II FACTORES DE RIESGO	1
III NOTA DE VALORES	1
1. PERSONAS RESPONSABLES	1
2. FACTORES DE RIESGO	1
3. INFORMACIÓN FUNDAMENTAL	1
3.1 Interés de las personas físicas y jurídicas participantes en la oferta	1
3.2 Motivo de la oferta y destino de lo ingresos	1
4. INFORMACIÓN RELATIVA A LOS VALORES QUE VAN A OFERTARSE	3
4.1 Importe total de los valores que se admiten a cotización	3
4.2 Descripción del tipo y la clase de valores	3
4.3 Legislación de los valores	4
4.4 Representación de los valores	4
4.5 Divisa de la emisión de los valores	4
4.6 Orden de prelación	4
4.7 Descripción de los derechos vinculados a los valores y procedimiento para el ejercicio de los mismos	5
4.8 Derechos económicos	6
4.9 Tipo de interés y disposiciones relacionadas.	13
4.10 Descripción del subyacente e información histórica del mismo	20
4.11 Descripción de cualquier episodio de distorsión de mercado del subyacente	20
4.12 Agente de Cálculo.	20
4.13 Precio de amortización y disposiciones relativas al vencimiento de los valores	20
4.14 Indicación del rendimiento para el inversor y método de cálculo	21
4.15 Representación de los tenedores de los valores	22
4.16 Fiscalidad de los valores	23
4.17 Resoluciones, autorizaciones y aprobaciones en virtud de las cuales se emiten los valores	27
4.18 Fecha de emisión	27
4.19 Restricciones a la libre transmisibilidad de los valores	27
5. CLÁUSULAS Y CONDICIONES DE LA OFERTA	27

5.1	Condiciones, estadísticas de la oferta, calendario previsto y procedimiento para la suscripción de la oferta	27
5.2	Plan de colocación y adjudicación	33
5.3	Precios	33
5.4	Colocación y aseguramiento	34
6.	ACUERDOS DE ADMISIÓN A COTIZACIÓN Y NEGOCIACIÓN	34
6.1	Solicitudes de admisión a cotización	34
6.2	Mercados regulados en los que están admitidos a cotización valores de la misma clase	35
6.3	Agente de Pagos y Entidades Depositarias	35
6.4	Entidades de liquidez	35
7.	INFORMACIÓN ADICIONAL	36
7.1	Personas y entidades asesoras en la emisión	36
7.2	Información de la nota de valores revisada por los auditores	36
7.3	Otras informaciones aportadas por terceros	36
7.4	Vigencia de las informaciones aportadas por terceros	37
7.5	Ratings	37
IV	GARANTÍA	1
1.	NATURALEZA DE LA GARANTÍA	1
2.	ALCANCE DE LA GARANTÍA	1
2.1	Pagos Garantizados	1
2.2	Limitaciones de los Pagos Garantizados en relación con la Remuneración de las Participaciones Preferentes.	1
2.3	Limitaciones de los Pagos Garantizados en relación con las Cuotas de Liquidación de las Participaciones Preferentes	3
2.4	Retenciones	4
2.5	Pagos a prorrata	4
2.6	Características de las obligaciones del Garante bajo la Garantía	4
2.7	Otras obligaciones del Garante en virtud de la Garantía	5
2.8	Finalización de la Garantía	6
2.9	Varios	6
2.10	Ley y fuero aplicable	8
2.11	Prelación de créditos	8
3.	INFORMACIÓN SOBRE EL GARANTE	8
4.	DOCUMENTOS PARA CONSULTA	15

I RESUMEN

El presente Resumen, el Documento Registro del Emisor y la Nota de Valores serán referidos, conjuntamente, como el “Folleto”. Existe un documento Registro de Caja de Ahorros y Monte de Piedad de Madrid, inscrito en los registros oficiales de la CNMV el 10 de julio de 2008.

Se hace constar expresamente que:

- (i) Este Resumen debe leerse como introducción al Folleto,
- (ii) Toda decisión de invertir en los Valores debe estar basada en la consideración por parte del inversor del Folleto en su conjunto.
- (iii) No se derivará responsabilidad civil alguna de este resumen o de la información contenida en él, incluida cualquiera de sus traducciones, para cualquier persona responsable de su contenido a menos que el resumen resulte ser engañoso, inexacto o incoherente al ser leído conjuntamente con las restantes partes del Folleto.
- (iv) En caso de iniciarse ante un 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 la traducción de este Folleto con carácter previo al inicio de dicho procedimiento judicial.

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

1. ASPECTOS RELEVANTES A TENER EN CUENTA POR EL INVERSOR

La inversión en Participaciones Preferentes Serie II está sujeta a riesgos específicos que se resumen a continuación.

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

Factores de riesgo de los valores

Riesgo de no percepción de las remuneraciones

El pago de la Remuneración estará condicionado a la obtención de Beneficio Distribuible (tal y como este término se define en el apartado III.4.9.1 de la Nota de Valores) y a la existencia de recursos propios suficientes de conformidad con la normativa bancaria que resulte de aplicación en cada momento.

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

El Beneficio Distribuible correspondiente a los tres últimos ejercicios ha sido el siguiente: 840.739 miles de euros (2008), 2.674.594 miles de euros (2007), 801.820 miles de euros (2006). A efectos meramente teóricos, y suponiendo que la Emisión se suscribe íntegramente, el importe total en concepto de Remuneración estimada correspondiente al ejercicio 2009 sobre el total de participaciones preferentes emitidas o garantizadas por CAJA MADRID, supone un 19,19% sobre el Beneficio Distribuible del ejercicio 2008 (en el supuesto de que se hubiese ampliado el importe de la Emisión hasta el máximo previsto (3.000.000.000 euros), la carga teórica sería del 31,68%).

Riesgo de absorción de pérdidas

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

Riesgo de perpetuidad

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

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

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

Riesgo de orden de prelación

Las Participaciones Preferentes Serie II se sitúan en orden de prelación, tal y como se describe en el Folleto por detrás de todos los acreedores comunes y subordinados del Emisor; y al mismo nivel que cualquier otra serie de participaciones preferentes del Emisor con un mismo rango que las Participaciones Preferentes Serie II, que haya emitido o, en su caso, pueda emitir en el futuro.

Asimismo, en virtud de la Garantía, las Participaciones Preferentes Serie II se situarán por detrás de todos los acreedores comunes y subordinados de CAJA MADRID; y al mismo nivel que cualquier garantía equiparable a la prestada por el Garante a las Participaciones Preferentes Serie II y con las participaciones preferentes o valores equiparables que, en su caso, pueda emitir el Garante.

Riesgo de Mercado

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

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

Riesgo de liquidez o representatividad de las Participaciones Preferentes en el mercado

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

Riesgo de liquidación de la emisión

A pesar del carácter perpetuo de la Emisión, la misma podrá liquidarse cuando se produzcan los siguientes supuestos:

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

La liquidación de la Emisión en estos supuestos no garantiza necesariamente a los titulares de las Participaciones Preferentes Serie II la percepción del 100% de las Cuotas de Liquidación correspondientes (que equivalen a su valor nominal más, en su caso, un importe igual a la Remuneración devengada y no satisfecha correspondiente al periodo de Remuneración en curso y hasta la fecha de pago).

Riesgo de variación de la calidad crediticia

La agencia de rating Fitch Ratings ha asignado la calificación provisional de A- a la Emisión.

Esta calificación es preliminar y está sujeta a la revisión de la documentación final de la Emisión. El Emisor no tiene rating asignado.

Asimismo, a la fecha de registro de la Nota de Valores, CAJA MADRID, entidad garante de la Emisión tiene asignadas las siguientes calificaciones (*ratings*):

	Corto	Largo	Fecha de última revisión
Moody's*	P-1	Aa3	Marzo 2008
Fitch Ratings	F1	A+	Abril 2009
Standard & Poors	A-1	A	Marzo 2009

* En revisión por posible rebaja.

Una variación en los *rating* asignados a CAJA MADRID, podría afectar al *rating* asignado a la Emisión y, en consecuencia, a su valor de mercado.

Factores de riesgo del Emisor y del Garante

Al ser el Emisor una sociedad participada directa o indirectamente al 100 % por CAJA MADRID, sus factores de riesgo quedan circunscritos a los propios del Garante, que se mencionan a continuación:

- Riesgo de crédito (o contrapartida).
- Riesgo de mercado.
- Riesgo de tipo de interés.
- Riesgo de liquidez.
- Riesgo de tipos de cambio.
- Riesgo operacional.

La descripción completa de los factores de riesgo puede consultarse en el Documento de Registro de CAJA MADRID inscrito en los registros oficiales de la Comisión Nacional del Mercado de Valores el 10 de julio de 2008.

2. PRINCIPALES CARACTERÍSTICAS DE LA EMISIÓN

Emisor:	CAJA MADRID FINANCE PREFERRED, S.A.
Garante:	CAJA DE AHORROS Y MONTE DE PIEDAD DE MADRID
Valor nominal:	100 euros
Importe total de la emisión:	Hasta mil quinientos millones (1.500.000.000) de euros ampliables hasta un máximo de tres mil millones (3.000.000.000) de euros.
Importe mínimo de las órdenes de suscripción:	Una Participación Preferente Serie II
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, predeterminada y no acumulativa, será: Durante el período comprendido entre la Fecha de Desembolso, inclusive y el 7 de julio de 2014, no incluido: 7% nominal anual fijo.

Desde el 7 de julio del 2014, inclusive, en adelante, variable referenciado al Euribor a 3 meses más un margen del 4,75%.

Periodicidad de la Remuneración:

Trimestral (trimestres vencidos a partir de la Fecha de Desembolso).

Periodo de Solicitudes de Suscripción:

La suscripción de las Participaciones Preferentes Serie II se iniciará a las 8:30 horas del día siguiente a la verificación del presente Folleto en la CNMV y finalizará el día 1 de julio de 2009 a las 14:30 horas, ambos inclusive (en adelante **“Período de Suscripción Ordinario”**).

Los titulares de Participaciones Preferentes Serie I del Emisor podrán suscribir las nuevas Participaciones Preferentes Serie II mediante el canje de una Participación Preferente Serie II por una Participación Preferente Serie I.

Se hace constar que, aquellos inversores que suscriban las Participaciones Preferentes mediante el procedimiento de canje descrito entre el inicio del Periodo de Suscripción Ordinario y el 17 de junio de 2009, (en adelante el **“Periodo de Suscripción Preferente”**) gozarán de preferencia en la adjudicación.

El Emisor podrá dar por finalizado el Periodo de Suscripción, cuando se hayan recibido solicitudes por el importe total de la Emisión, comunicando dicha circunstancia a la CNMV.

Sistema de Colocación:

Adjudicación Preferente: Se adjudicarán preferentemente, en su totalidad, las órdenes de suscripción mediante el procedimiento de canje presentadas durante el Periodo de Suscripción Preferente.

Adjudicación Ordinaria: El resto de órdenes de suscripción se adjudicarán por orden cronológico de recepción de las órdenes en las oficinas de las Entidades Colocadoras.

Fecha de Emisión y Desembolso:

Único desembolso el día 7 de julio de 2009. No obstante, se podrá solicitar a los peticionarios una provisión de fondos para asegurar el pago de los importes de las suscripciones, salvo aquellos que suscriban mediante el canje descrito anteriormente. En este caso, el depósito se

remunerará al 5% nominal anual.

Para aquellos inversores que suscriban la inversión mediante el canje de Participaciones Preferentes Serie I por Participaciones Preferentes Serie II, en la Fecha de Desembolso se procederá a canjear cada Participación Preferente Serie I de 100 euros de valor nominal con la que se haya acudido al canje por una Participación Preferentes Serie II, de 100 euros de valor nominal.

Asimismo, a aquellos inversores que hayan desembolsado mediante el procedimiento de canje, en esa misma fecha, se les abonará un importe igual al 0,164384% del valor nominal de cada Participación Preferentes Serie I correspondiente la remuneración devengada y no pagada del periodo en curso, menos la retención legalmente establecida.

Cotización:

A.I.A.F. MERCADO RENTA FIJA

Liquidez:

No se garantiza una liquidez rápida y fluida. No obstante, los valores cotizarán en AIAF Mercado de Renta Fija. Adicionalmente se ha suscrito un contrato de liquidez con Caja de Ahorros y Pensiones de Barcelona, “la Caixa”, por el que ésta se compromete a dar liquidez al valor mediante la cotización de precios de compra y venta, hasta el 10% del importe de la Emisión.

Entidades Colocadoras:

- CAJA DE AHORROS Y MONTE DE PIEDAD DE MADRID
- ALTAE BANCO S.A.

Régimen Fiscal:

Se incluye en el apartado 4.16 de la Nota de Valores un breve análisis del actual régimen fiscal de las Participaciones Preferentes Serie II o para sus tenedores.

Comparación con otras emisiones

El Emisor ha obtenido las opiniones de las entidades independientes y especializadas, “Intermoney Valora, S.A.” y “Analistas Financieros Internacionales, S.A. (AFI)” sobre las condiciones financieras de la Emisión. Dichos informes se adjuntan como Anexo al Folleto.

PRINCIPALES MAGNITUDES DEL GARANTE

Balance de situación consolidado de los ejercicios 2008 y 2007:

(en miles de euros)

<u>ACTIVO</u>	<u>2008</u>	<u>2007*</u>
1. Caja y depósitos en bancos centrales	2.418.747	3.978.275
2. Cartera de negociación	10.035.759	6.519.258
3. Otros activos financieros a valor razonable con cambios en pérdidas y ganancias	83.976	102.397
4. Activos financieros disponibles para la venta	21.202.828	14.693.852
5. Inversiones crediticias	129.167.792	118.135.233
6. Cartera de inversión a vencimiento	7.700.020	7.162.233
7. Ajustes a activos financieros por macro-coberturas	-	-
8. Derivados de cobertura	2.589.197	863.085
9. Activos no corrientes en venta	243.475	1.037.946
10. Participaciones	2.165.580	1.919.427
11. Contratos de seguros vinculados a pensiones	68.789	25.944
12. Activos por reaseguros	-	-
13. Activo material	3.231.185	3.040.244
14. Activo intangible	628.335	75.905
15. Activos fiscales	1.335.609	1.212.328
16. Resto de activos	99.650	88.762
TOTAL ACTIVO	180.970.942	158.854.889
<u>PASIVO Y PATRIMONIO NETO</u>	<u>2008</u>	<u>2007*</u>
<u>PASIVO</u>		
1. Cartera de negociación	8.540.191	4.336.444
2. Otros pasivos financieros a valor razonable con cambios en pérdidas y ganancias	-	-
3. Pasivos financieros a coste amortizado	159.802.479	140.865.463
4. Ajustes a pasivos financieros por macro-coberturas	-	-
5. Derivados de cobertura	460.288	1.144.439
6. Pasivos asociados con activos no corrientes en venta	-	-
7. Pasivos por contratos de seguros	-	-
8. Provisiones	545.059	469.448
9. Pasivos fiscales	637.313	651.248
10. Fondo de la Obra Social	237.843	193.980
11. Resto de pasivos	707.370	542.023
12. Capital reembolsable a la vista	-	-
TOTAL PASIVO	170.930.543	148.203.045
<u>PATRIMONIO NETO</u>		
1. Fondos propios	10.219.553	9.635.803
2. Ajustes por valoración	(224.879)	946.830
3. Intereses minoritarios	45.725	69.211
TOTAL PATRIMONIO NETO	10.040.399	10.651.844
TOTAL PASIVO Y PATRIMONIO NETO	180.970.942	158.854.889

* Se incluye a efectos comparativos.

Cuenta de pérdidas y ganancias consolidadas de los ejercicios 2008 y 2007:

(en miles de euros)

	2008	2007*
1. Intereses y rendimientos asimilados	7.940.686	6.383.883
2. Intereses y cargas asimiladas	(5.732.110)	(4.407.311)
3. Remuneración de capital reembolsable a la vista	-	-
A. MARGEN DE INTERESES	2.208.576	1.976.572
B. MARGEN BRUTO	3.489.988	3.580.392
C. RESULTADO DE LA ACTIVIDAD DE EXPLOTACION	781.781	780.132
D. RESULTADO ANTES DE IMPUESTOS	1.205.539	3.366.410
E. RESULTADO DEL EJERCICIO PROCEDENTE DE OPERACIONES CONTINUA	840.739	2.868.540
F. RESULTADO CONSOLIDADO DEL EJERCICIO	840.739	2.868.540

* Se presenta a efectos comparativos

La comparativa interanual se ve afectada por una serie de resultados de carácter excepcional registrados tanto en 2008 como en 2007 destacando por su singularidad y volumen el resultado obtenido por la venta en 2007 de la participación en Endesa, por 2.333 millones de euros, antes de impuestos (y que permitió la realización de unas dotaciones de provisiones cautelares superiores a 700 millones de euros, igualmente antes de impuestos), lo que explica el extraordinario resultado obtenido en 2007.

Balance de situación individual de los ejercicios 2008 y 2007: (en miles de euros)

(en miles de euros)

ACTIVO	2008	2007*
1. Caja y depósitos en bancos centrales	2.374.503	3.966.350
2. Cartera de negociación	10.057.066	6.466.814
3. Otros activos financieros a valor razonable con cambios en pérdidas y ganancias	83.976	102.397
4. Activos financieros disponibles para la venta	18.382.789	13.974.600
5. Inversiones crediticias	128.827.136	119.508.938
6. Cartera de inversión a vencimiento	7.686.957	7.162.233
7. Ajustes a activos financieros por macro-coberturas	-	-
8. Derivados de cobertura	2.586.629	862.224
9. Activos no corrientes en venta	243.339	29.037
10. Participaciones	3.963.274	2.052.681
11. Contratos de seguros vinculados a pensiones	68.657	25.944
12. Activo material	2.041.355	1.433.535
13. Activo intangible	77.588	58.206
14. Activos fiscales	1.325.375	1.019.541
15. Resto de activos	350.349	128.255
TOTAL ACTIVO	178.068.993	156.790.755

* Se incluye a efectos comparativos.

PASIVO Y PATRIMONIO NETO	2008	2007*
PASIVO		
1. Cartera de negociación	8.564.401	4.358.478
2. Otros pasivos financieros a valor razonable con cambios en pérdidas y ganancias	-	-
3. Pasivos financieros a coste amortizado	157.370.016	139.936.529
4. Ajustes a pasivos financieros por macro-coberturas	-	-
5. Derivados de cobertura	634.647	1.257.686
6. Pasivos asociados con activos no corrientes en venta	-	-
8. Provisiones	712.714	393.286
9. Pasivos fiscales	494.489	552.105
10. Fondo de la Obra Social	237.843	193.980
11. Resto de pasivos	632.503	509.494
12. Capital reembolsable a la vista	-	-
TOTAL PASIVO	168.646.613	147.201.558
PATRIMONIO NETO		
1. Fondos propios	9.550.089	8.904.259
2. Ajustes por valoración	(127.709)	684.938
TOTAL PATRIMONIO NETO	9.422.380	9.589.197
TOTAL PATRIMONIO NETO Y PASIVO	178.068.993	156.790.755

* Se incluye a efectos comparativos.

Cuenta de pérdidas y ganancias individual de los ejercicios 2008 y 2007:

(en miles de euros)

	2008	2007*
1. Intereses y rendimientos asimilados	8.000.570	6.445.373
2. Intereses y cargas asimiladas	(5.784.856)	(4.421.593)
3. Remuneración de capital reembolsable a la vista	-	-
A. MARGEN DE INTERESES	2.215.714	2.023.780
B. MARGEN BRUTO	3.690.364	3.256.241
C. RESULTADO DE LAS ACTIVIDADES DE EXPLOTACIÓN	1.113.083	568.523
D. RESULTADO ANTES DE IMPUESTOS	1.036.513	3.162.536
E. RESULTADO DEL EJERCICIO PROCEDENTE DE OPERACIONES CONTIN.	898.402	2.674.594
F. RESULTADO DEL EJERCICIO	898.402	2.674.594

* Se incluye a efectos comparativos.

**Balance de situación consolidado para el periodo finalizado a 31 de marzo de 2009 y 2008
(no auditado):**

(miles de euros)

ACTIVO	31/03/2009	31/03/2008*
1. CAJA Y DEPÓSITOS EN BANCOS CENTRALES	1.266.968	1.376.490
2. CARTERA DE NEGOCIACIÓN	12.199.125	6.431.618
3. OTROS ACTIVOS FINANCIEROS A VALOR RAZONABLE CON CAMBIOS EN PÉRDIDAS Y GANANCIAS	75.674	91.236
4. ACTIVOS FINANCIEROS DISPONIBLES PARA LA VENTA	27.613.374	13.081.632
5. INVERSIONES CREDITICIAS	128.183.098	123.055.253
6. CARTERA DE INVERSIÓN A VENCIMIENTO	7.596.875	7.125.125
7. AJUSTES A ACTIVOS FINANCIEROS POR MACRO-COBERTURAS		
8. DERIVADOS DE COBERTURA	3.111.948	921.136
9. ACTIVOS NO CORRIENTES EN VENTA	380.009	778.832
10. PARTICIPACIONES	2.654.137	1.982.279
11. CONTRATOS DE SEGUROS VINCULADOS A PENSIONES	66.352	21.103
12. ACTIVOS POR REASEGUROS		
13. ACTIVO MATERIAL	3.480.099	2.499.968
13.1. Inmovilizado material	2.596.725	2.478.646
13.2. Inversiones inmobiliarias	883.374	21.322
14. ACTIVO INTANGIBLE	658.083	148.334
15. ACTIVOS FISCALES	1.474.966	1.224.261
16. RESTO DE ACTIVOS	231.285	106.202
TOTAL ACTIVO	188.991.993	158.843.469
PASIVO	31/03/2009	31/03/2008*
1. CARTERA DE NEGOCIACIÓN	10.774.818	4.550.946
2. OTROS PASIVOS FINANCIEROS A VALOR RAZONABLE CON CAMBIOS EN PÉRDIDAS Y GANANCIAS		
3. PASIVOS FINANCIEROS A COSTE AMORTIZADO	165.441.487	140.713.112
4. AJUSTES A PASIVOS FINANCIEROS POR MACRO-COBERTURAS		
5. DERIVADOS DE COBERTURA	734.148	897.961
6. PASIVOS ASOCIADOS CON ACTIVOS NO CORRIENTES EN VENTA		
7. PASIVOS POR CONTRATOS DE SEGUROS		
8. PROVISIONES	497.207	552.332
9. PASIVOS FISCALES	702.505	672.575
10. FONDO DE LA OBRA SOCIAL (sólo Cajas de Ahorros y Cooperativas de crédito)	214.460	427.505
11. RESTO DE PASIVOS	691.995	508.784
12. CAPITAL REEMBOLSABLE A LA VISTA		
TOTAL PASIVO	179.056.620	148.323.215
PATRIMONIO NETO	31/03/2009	31/03/2008*
1. FONDOS PROPIOS	10.570.045	9.733.530
2. AJUSTES POR VALORACIÓN	-680.927	745.100
3. INTERESES MINORITARIOS	46.255	41.624
TOTAL PATRIMONIO NETO	9.935.373	10.520.254
TOTAL PATRIMONIO NETO Y PASIVO	188.991.993	158.843.469

* Se incluye a efectos comparativos.

Cuenta de pérdidas y ganancias consolidada del periodo finalizado a 31 de marzo de 2009 y 2008 (no auditado):

(miles de euros)

	31/03/2009	31/03/2008*
1. INTERESES Y RDTOS. ASIMILADOS	1.834.741	1.873.640
2. INTERESES Y CARGAS ASIMILADAS	1.079.391	1.330.396
3. REMUNERACIÓN DE CAPITAL REEMBOLSABLE A LA VISTA		
A) MARGEN DE INTERESES	755.350	543.244
B) MARGEN BRUTO	1.176.294	897.468
C) RESULTADO DE LA ACTIVIDAD DE EXPLOTACIÓN	457.364	294.213
D) RESULTADO ANTES DE IMPUESTOS	455.516	438.913
E) RESULTADO DEL EJERCICIO PROCEDENTE DE OPERACIONES CONTINUADAS	357.751	354.923
F) RESULTADO CONSOLIDADO DEL EJERCICIO	357.751	354.923

* Se incluye a efectos comparativos.

**Balance de situación individual para el periodo finalizado a 31 de marzo de 2009 y 2008
(no auditado):**

	(miles de euros)	
ACTIVO	31/03/2009	31/03/2008*
1. CAJA Y DEPÓSITOS EN BANCOS CENTRALES	1.147.337	1.367.448
2. CARTERA DE NEGOCIACIÓN	12.225.832	6.416.678
3. OTROS ACTIVOS FINANCIEROS A VALOR RAZONABLE CON CAMBIOS EN PÉRDIDAS Y GANANCIAS	75.674	91.236
4. ACTIVOS FINANCIEROS DISPONIBLES PARA LA VENTA	25.540.704	12.199.535
5. INVERSIONES CREDITICIAS	128.599.742	123.893.183
6. CARTERA DE INVERSIÓN A VENCIMIENTO	7.578.730	7.125.125
7. AJUSTES A ACTIVOS FINANCIEROS POR MACRO-COBERTURAS	0	0
8. DERIVADOS DE COBERTURA	3.110.344	921.136
9. ACTIVOS NO CORRIENTES EN VENTA	379.867	47.270
10. PARTICIPACIONES	3.973.587	2.079.283
11. CONTRATOS DE SEGUROS VINCULADOS A PENSIONES	66.220	21.103
13. ACTIVO MATERIAL	2.070.290	1.448.658
13.1. Inmovilizado material	1.520.492	1.439.260
14. ACTIVO INTANGIBLE	77.197	58.343
15. ACTIVOS FISCALES	1.332.645	1.023.314
16. RESTO DE ACTIVOS	186.561	135.407
TOTAL ACTIVO	186.364.730	156.827.719
PASIVO	31/03/2009	31/03/2008*
1. CARTERA DE NEGOCIACIÓN	10.783.701	4.571.495
2. OTROS PASIVOS FINANCIEROS A VALOR RAZONABLE CON CAMBIOS EN PÉRDIDAS Y GANANCIAS	0	0
3. PASIVOS FINANCIEROS A COSTE AMORTIZADO	162.910.764	139.911.451
4. AJUSTES A PASIVOS FINANCIEROS POR MACRO-COBERTURAS	0	0
5. DERIVADOS DE COBERTURA	908.563	1.006.098
6. PASIVOS ASOCIADOS CON ACTIVOS NO CORRIENTES EN VENTA	0	0
8. PROVISIONES	691.384	425.102
9. PASIVOS FISCALES	571.191	568.311
10. FONDO DE LA OBRA SOCIAL (solo Cajas de ahorro y Cooperativas de crédito)	214.460	427.505
11. RESTO DE PASIVOS	620.665	457.238
12. CAPITAL REEMBOLSABLE A LA VISTA (solo Cooperativas de crédito)	0	0
TOTAL PASIVO	176.700.728	147.367.200
PATRIMONIO NETO	31/03/2009	31/03/2008*
1. FONDOS PROPIOS	9.810.638	8.903.768
2. AJUSTES POR VALORACIÓN	-146.636	556.751
TOTAL PATRIMONIO NETO	9.664.002	9.460.519
TOTAL PATRIMONIO NETO Y PASIVO	186.364.730	156.827.719

* Se incluye a efectos comparativos.

**Cuenta de pérdidas y ganancias individual del periodo finalizado a 31 de marzo de 2009
(no auditado):**

	(miles de euros)	
	31/03/2009	31/03/2008*
1. INTERESES Y RENDIMIENTOS ASIMILADOS	1.808.360	1.893.376
2. INTERESES Y CARGAS ASIMILADAS	1.094.498	1.332.614
3. REMUNERACION DE CAPITAL REEMBOLSABLE A LA VISTA (solo Cooperativas de Crédito)	0	0
A) MARGEN DE INTERESES	713.862	560.762
B) MARGEN BRUTO	1.092.871	847.331
C) RESULTADO DE LA ACTIVIDAD DE EXPLOTACIÓN	364.945	324.516
D) RESULTADO ANTES DE IMPUESTOS	341.091	320.595
E) RESULTADO DEL EJERCICIO PROCEDENTE DE OPERACIONES CONTINUADAS	260.549	252.081
F) RESULTADO DEL EJERCICIO	260.549	252.081

* Se incluye a efectos comparativos.

II FACTORES DE RIESGO

A continuación se describen los principales riesgos inherentes a los valores que se emiten al amparo del presente Folleto. Los términos definidos en el presente Apartado tienen el significado que se les otorga más adelante en presente Folleto.

Riesgo de no percepción de las remuneraciones

La distribución de la remuneración de las Participaciones Preferentes Serie II estará condicionada a la obtención de Beneficio Distribuible suficiente y a las limitaciones impuestas por la normativa bancaria sobre recursos propios. No obstante lo anterior, los titulares de Participaciones Preferentes Serie II, junto con los titulares de cualesquiera otras participaciones preferentes o valores equiparables del mismo rango que las Participaciones Preferentes Serie II emitidas por el Emisor o por el Garante o que cuenten con una garantía equiparable a la garantía otorgada por el Garante a las Participaciones Preferentes Serie II, tendrán derecho a percibir una remuneración parcial a prorrata hasta el límite que, de acuerdo con los cálculos que resulten de lo previsto en el presente Folleto, fuere posible, conforme se describe en el Apartado 4.9.1.I.c) del presente Folleto.

Si por alguno de estos motivos no se pagaran en todo o en parte las Remuneraciones correspondientes a los titulares de Participaciones Preferentes Serie II, se perderá el derecho a percibir dichas Remuneraciones, no teniendo por qué afectar al pago de la Remuneración futura y ni el Emisor ni el Garante tendrán obligación de pagar ni la Remuneración correspondiente a ese período, ni intereses sobre la misma, aún cuando en fechas de pago posteriores el Emisor cumpla con sus obligaciones de abonar la Remuneración correspondiente a las Participaciones Preferentes Serie II.

El Beneficio Distribuible correspondiente a los tres últimos ejercicios ha sido el siguiente: 840.739 miles de euros (2008), 2.674.594 miles de euros (2007), 801.820 miles de euros (2006). A efectos meramente teóricos, y suponiendo que el 1 de enero de 2009 se hubieran emitido Participaciones Preferentes Serie II por importe de 1.500.000.000 de euros, el pago de la remuneración de las Participaciones Preferentes Serie II correspondiente a un ejercicio supondría una carga teórica del 12,49% del Beneficio Distribuible (en el supuesto de que se hubiese ampliado el importe de la Emisión hasta el máximo previsto (3.000.000.000 de euros), la carga teórica sería del 24,98%). La remuneración teórica de las Participaciones Preferentes Serie II para el año 2009 se ha calculado considerando una remuneración constante del 7% anual. En el cálculo precedente no se ha tenido en cuenta la posibilidad de canjear Participaciones Preferentes Serie I por Participaciones Preferentes Serie II.

Por otro lado, el pago de la remuneración correspondiente al ejercicio 2008 de las Participaciones Preferentes Serie I emitidas el 17 de diciembre de 2004 por el Emisor ha supuesto una carga teórica del 2,11% del Beneficio Distribuible del ejercicio 2007.

Asimismo, suponiendo que la Emisión se hubiese suscrito íntegramente el 1 de enero de 2009, el importe total en concepto de Remuneración estimada correspondiente al ejercicio 2009 sobre el total de participaciones preferentes emitidas o garantizadas por CAJA MADRID, supone un 19,19% sobre el Beneficio Distribuible del ejercicio 2008 (en el supuesto de que se hubiese ampliado el importe de la Emisión hasta el máximo previsto (3.000.000.000 euros), la carga teórica sería del 31,68%). La remuneración teórica de las Participaciones Preferentes Serie II para el año 2009 se ha calculado considerando una remuneración constante del 7% anual. En el

cálculo precedente no se ha tenido en cuenta la posibilidad de canjear Participaciones Preferentes Serie I por Participaciones Preferentes Serie II.

Añadiendo el nominal de esta Emisión (1.500 millones de euros) a los 1.140 millones euros de valor nominal de las participaciones preferentes del Emisor a 31 de diciembre de 2008 (correspondiente a las Participaciones Preferentes Serie I, el importe nominal de las participaciones preferentes en circulación del Grupo se eleva a 2.640 millones de euros, que representa un 23,66% de los recursos propios básicos estimados a nivel consolidado del Grupo CAJA MADRID tras la Emisión. Para el cálculo de este porcentaje se ha tomado la cifra de recursos propios básicos computables del Grupo CAJA MADRID a 31 de diciembre de 2008 (9.656.935 miles de euros) y se ha incluido como recursos propios el importe de esta Emisión (1.500 millones de euros); en el supuesto de que se hubiese ampliado el importe de la Emisión hasta el máximo previsto, el importe nominal de las participaciones preferentes en circulación del Grupo se elevaría a 4.140 millones de euros, que representa un 32,71% de los recursos propios básicos estimados a nivel consolidado del Grupo CAJA MADRID tras la Emisión. Asimismo se ha estimado que no se canjea ninguna Participación Preferente Serie I por Participaciones Preferentes Serie II. En cualquier caso, la Emisión sólo se ampliará en una cantidad que permita mantener el importe de las participaciones preferentes emitidas por el Emisor, el Garante o cualquier otra filial del Garante en el límite del 30% de los recursos propios básicos consolidados del Garante. En el caso de que no se canjease ninguna Participación Preferentes Serie I por Participaciones Preferentes Serie II la Emisión solo podrá ampliarse hasta un máximo de 2.694,77 millones de euros.

Riesgo de absorción de pérdidas

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

Riesgo de perpetuidad

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

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

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

Riesgo de orden de prelación

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

- (i) por detrás de todos los acreedores privilegiados, comunes y subordinados del Emisor;

- (ii) al mismo nivel que cualquier otra serie de participaciones preferentes emitidas por el Emisor; y
- (iii) por delante de las acciones ordinarias del Emisor.

Asimismo, las Participaciones Preferentes Serie II, en virtud de la Garantía se situarán:

- (i) por detrás de todos los acreedores privilegiados, comunes y subordinados del Garante, incluidos los depositantes.
- (ii) Al mismo nivel que cualquier garantía equiparable a la otorgada por el Garante a la presente Emisión y con las participaciones preferentes o valores equiparables que, en su caso, pueda emitir CAJA MADRID; y
- (iii) por delante de los valores equiparables al capital del Garante, incluyendo, en su caso, las cuotas participativas, y en caso de liquidación del Garante por delante de la Obra Benéfico Social de CAJA MADRID, en cuanto al destino del remanente que pudiera quedar una vez atendidas todas las obligaciones de CAJA MADRID.

Riesgo de Mercado

Las participaciones preferentes son valores con un riesgo elevado, que pueden generar pérdidas en el nominal invertido. Si el inversor quisiera vender sus Participaciones Preferentes Serie II, podría ocurrir que el precio de venta fuera menor que el precio que pagó al adquirirlas, es decir, el inversor puede sufrir pérdidas.

Riesgo de liquidez o representatividad de las Participaciones Preferentes en el mercado

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

El Emisor ha firmado un Contrato de Liquidez con Caja de Ahorros y Pensiones de Barcelona (“la Caixa”) de fecha 20 de mayo de 2009. Las características de dicho contrato se detallan en el apartado 6.4 de la Nota de Valores.

Riesgo de liquidación de la emisión

A pesar del carácter perpetuo de la Emisión, la misma podrá liquidarse cuando se produzcan los siguientes supuestos:

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

La liquidación de la Emisión en estos supuestos no garantiza necesariamente a los titulares de las Participaciones Preferentes Serie II la percepción del 100% de la cuota de liquidación correspondiente a las mismas (equivalente a su valor nominal, esto es, cien (100) EUROS, por Participación Preferente de la Serie II más, en su caso, un importe igual a la remuneración devengada y no pagada correspondiente al período de devengo de la remuneración en curso y hasta la fecha de pago).

CAJA MADRID, como titular, directo o indirecto, del 100% de las acciones ordinarias del Emisor, se compromete, mediante la firma de este Folleto, a no adoptar medida de ninguna clase para la liquidación o disolución del Emisor, salvo en los supuestos indicados en el Apartado 4.8.1.3 del presente Folleto.

Riesgo de variación de la calidad crediticia

El Emisor no tiene rating asignado. No obstante la agencia de calificación crediticia (*rating*) Fitch Ratings ha asignado la clasificación provisional de A- a esta emisión de Participaciones Preferentes Serie II. Esta agencia se reserva el derecho a variar en cualquier momento esta calificación. Esta calificación es preliminar y está sujeta a la revisión de la documentación final de la presente Emisión

Asimismo, a la fecha de registro de la Nota de Valores, CAJA MADRID, entidad garante de la Emisión tiene asignadas las siguientes calificaciones (*ratings*):

	Corto	Largo	Fecha de última revisión
Moody's*	P-1	Aa3	Marzo 2008
Fitch Ratings	F1	A+	Abril 2009
Standard & Poors	A-1	A	Marzo 2009

* En revisión por posible rebaja.

Una variación en los *rating* asignados a CAJA MADRID, podría afectar al *rating* asignado a la Emisión y, en consecuencia, a su valor de mercado.

Ratio de solvencia:

(millones de euros)	31-03-2009	2008	2007
Total recursos propios	12.027,0	12.796,3	12.797,9
Capital Tier I	9.439,8	9.795,9	9.857,1
Capital Tier II	2.862,8	3.278,4	3.976,0
Deducciones	-275,6	-278,0	-1.035,2
Coefficiente de recursos propios (%)	9,64	9,95	11,95
Tier I (%)	7,45	7,51	8,72
Tier II (%)	2,19	2,44	3,23
Superávit de recursos propios	2.042,0	2.512,7	4.229,8

Ratio de morosidad e índice de cobertura

	31-03-2009	2008	2007
Ratio de morosidad (%)	5,57%	4,87%	0,90%
Índice de cobertura (%)	40,5%	46,6%	237,0%

Factores de riesgo del Emisor y del Garante

Al ser el Emisor una sociedad participada directa o indirectamente al 100 % por CAJA MADRID, sus factores de riesgo quedan circunscritos a los propios del Garante, que se mencionan a continuación:

- Riesgo de crédito (o contrapartida).
- Riesgo de mercado.
- Riesgo de tipo de interés.
- Riesgo de liquidez.
- Riesgo de tipos de cambio.
- Riesgo operacional.

La descripción completa de los factores de riesgo puede consultarse en el Documento de Registro de CAJA MADRID inscrito en los registros oficiales de la Comisión Nacional del Mercado de Valores el 10 de julio de 2008.

III NOTA DE VALORES

1. PERSONAS RESPONSABLES

D. Carlos Stilianopoulos, Presidente de CAJA MADRID FINANCE PREFERRED, S.A. (en adelante la “Sociedad” o el “Emisor”), en nombre y representación de la Sociedad, con domicilio en el Paseo de la Castellana, número 189 de Madrid, en virtud del acuerdo adoptado por unanimidad por la Junta General de Accionistas del Emisor el 30 de abril de 2009 y del acuerdo del Consejo de Administración de la misma fecha, asume la responsabilidad de las informaciones contenidas en esta Nota de Valores.

D. Carlos Contreras Gómez, Director de Negocio de Finanzas Corporativas, en nombre y representación de CAJA DE AHORROS Y MONTE DE PIEDAD DE MADRID, (en adelante “CAJA MADRID”, “la Caja” o el “Garante”), con domicilio social en la Plaza de Celenque, 2 de Madrid, en virtud del acuerdo adoptado por la Comisión Ejecutiva del Consejo de Administración de la Caja el 27 de abril de 2009, asume la responsabilidad de las informaciones contenidas en la Sección IV de este Folleto (Módulo de Garantías elaborado de conformidad con el Anexo VI del Reglamento (CE) nº 809/2004 de la Comisión de 29 de abril de 2004).

D. Carlos Stilianopoulos y D. Carlos Contreras Gómez, como responsables del contenido de esta Nota de Valores y de la Sección IV de este Folleto (Módulo de Garantías), respectivamente, tras actuar con una diligencia razonable para garantizar que así es, declaran que la información contenida en éstas es, según su conocimiento, conforme a los hechos y no incurre en ninguna omisión que pudiera afectar a su contenido.

2. FACTORES DE RIESGO

Véase la Sección II del presente Folleto.

3. INFORMACIÓN FUNDAMENTAL

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

CAJA MADRID es titular, directa o indirectamente, de un 100% del capital social del Emisor (99,99% de forma directa y 0,01% a través de Corporación Financiera Caja Madrid). El Emisor y el Garante son entidades pertenecientes al mismo Grupo, habiéndose arbitrado medidas para evitar los posibles conflictos de interés que pudieran surgir entre ellas, en virtud del Reglamento Interno de Conducta establecido.

3.2 Motivo de la oferta y destino de lo ingresos

La Emisión tiene un importe inicial previsto de mil quinientos millones (1.500.000.000) de euros, ampliables hasta un máximo de tres millones (3.000.000.000) de euros. Tal y como se describe en el apartado 5.1.3. siguiente, se ofrece la posibilidad a los titulares de Participaciones Preferentes Serie I del Emisor de canjear sus Participaciones Preferentes Serie I por Participaciones Preferentes Serie II de nueva emisión. El importe finalmente emitido que se corresponda con Participaciones Preferentes Serie II no canjeadas por Participaciones Preferentes Serie I se destinará a fortalecer los Recursos Propios del Grupo CAJA MADRID y podrán ser destinados a la compensación de pérdidas, tanto en la liquidación como en el saneamiento general del Garante o de su grupo o subgrupo consolidable, una vez agotadas las

reservas y reducido a cero sus fondos propios y sus cuotas participativas, en su caso. De conformidad con la Ley 19/2003, el Emisor deberá depositar en su totalidad los recursos obtenidos, descontados los gastos de emisión y gestión, de forma permanente en el Garante o en otra entidad de su grupo o subgrupo consolidable. Dicho depósito tendrá una rentabilidad para el Emisor que le permita cumplir con las obligaciones de pago derivadas de la Emisión.

CAJA MADRID ha solicitado con fecha de 11 de mayo de 2009 al Banco de España, el cómputo de los valores objeto de la presente emisión como recursos propios computables del Grupo CAJA MADRID. La obtención de dicha calificación será comunicada a la 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.

Si la denegación de la calificación como recursos propios a las Participaciones Preferentes Serie II tuviera lugar una vez finalizado el Período de Suscripción, 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.

Tanto en el supuesto de que la calificación como recursos propios fuera denegada, como en el caso de que se produzca cualquier modificación de la legislación española relativa a esta materia que afecte a la posibilidad de computar la presente Emisión de Participaciones Preferentes Serie II como recursos propios del Grupo CAJA MADRID, el Emisor, el Garante o cualesquiera de sus Filiales, con sujeción a la legislación aplicable, podrán, en cualquier momento, adquirir las Participaciones Preferentes Serie II que estén en circulación mediante los mecanismos que sean aplicables de conformidad con la legislación vigente en el momento de la adquisición.

A los efectos de lo previsto en la presente Nota de Valores, se entenderá por "**Filial**", cualquier entidad sobre la que el Garante pueda tener, directa o indirectamente, control de conformidad con el artículo 42 del Código de Comercio, por remisión del artículo 4 de la Ley 24/1988, de 28 de julio, del Mercado de Valores ("**la LMV**").

Igualmente, se entenderá por "**Grupo**" o "**Grupo CAJA MADRID**", el Garante junto con sus Filiales consolidadas, de acuerdo con lo establecido en el artículo 8.3 de la Ley 13/1985, de 25 de mayo, de Coeficientes de Inversión, Recursos Propios y Obligaciones de Información de los Intermediarios Financieros, según la redacción dada, respectivamente, por la Ley 44/2002, de 22 de noviembre, de Medidas de Reforma del Sistema Financiero, por la Ley 19/2003, de 3 de julio, sobre régimen jurídico de los movimientos de capitales y de las transacciones económicas con el exterior y sobre determinadas medidas de prevención del blanqueo de capitales ("**la Ley 19/2003**"), por la Ley 62/2003, de 30 de diciembre, de medidas fiscales, administrativas y del orden social, por la Ley 23/2005, de 18 de noviembre, de reformas en materia tributaria para el impulso a la productividad y por la Ley 4/2008, de 23 de diciembre, por la que se suprime el gravamen del Impuesto sobre el Patrimonio, se generaliza el sistema de devolución mensual en el Impuesto sobre el Valor Añadido, y se introducen otras modificaciones en la normativa tributaria ("**la Ley 4/2008**") (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**").

Suponiendo que se suscriba totalmente el importe inicial de la Emisión, es decir, 1.500.000.000 de euros, los gastos de emisión previstos para trámites oficiales y otros relacionados con la colocación de la Emisión se desglosan de forma orientativa a continuación.

CONCEPTO	EUROS
Registro del Folleto Informativo de admisión en la CNMV	41.422,13
Supervisión del proceso de admisión a cotización por la CNMV	9.550,87
Tarifa de admisión a cotización en AIAF Mercado de Renta Fija	45.000
Inclusión de la Emisión en el registro contable de IBERCLEAR	500
Otros	287.000
TOTAL	383.473

4. INFORMACIÓN RELATIVA A LOS VALORES QUE VAN A OFERTARSE

4.1 Importe total de los valores que se admiten a cotización

El importe total de los valores para los que se va a solicitar la admisión a cotización es de mil quinientos millones (1.500.000.000) de euros, ampliables hasta un máximo de tres mil millones (3.000.000.000) de euros, representados por quince millones (15.000.000) de Participaciones Preferentes Serie II, ampliables hasta un máximo de treinta millones (30.000.000) de Participaciones Preferentes Serie II, de cien (100) euros de nominal unitario y cien (100) euros de valor efectivo unitario en el momento de la emisión (en adelante las “**Participaciones Preferentes Serie II**”).

4.2 Descripción del tipo y la clase de valores

Las Participaciones Preferentes Serie II son valores atípicos de carácter perpetuo, que están reconocidos en el artículo 7 y en la Disposición Adicional Segunda de la Ley 13/1985, de 25 de mayo, de coeficientes de inversión, recursos propios y obligaciones de información de los intermediarios financieros, según la redacción dada, respectivamente, por la Ley 44/2002, de 22 de noviembre, de medidas de reforma del sistema financiero; y por la Ley 19/2003, de 4 de julio, sobre régimen jurídico de los movimientos de capitales y de las transacciones económicas con el exterior y sobre determinadas medidas de prevención del blanqueo de capitales, la Ley 62/2003 de 30 de diciembre y la Ley 23/2005 de 18 de noviembre, en el Real Decreto 216/2008 y en la Circular 3/2008 del Banco de España.

Las Participaciones Preferentes Serie II no son valores de renta fija cuya percepción a vencimiento esté asegurada, ya que son valores de carácter complejo que puede conllevar pérdida del principal. Las mismas se emiten a la par, no existiendo prima ni descuento en la Emisión. En consecuencia, el precio suscripción de las Participaciones Preferentes Serie II será de 100 euros cada una.

El importe de la Emisión será de mil quinientos millones (1.500.000.000) de euros, ampliables hasta un máximo de tres mil millones (3.000.000.000) de euros. El importe total de la Emisión quedará fijado, una vez finalizado el Periodo de Suscripción, por el importe efectivamente suscrito.

Todas las Participaciones Preferentes Serie II serán de idénticas características constituyendo un conjunto de valores homogéneo y contarán con la garantía solidaria e irrevocable de CAJA

MADRID. Estarán representadas en anotaciones en cuenta y no tendrán carácter de valores nominativos.

Las Participaciones Preferentes Serie II tienen carácter perpetuo, no tienen plazo de vencimiento y el Emisor no está obligado a rembolsar su principal, salvo amortización anticipada de la Emisión por parte del Emisor o disolución o liquidación del Emisor y/o del Garante en las condiciones descritas en los apartados 4.8.1.2 y 4.8.1.3 siguientes.

El empleo de la expresión “participaciones preferentes” incluye tanto aquellas participaciones preferentes emitidas al amparo de la Ley 13/1985 o que en el futuro puedan emitirse por el Emisor, por el Garante o por otras filiales del Garante, así como a participaciones preferentes ya emitidas a través de filiales del Garante constituidas en otras jurisdicciones y que están garantizadas por CAJA MADRID.

4.3 Legislación de los valores

Los valores se emiten de conformidad con la legislación española aplicable al Emisor y a los valores. En particular, se emiten de conformidad con la Ley 24/1988, de 28 de julio, del Mercado de Valores y su normativa de desarrollo. Asimismo, la Emisión se realiza al amparo de la Disposición Adicional Segunda de la Ley 13/1985, de 25 de mayo, según su redacción actual, que establece los requisitos y características de las participaciones preferentes.

El presente Folleto se ha 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.

4.4 Representación de los valores

Las Participaciones Preferentes Serie II estarán representadas mediante anotaciones en cuenta. La entidad encargada del registro contable será la Sociedad de Gestión de los Sistemas de Registro, Compensación y Liquidación de Valores (“**Iberclear**”), con domicilio en Madrid, Plaza de la Lealtad, número 1, y sus Entidades Participantes.

4.5 Divisa de la emisión de los valores

Las Participaciones Preferentes Serie II estarán denominadas en EUROS.

4.6 Orden de prelación

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

- (i) por detrás de todos los acreedores privilegiados, comunes y subordinados del Emisor;
- (ii) al mismo nivel que cualquier otra serie de participaciones preferentes emitidas por el Emisor; y
- (iii) por delante de las acciones ordinarias del Emisor.

Los titulares de las Participaciones Preferentes Serie II, por el mero hecho de su suscripción y adquisición, renuncian a cualquier orden de prelación distinto del descrito anteriormente que

podiera 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.

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

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

La presente Emisión cuenta con la garantía irrevocable y solidaria de CAJA MADRID (la "Garantía"), tal y como se describe en la Sección IV de este Folleto (Garantía). Las obligaciones del Garante bajo la Garantía se sitúan, en orden de prelación:

- (i) por detrás de todos los acreedores privilegiados, comunes y subordinados del Garante, incluidos los depositantes;
- (ii) al mismo nivel que cualquier garantía equiparable a la Garantía y con las participaciones preferentes o valores equiparables que, en su caso, pueda emitir CAJA MADRID; y
- (iii) por delante de los valores equiparables al capital del Garante, incluyendo, en su caso, las cuotas participativas, y en caso de liquidación del Garante por delante de la Obra Benéfico Social de CAJA MADRID, en cuanto al destino del remanente que pudiera quedar una vez atendidas todas las obligaciones de CAJA MADRID.

La única emisión viva de participaciones preferentes emitida por alguna de las sociedades del grupo del Garante incluido el Emisor y el Garante o que cuenten con una garantía con el mismo régimen de prelación que la Garantía otorgada por el Garante a las presentes Participaciones Preferentes Serie II es la descrita en apartado 6.2 de la presente Nota de Valores.

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

Las Participaciones Preferentes Serie II otorgan a sus titulares los derechos económicos y, en su caso, políticos que se describen a continuación.

El ejercicio de los derechos políticos citados en el apartado 4.8.2 siguiente del presente Folleto se reconoce para los titulares de las Participaciones Preferentes Serie II de manera conjunta con los demás titulares de participaciones preferentes del Emisor en cada momento.

4.8 Derechos económicos

4.8.1.1 Derecho a percibir remuneración

Los titulares de las Participaciones Preferentes Serie II tendrán derecho a percibir una Remuneración predeterminada, no acumulativa, pagadera por trimestres vencidos. Las Participaciones Preferentes Serie II devengarán diariamente, desde la fecha de su desembolso, una Remuneración, calculada sobre el importe nominal de las mismas, en base Act/365:

- Durante el período comprendido entre la Fecha de Desembolso, inclusive, y el 7 de julio de 2014, no inclusive: 7% nominal anual fijo.
- Desde el 7 de julio del 2014 inclusive, en adelante, variable referenciado al Euribor a 3 meses más un margen del 4,75%.

La remuneración de las Participaciones Preferentes Serie II está condicionada a la obtención de Beneficios Distribuibles, tal y como este término se define más adelante, así como a las limitaciones impuestas por la normativa española de recursos propios de las entidades de crédito.

El Beneficio Distribuible correspondiente a los tres últimos ejercicios ha sido el siguiente: 840.739 miles de euros (2008), 2.674.594 miles de euros (2007), 801.820 miles de euros (2006). A efectos meramente teóricos, y suponiendo que el 1 de enero de 2009 se hubieran emitido Participaciones Preferentes Serie II por importe de 1.500.000.000 de euros, el pago de la remuneración de las Participaciones Preferentes Serie II correspondiente a un ejercicio supondría una carga teórica del 12,49% del Beneficio Distribuible (en el supuesto de que se hubiese ampliado el importe de la Emisión hasta el máximo previsto (3.000.000.000 de euros), la carga teórica sería del 24,98%). La remuneración teórica de las Participaciones Preferentes Serie II para el año 2009 se ha calculado considerando una remuneración constante del 7% anual. En el cálculo precedente no se ha tenido en cuenta la posibilidad de canjear Participaciones Preferentes Serie I por Participaciones Preferentes Serie II.

Por otro lado, el pago de la remuneración correspondiente al ejercicio 2008 de las Participaciones Preferentes Serie I emitidas el 17 de diciembre de 2004 por el Emisor ha supuesto una carga teórica del 2,11% del Beneficio Distribuible del ejercicio 2007.

Asimismo, suponiendo que la Emisión se hubiese sucrto íntegramente el 1 de enero de 2009, el importe total en concepto de Remuneración estimada correspondiente al ejercicio 2009 sobre el total de participaciones preferentes emitidas o garantizadas por CAJA MADRID, supone un 19,19% sobre el Beneficio Distribuible del ejercicio 2008 (en el supuesto de que se hubiese ampliado el importe de la Emisión hasta el máximo previsto (3.000.000.000 euros), la carga teórica sería del 31,68%). La remuneración teórica de las Participaciones Preferentes Serie II para el año 2009 se ha calculado considerando una remuneración constante del 7% anual. En el cálculo precedente no se ha tenido en cuenta la posibilidad de canjear Participaciones Preferentes Serie I por Participaciones Preferentes Serie II.

Añadiendo el nominal de esta Emisión (1.500 millones de euros) a los 1.140 millones euros de valor nominal de las participaciones preferentes del Emisor a 31 de diciembre de 2008 (correspondiente a las Participaciones Preferentes Serie I, el importe nominal de las participaciones preferentes en circulación del Grupo se eleva a 2.640 millones de euros, que

representa un 23,66% de los recursos propios básicos estimados a nivel consolidado del Grupo CAJA MADRID tras la Emisión. Para el cálculo de este porcentaje se ha tomado la cifra de recursos propios básicos computables del Grupo CAJA MADRID a 31 de diciembre de 2008 (9.656.935 miles de euros) y se ha incluido como recursos propios el importe de esta Emisión (1.500 millones de euros); en el supuesto de que se hubiese ampliado el importe de la Emisión hasta el máximo previsto, el importe nominal de las participaciones preferentes en circulación del Grupo se elevaría a 4.140 millones de euros, que representa un 32,71% de los recursos propios básicos estimados a nivel consolidado del Grupo CAJA MADRID tras la Emisión. Asimismo se ha estimado que no se canjea ninguna Participación Preferente Serie I por Participaciones Preferentes Serie II. En cualquier caso, la Emisión sólo se ampliará en una cantidad que permita mantener el importe de las participaciones preferentes emitidas por el Emisor, el Garante o cualquier otra filial del Garante en el límite del 30% de los recursos propios básicos consolidados del Garante. En el caso de que no se canjease ninguna Participación Preferentes Serie I por Participaciones Preferentes Serie II la Emisión solo podría ampliarse hasta un máximo de 2.694,77 millones de euros.

El régimen de percepción de Remuneraciones se halla descrito ampliamente en el apartado 4.9 siguiente del presente Folleto.

Comparación con otras emisiones

A fin de evaluar las condiciones financieras de la Emisión, el Emisor ha obtenido la opinión de “Intermoney Valora, S.A.” y “Analistas Financieros Internacionales, S.A. (AFI)” consultoras independientes especializadas. Se adjuntan como Anexo dichas opiniones.

A efectos meramente informativos se indica a continuación la evolución del tipo EURIBOR a 3 meses desde el 7 de abril de 2009 al 7 de mayo de 2009.

Fecha	Tipo de interés	Fecha	Tipo de interés	Fecha	Tipo de interés
07/04/2009	1,45%	18/04/2009	1,41%	29/04/2009	1,37%
08/04/2009	1,45%	19/04/2009	1,41%	30/04/2009	1,37%
09/04/2009	1,44%	20/04/2009	1,41%	01/05/2009	1,37%
10/04/2009	1,44%	21/04/2009	1,41%	02/05/2009	1,37%
11/04/2009	1,44%	22/04/2009	1,41%	03/05/2009	1,37%
12/04/2009	1,44%	23/04/2009	1,41%	04/05/2009	1,35%
13/04/2009	1,44%	24/04/2009	1,40%	05/05/2009	1,34%
14/04/2009	1,42%	25/04/2009	1,40%	06/05/2009	1,33%
15/04/2009	1,42%	26/04/2009	1,40%	07/05/2009	1,33%
16/04/2009	1,41%	27/04/2009	1,39%		
17/04/2009	1,41%	28/04/2009	1,38%		

4.8.1.2 Derecho a percibir el precio de amortización

En el caso de amortización anticipada conforme al Apartado 4.9 de este Folleto, los titulares de Participaciones Preferentes Serie II tendrán derecho a percibir un precio de amortización por cada valor que consistirá en un importe igual a su valor nominal, (100 euros). Adicionalmente, en su caso, junto con el citado importe, se satisfará una cantidad igual a la Remuneración devengada y no pagada correspondiente al Periodo de Remuneración en curso y hasta la fecha

establecida para la amortización. A los efectos oportunos, la suma de ambas cantidades se denominará **“Precio de Amortización”**.

4.8.1.3 Derecho a percibir cuotas de liquidación

1. Disolución o liquidación del Emisor

En caso de liquidación o disolución, voluntaria o involuntaria, del Emisor, los titulares de Participaciones Preferentes Serie II tendrán derecho a percibir, de los activos del Emisor que puedan ser distribuidos entre los titulares de participaciones preferentes, una cuota de liquidación de 100 euros por cada Participación Preferente Serie II, equivalente 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 del mismo (la **“Cuota de Liquidación”**).

Los titulares de las Participaciones Preferentes Serie II del Emisor percibirán la Cuota de Liquidación con carácter previo a la distribución de activos entre los accionistas ordinarios del Emisor o entre los titulares de cualquier otra clase de valores del Emisor que se sitúen, en orden de prelación en cuanto a la participación en sus activos por detrás de las Participaciones Preferentes Serie II, pero al mismo tiempo que los titulares de las participaciones preferentes que tenga emitidas o, en su caso, pueda emitir el Emisor con el mismo rango que las Participaciones Preferentes Serie II.

El pago de la Cuota de Liquidación se halla garantizado por el Garante.

El Garante se ha comprometido, mediante la firma del presente Folleto, a no permitir ni adoptar medidas de ninguna clase para la liquidación o disolución del Emisor salvo en los casos de: (i) disolución o liquidación del Garante; (ii) una reducción de sus fondos propios y de sus cuotas participativas, en su caso, a cero, sin liquidación del Garante y con una aportación simultánea al Fondo de Dotación o una emisión simultánea de cuotas participativas y; (iii) disolución del Emisor como consecuencia de una reorganización del Grupo del Garante autorizada por el Banco de España, siempre que se garantice la sucesión de las obligaciones previstas en el presente Folleto, manteniendo el Garante en todo momento la titularidad, directa o indirecta, del 100% del capital social de la entidad sucesora del Emisor, quien deberá cumplir con los requisitos legales establecidos para la emisión de participaciones preferentes.

En estos supuestos, el Garante aprobará la disolución y liquidación del Emisor, sin que para la adopción de esta decisión sea necesaria la aprobación de los titulares de las Participaciones Preferentes Serie II. Igualmente, el Garante se ha comprometido a mantener la titularidad, directa o indirectamente, del 100% de las acciones ordinarias del Emisor.

2. Liquidación o disolución simultánea del Emisor y del Garante

Aún cuando existan activos suficientes en el Emisor para pagar a los titulares de Participaciones Preferentes Serie II las Cuotas de Liquidación que a cada uno correspondan, los derechos de dichos titulares se verán afectados por la eventual existencia de un proceso de: (i) liquidación o disolución voluntaria o involuntaria del Garante y (ii) una reducción de sus fondos propios y de sus cuotas participativas, en su caso, a cero, sin liquidación del Garante y con una aportación simultánea al Fondo de Dotación o una emisión simultánea de cuotas participativas. En estos

casos, la distribución de las citadas Cuotas de Liquidación quedará limitada en la forma siguiente:

Si en el momento en que deban abonarse a los titulares de las Participaciones Preferentes Serie II las Cuotas de Liquidación, se hubieran iniciado los trámites para la disolución o liquidación, voluntaria o involuntaria, del Garante, se calculará la suma de las siguientes cuotas de liquidación:

- a) las correspondientes a todas las participaciones preferentes del Emisor,
- b) las correspondientes a las participaciones preferentes emitidas por filiales nacionales o extranjeras del Garante que cuenten con una garantía equiparable en orden de prelación a la que se otorgue sobre las participaciones preferentes del Emisor, y
- c) las correspondientes a valores del Garante equiparables a las anteriores.

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

- a) por detrás de todas los acreedores comunes y subordinados del Garante;
- b) al mismo nivel que los valores del Garante equiparables a las Participaciones Preferentes Serie II, y
- c) por delante de los valores equiparables al capital, incluidas, en su caso, las cuotas participativas del Garante y por delante de la Obra Benéfico Social de CAJA MADRID, en cuanto al destino del remanente que pudiera quedar una vez atendidas todas las obligaciones de CAJA MADRID.

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

3. Liquidación o disolución del Garante

En los casos de: (i) disolución o liquidación del Garante y (ii) una reducción de sus fondos propios y de sus cuotas participativas, en su caso, a cero, sin liquidación del Garante y con una aportación simultánea al Fondo de Dotación o una emisión simultánea de cuotas participativas, el Garante decidirá la liquidación voluntaria del Emisor.

El Garante se ha comprometido a mantener la titularidad, directa o indirecta, del 100% de las acciones ordinarias del Emisor.

En este caso, la Cuota de Liquidación por cada valor que corresponda a los titulares de las Participaciones Preferentes Serie II será igual a la Cuota de Liquidación por Participación Preferentes Serie II que se habría pagado de los activos del Garante de acuerdo con lo dispuesto

en el subapartado 2 anterior si las Participaciones Preferentes Serie II hubiesen sido emitidas directamente por el Garante.

El Garante se ha comprometido, mediante la firma del presente Folleto, como titular, directo o indirecto, del 100% de las acciones ordinarias del Emisor, a no permitir ni adoptar ninguna acción para la liquidación o disolución del Emisor salvo en los casos previstos en el presente Apartado, sujeto a que el Banco de España así lo autorice.

4. Pagos a prorrata

Si, al producirse el reparto por liquidación, las Cuotas de Liquidación a pagar no se hicieran efectivas en su totalidad debido a las limitaciones descritas en los apartados 2 y 3 anteriores, dichas cantidades se abonarán a prorrata en proporción a las cantidades que se habrían pagado si no hubieran existido dichas limitaciones. Teniendo en cuenta que la Cuota de Liquidación puede ser distinta para cada serie de participaciones preferentes del Emisor, la distribución de dichas Cuotas de Liquidación lo será a prorrata de la suma total de la cantidad debida de las participaciones preferentes 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 Participaciones Preferentes Serie II de acuerdo con los apartados anteriores, éstos no tendrán ningún otro derecho de reclamación ni frente al Emisor ni frente al Garante.

En supuestos extremos de insuficiencia patrimonial del Garante o de su Grupo, éste podría instar al Emisor a liquidar la Emisión por un valor inferior al nominal de las Participaciones Preferentes Serie II, con la consiguiente pérdida para sus titulares del principal invertido. Precisamente por esa capacidad potencial de absorber pérdidas, la legislación bancaria considera las participaciones preferentes como "recursos propios" de las entidades de crédito que las emiten.

4.8.1.4 Derecho de suscripción preferente

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

4.8.2 Derechos políticos

De conformidad con lo dispuesto en la Ley 19/2003, salvo por lo que se expone a continuación, los titulares de Participaciones Preferentes Serie II no tienen derecho de asistencia ni de voto en las Juntas Generales de Accionistas del Emisor.

No obstante, y dado que existen supuestos en los que de acuerdo con el presente Folleto se reconocen derechos políticos a favor de los titulares de Participaciones Preferentes Serie II, estos tendrán derecho a participar en la aprobación de determinados acuerdos en la Asamblea General de Partícipes, según se describe más adelante.

4.8.2.1 Falta de pago íntegro de la remuneración durante cuatro períodos trimestrales consecutivos

En el caso de que ni el Emisor ni CAJA MADRID, en virtud de la Garantía, satisfagan la Remuneración íntegra respecto de las Participaciones Preferentes Serie II durante cuatro períodos trimestrales consecutivos, los titulares de las Participaciones Preferentes Serie II, junto con los titulares de otras participaciones preferentes que haya emitido o, en su caso, pueda emitir el Emisor en el futuro, y que tengan derecho de designación de administradores en dicho supuesto, tendrán derecho a designar a dos miembros adicionales del Consejo de Administración del Emisor. Producida dicha designación, CAJA MADRID se compromete a nombrar a las personas así indicadas como miembros del Consejo de Administración del Emisor en el plazo máximo de 15 días hábiles desde la designación.

Los titulares de Participaciones Preferentes Serie II, junto con los titulares del resto de participaciones preferentes que haya emitido o, en su caso, pueda emitir el Emisor, podrán solicitar también a CAJA MADRID la destitución de los miembros del Consejo de Administración del Emisor así designados y designar otros en su lugar, en cuyo caso CAJA MADRID se compromete a tomar las medidas oportunas para que la destitución y el nuevo nombramiento tengan lugar en el plazo máximo de 15 días hábiles desde la destitución.

El ejercicio de los derechos citados anteriormente no se reconoce de forma aislada a los titulares de Participaciones Preferentes Serie II, sino de forma conjunta con el resto de titulares de participaciones preferentes que el Emisor haya emitido o, en su caso, pueda emitir en el futuro con un mismo rango que las Participaciones Preferentes Serie II. Por tanto, si en el futuro el Emisor decidiera emitir nuevas participaciones preferentes, los titulares de Participaciones Preferentes Serie II deberían actuar conjuntamente con los titulares de las participaciones preferentes emitidas con anterioridad por el Emisor y con los titulares de las nuevas participaciones preferentes que tuviesen reconocido el derecho de designación en el mismo supuesto, a efectos de designación de consejeros y de destitución de los mismos.

El acuerdo de designación o destitución de miembros adicionales del Consejo de Administración requerirá, en primera convocatoria, el voto favorable de los titulares de las participaciones preferentes a los que no se haya pagado íntegramente la remuneración mencionada, que representen la mayoría (51%) de las Cuotas de Liquidación de las participaciones preferentes afectadas y en circulación en ese momento. En segunda convocatoria, se requerirá el voto favorable de dos terceras partes de las Cuotas de Liquidación de las participaciones preferentes afectadas, presentes o representadas en la correspondiente Asamblea General de Partícipes. Hay que tener en cuenta que estas cuotas de liquidación pueden ser distintas para cada serie de participaciones preferentes.

El Consejo de Administración del Emisor, o una comisión autorizada del mismo, convocará una Asamblea General de Partícipes con el objeto arriba indicado. La convocatoria de dicha Asamblea será realizada dentro de los quince días hábiles siguientes al impago que diera lugar al ejercicio del derecho regulado en el presente apartado por todos los titulares de Participaciones Preferentes del Emisor, en los plazos y formas relacionados en el apartado 4.15 siguiente.

Si el Consejo de Administración o, en su caso, la comisión debidamente autorizada, no convoca la Asamblea General de Partícipes dentro del plazo de 30 días, podrán convocarla los titulares

de Participaciones Preferentes representativas de, al menos, el 10% de las cuotas de liquidación correspondientes a las mismas

Los titulares del conjunto de participaciones preferentes del Emisor a los que no se haya pagado la remuneración íntegra durante cuatro periodos consecutivos podrán votar en relación con la designación o destitución de miembros adicionales del Consejo de Administración y adoptar la decisión que estimen oportuna al respecto mediante el acuerdo correspondiente en una Asamblea General de Partícipes.

Una vez adoptada la propuesta de designación o destitución de miembros adicionales del Consejo de Administración, la Asamblea General de Partícipes dará traslado de la misma a: (a) el Consejo de Administración del Emisor a fin de que proceda, en su caso, a convocar la Junta General de Accionistas de la misma y (b) al Garante, a fin de que se acuda a la Junta General de Accionistas del Emisor.

El Garante se compromete a votar a favor de la designación o destitución de los Consejeros propuestos por la Asamblea General de Partícipes y a adoptar todas las medidas necesarias a tal efecto.

Cualquier miembro del Consejo de Administración nombrado de conformidad con lo dispuesto anteriormente cesará en su cargo si, tras la circunstancia que hubiera dado lugar a su nombramiento, el Emisor o el Garante, en virtud de la garantía, reanudaran la distribución de la remuneración íntegra de las Participaciones Preferentes Serie II durante cuatro períodos de remuneración consecutivos.

Los Estatutos del Emisor establecen un mínimo de 3 miembros del Consejo de Administración y un máximo de 7 miembros. A la fecha del presente documento, el Consejo de Administración se compone de 3 miembros. A efectos clarificativos, en el supuesto de que los titulares de participaciones preferentes designaran dos miembros en el Consejo de Administración del Emisor de acuerdo con lo establecido anteriormente, el número máximo de consejeros no se alteraría y seguiría siendo de siete (7) miembros, por lo que el Garante, como titular directo e indirecto del 100% de las acciones ordinarias del Emisor podría nombrar hasta cinco (5) miembros del Consejo de Administración.

Tanto el nombramiento como el cese de los Consejeros será objeto de anuncio por parte del Emisor en un periódico de difusión nacional en España.

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

4.8.2.2 Modificación de los derechos otorgados por las participaciones preferentes. Necesidad de consentimiento previo de sus titulares

Cualquier modificación o supresión de los derechos otorgados por cualquier serie de participaciones preferentes del Emisor, realizada mediante la modificación de los Estatutos del Emisor, o cualquier modificación de las condiciones esenciales de la Emisión, no será eficaz (a menos que la ley aplicable exija lo contrario) si no está autorizada mediante un acuerdo aprobado en la Asamblea General de Partícipes por los titulares de al menos dos tercios de las participaciones preferentes afectadas.

El Emisor podrá emitir con posterioridad a las Participaciones Preferentes Serie II, participaciones preferentes que otorguen a sus titulares el derecho a percibir una remuneración superior a la de éstas sin que para ello sea necesario contar con el consentimiento previo de los titulares de las Participaciones Preferentes Serie II.

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

El titular o titulares de las acciones ordinarias del Emisor podrán modificar los Estatutos de éste último de acuerdo con los requisitos establecidos en la Ley aplicable y en los Estatutos del Emisor, e incrementar su cifra de capital ordinario sin consentimiento de los titulares de las participaciones preferentes.

4.9 Tipo de interés y disposiciones relacionadas.

4.9.1 Remuneración.

Los titulares de Participaciones Preferentes Serie II tendrán derecho a percibir una remuneración no acumulativa, pagadera por trimestres vencidos, que será fija o variable, referenciada al tipo EURIBOR a 3 meses más el diferencial que se describe más adelante, según corresponda. Asimismo, las Participaciones Preferentes Serie II otorgarán a sus titulares el derecho a percibir un precio de amortización, en el supuesto de amortización de las Participaciones Preferentes Serie II o una cuota de liquidación en determinados supuestos de liquidación o disolución del Emisor y/o el Garante, todo ello en los términos establecidos en la Ley 13/1985, en los estatutos sociales de CAJA MADRID FINANCE PREFERRED, S.A. y en los correspondientes acuerdos de emisión.

Devengo de la remuneración

El valor nominal de las Participaciones Preferentes Serie II devengará diariamente desde la Fecha de Desembolso (inclusive) hasta la fecha de amortización de las Participaciones Preferentes Serie II o, en su caso, hasta la disolución o liquidación del Emisor o del Garante (exclusive) una remuneración al Tipo de Remuneración (según se define este concepto más adelante) correspondiente en función del número de días efectivamente transcurridos en cada Periodo de Remuneración (según se define este concepto a continuación) dividido por trescientos sesenta y cinco (365) (la “**Remuneración**”).

A efectos de determinar el Tipo de Remuneración en cada Periodo de Remuneración y de la liquidación de las remuneraciones correspondientes, la duración de la emisión se entenderá dividida en sucesivos periodos de tiempo (cada uno de ellos, un “**Periodo de Remuneración**”), el primero de los cuales comenzará en la Fecha de Desembolso, inclusive, y concluirá en la primera Fecha de Pago de la Remuneración (según se define este concepto a continuación), exclusive. El segundo y sucesivos Periodos de Remuneración comenzarán en la Fecha de Pago de la Remuneración en que haya concluido el Periodo de Remuneración inmediata y respectivamente anterior, inclusive, y concluirán en la Fecha de Pago de la Remuneración inmediata y respectivamente siguiente, exclusive.

Se entiende por “**Fecha de Pago de la Remuneración**” los días 7 de julio, 7 de octubre, 7 de enero y 7 de abril de cada año, en el entendido de que si cualquiera de tales fechas no fuere un Día Hábil (según se define este concepto a continuación), la Fecha de Pago de la Remuneración correspondiente se entenderá trasladada al primer Día Hábil inmediatamente siguiente salvo que el mismo cayera dentro del siguiente mes, en cuyo caso se entenderá trasladada al primer Día Hábil inmediatamente anterior.

La primera Fecha de Pago de la Remuneración será el 7 de octubre de 2009.

Se entiende por “**Día Hábil**” cualquier día en que se encuentre operativo el sistema TARGET 2 (Trans-European Automated Real-Time Gross Settlement Express Transfer System).

Tipo de Remuneración aplicable:

- (i) El tipo de remuneración aplicable a las Participaciones Preferentes Serie II (el “**Tipo de Remuneración**”) será igual:
- a un fijo nominal anual del 7% desde la Fecha de Emisión, inclusive, hasta el 7 de julio de 2014, no inclusive;
 - el EURIBOR a tres meses más un diferencial de 475 puntos básicos desde el 7 de julio de 2014, inclusive, en adelante (el “**Margen**”).

La fijación del Euribor a 3 meses se realizará para cada período trimestral de devengo de la 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 de Madrid del segundo día hábil inmediatamente anterior al día en que comience el período trimestral de que se trate. Este tipo de remuneración se tomará por su valor oficial publicado sin aplicar ningún tipo de transformación.

- (ii) En el supuesto de que en una Fecha de Determinación (tal y como esta se define más adelante) no se publique el EURIBOR a tres meses en la forma determinada en el apartado anterior, se aplicará a las Participaciones Preferentes Serie II, un tipo de remuneración sustitutiva (el “**Tipo de Remuneración Sustitutiva**”), el cual se determinará mediante la adición de los siguientes componentes:
- la media aritmética de los tipos de interés interbancarios ofrecidos por las Entidades de Referencia en el Mercado Interbancario de la Zona Euro, aproximadamente y con posterioridad a las 11:00 horas de la mañana (Central European Time) en la Fecha de Determinación, para depósitos en cuantía igual o sensiblemente igual al importe de esta emisión y por un plazo de tiempo igual al del Periodo de Remuneración en cuestión, y
 - el Margen.

En la determinación del Tipo de Remuneración Sustitutiva no se realizará redondeo.

A efectos del presente apartado, son “**Entidades de Referencia**”:

- Caixa D’Estalvis i Pensions de Barcelona.
- Banco Bilbao Vizcaya Argentaria, S.A.
- Banco Popular Español, S.A.

En el supuesto de imposibilidad de obtención del EURIBOR a tres meses por no suministrar alguna de las citadas entidades la declaración de cotizaciones, será de aplicación el tipo de interés que resulte al calcular la media aritmética simple de los tipos de interés declarados por 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 trimestral anterior.

Fechas de fijación del Tipo de Remuneración:

La fijación del Tipo de Remuneración o del Tipo de Remuneración Sustitutiva, según sea el caso, se efectuará aproximadamente a las 11 horas de la mañana (Central European Time) del segundo Día Hábil inmediato anterior al de inicio de cada Periodo de Remuneración (cada una de tales fechas, una “**Fecha de Determinación**”).

Fórmula para el cálculo de la Remuneración

La Remuneración unitaria correspondiente a un Periodo de Devengo se calculará de acuerdo con la siguiente fórmula:

$$R_u = (N_u \times I \times A) / 365$$

Donde:

R_u = Remuneración Unitaria

N_u = Nominal Unitario

I = Tipo de Remuneración anual aplicable al Período de Devengo en cuestión (en porcentaje)

A = número de días efectivamente transcurridos en el período

La cuantía de cada Remuneración trimestral para cada Participación Preferente Serie II será el resultado de aplicar los tipos señalados al valor nominal, sin redondeo.

I. Régimen de percepción de la Remuneración por los titulares de Participaciones Preferentes

a) Supuestos de percepción de la Remuneración

- (i) La Remuneración se pagará en la medida en que el importe de las remuneraciones que se indican a continuación no exceda del Beneficio Distribuible (tal y como este término se define más adelante): (i) las Remuneraciones que se hayan pagado durante el ejercicio en curso y aquellas Remuneraciones que se proponga abonar durante el periodo de devengo de la remuneración en curso de las Participaciones Preferentes Serie II y; (ii) aquellas

remuneraciones que se hayan pagado en el ejercicio en curso o que se proponga abonar durante el periodo de devengo de la remuneración en curso, en cada caso respecto de (x) las restantes participaciones preferentes o valores análogos emitidos por el Emisor o por cualquier otra filial de CAJA MADRID que cuenten con una garantía del Garante en términos similares a las participaciones preferentes emitidas por el Emisor; e (y) cualesquiera valores equiparables a participaciones preferentes emitidas directamente por CAJA MADRID que se sitúen en cuanto a la participación en beneficios, al mismo nivel que las obligaciones de CAJA MADRID en relación con las Participaciones Preferentes Serie II en virtud de la Garantía.

A estos efectos, se entenderá por:

- "**Beneficio Distribuible**" de un ejercicio fiscal, el menor entre los beneficios netos del Garante o de su grupo, definido en la Ley 13/1985 y en sus normas de desarrollo, 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 69.1 y 70.1 de la Circular 4/2004 del Banco de España. Dichos resultados anuales deberán haber sido aprobados, al menos, por el Consejo de Administración del Garante y verificados por sus auditores externos. Cuando dichos resultados se aparten materialmente de los atribuidos al grupo en las cuentas anuales consolidadas de carácter público a las que se refiere la Circular 4/2004, su importe y las causas de dicha diferencia recibirán publicidad adecuada en la Memoria que forme parte de dichas cuentas. En todo caso y a lo largo de la vida de la Emisión, se estará bajo lo dispuesto por la normativa aplicable, a estos efectos por Banco de España.

En el supuesto de que en alguna Fecha de Pago de la Remuneración, los estados financieros no se hubieran aprobado y verificado conforme a lo previsto anteriormente, se tomará como referencia para la obtención del Beneficio Distribuible los estados financieros remitidos al Banco de España, referidos al 31 de diciembre del ejercicio anterior.

- "**Grupo**" o "**Grupo CAJA MADRID**": el Garante junto con sus Filiales consolidadas, de acuerdo con lo establecido en el artículo 8.3 de la Ley 13/1985, de 25 de mayo, de Coeficientes de Inversión, Recursos Propios y Obligaciones de Información de los Intermediarios Financieros, según la redacción dada, respectivamente, por la Ley 44/2002, de 22 de noviembre, de Medidas de Reforma del Sistema Financiero, por la Ley 19/2003, de 3 de julio, sobre régimen jurídico de los movimientos de capitales y de las transacciones económicas con el exterior y sobre determinadas medidas de prevención del blanqueo de capitales ("**la Ley 19/2003**"), por la Ley 62/2003, de 30 de diciembre, de medidas fiscales, administrativas y del orden social, por la Ley 23/2005, de 18 de noviembre, de reformas en materia tributaria para el impulso a la productividad y por la Ley 4/2008, de 23 de diciembre, por la que se suprime el gravamen del Impuesto sobre el Patrimonio, se generaliza el sistema de devolución mensual en el Impuesto sobre el Valor Añadido, y se introducen otras modificaciones en la normativa tributaria ("**la Ley 4/2008**") (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**").

- **"Filial"**: cualquier entidad sobre la que el Garante pueda tener, directa o indirectamente, control de conformidad con el artículo 42 del Código de Comercio, por remisión del artículo 4 de la Ley 24/1988, de 28 de julio, del Mercado de Valores ("**la LMV**").

- (ii) Aunque el Beneficio Distribuible sea suficiente, en la medida en que, de acuerdo con las disposiciones de la Ley 13/1985, de 25 de mayo, del Real Decreto 216/2008, de 15 de febrero y la Circular del Banco de España 3/2008, o en la normativa que en su caso la sustituyese, el Garante tuviera que limitar sus pagos respecto de cuotas participativas o valores equiparables que hubiera podido emitir (excepto pagos con cargo al fondo de estabilización) o la asignación de dotaciones al fondo de la obra benéfico-social (excepto aquellas efectuadas en virtud de lo establecido en el artículo 11.5 de la Ley 13/1985), el Emisor podría no pagar la remuneración a los titulares de las Participaciones Preferentes Serie II.

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

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

El Ministerio de Economía y Hacienda podría, a propuesta del BANCO DE ESPAÑA, en ambos supuestos autorizar la distribución de cantidades al fondo de la obra benéfico-social.

Si la insuficiencia de recursos propios anteriormente mencionada impidiera realizar el pago de la Remuneración, ya sea de manera total o parcial, dicho supuesto será comunicado a la CNMV y publicado en un periódico de difusión nacional por el Emisor.

b) Supuestos de no percepción de la Remuneración

Los titulares de las Participaciones Preferentes Serie II no tendrán derecho a percibir la Remuneración y, en consecuencia, el Emisor no la declarará cuando no exista Beneficio Distribuible suficiente o cuando no sea posible debido a las limitaciones impuestas por la normativa española de recursos propios de entidades de crédito expuestas anteriormente. En estos supuestos, los titulares de las Participaciones Preferentes Serie II perderán su derecho a recibir la Remuneración, y ni el Emisor ni el Garante, conforme a la Garantía, tendrán obligación de pagar ni la Remuneración correspondiente a ese período, ni intereses sobre la misma, aún cuando en Fechas de Pago de la Remuneración posteriores el Emisor cumpla con

sus obligaciones de abonar la remuneración correspondiente a las Participaciones Preferentes Serie II.

Si el Emisor dejara de abonar la remuneración por razones distintas de las contempladas anteriormente, los titulares de las Participaciones Preferentes Serie II podrán ejercitar sus derechos contra el Garante.

Si por razón de la insuficiencia de Beneficio Distribuible o por las limitaciones derivadas de la normativa bancaria sobre recursos propios de entidades de crédito, no se pagara, total o parcialmente, Remuneración a los titulares de las Participaciones Preferentes Serie II, el Emisor no pagará dividendos a sus acciones ordinarias.

c) Supuestos de percepción parcial de la Remuneración

Si conforme a lo establecido en el apartado a) anterior, debido a (i) las limitaciones impuestas por la normativa de recursos propios de entidades de crédito o (ii) a que el Beneficio Distribuible obtenido en un ejercicio fuera insuficiente para satisfacer íntegramente la remuneración correspondiente, entonces se procederá de la forma siguiente:

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

Si la insuficiencia de Beneficio Distribuible o de recursos propios anteriormente mencionada impidiera realizar el pago de la Remuneración, ya sea de manera total o parcial, dicho supuesto será comunicado a la CNMV y publicado en un periódico de difusión nacional por el Emisor.

d) Supuesto de percepción total

Cuando los titulares de Participaciones Preferentes Serie II tuvieran derecho a percibir remuneración por darse los supuestos del subapartado I.a), el Emisor estará obligado a pagar la Remuneración. Si el Emisor incumpliese esta obligación, el Garante efectuará el pago en virtud de la Garantía.

e) Forma de pago

Cuando los titulares de los valores tuvieran derecho a percibir Remuneración por no darse los supuestos antes descritos:

- Si el Emisor dispusiera de beneficios y/o recursos propios libremente disponibles para efectuar el pago de la Remuneración, el Emisor estará obligado a pagar la Remuneración. Si el Emisor incumpliese esta obligación, el Garante efectuará el pago en virtud de la Garantía.

- Si el Emisor no dispusiera de beneficios y/o recursos propios libremente disponibles para efectuar el pago de la Remuneración, el Garante efectuará el pago directamente de acuerdo con los términos de la Garantía.

II. Carácter no acumulativo de la Remuneración

Si, por no darse alguno de los supuestos previstos en el subapartado I.a) anterior, el Emisor no abonara la Remuneración respecto de una fecha de pago determinada, los titulares de Participaciones Preferentes perderán su derecho a recibirla, y ni el Emisor ni el Garante tendrán obligación de pagar ni la Remuneración correspondiente a ese período, ni intereses sobre la misma, aun cuando en fechas de pago posteriores el Emisor cumpla con sus obligaciones de abonar la Remuneración correspondiente a las Participaciones Preferentes Serie II.

Si el Emisor dejara de abonar la Remuneración por razones distintas de las contempladas en el subapartado I.a) anterior, dichas remuneraciones serán satisfechas por el Garante en virtud de la Garantía. De no hacerlo, los titulares de Participaciones Preferentes Serie II podrán ejercitar sus derechos contra el Garante.

III. Disposiciones generales

(i) El impago de la Remuneración tanto por el Emisor como por el Garante será comunicado a la CNMV por el Emisor como hecho relevante.

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

En consecuencia, el importe que por la Remuneración percibirían los titulares de Participaciones Preferentes Serie II estaría en función, en este supuesto, del importe total de participaciones preferentes y valores equiparables en circulación en el momento del pago y de la remuneración a la que pudieran tener derecho esas otras participaciones preferentes y valores equiparables.

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

(iv) Los titulares de las Participaciones Preferentes Serie II no tendrán otro derecho a participar en los beneficios del Emisor y del Garante que los establecidos en el presente Folleto.

4.9.2 Plazo válido en el que se pueden reclamar la Remuneración

La acción para reclamar el abono de la Remuneración devengada en un Período de Devengo concreto prescribe a los cinco años contados desde el día siguiente a la fecha de pago de dicho Período de Devengo.

El servicio financiero de la Emisión, en lo que respecta al pago de la Remuneración, del Precio de Amortización y de la Cuota de Liquidación de las Participaciones Preferentes Serie II, será

atendido por el Agente de Pagos (tal y como este concepto se define más adelante) quien, ya realice el pago correspondiente el Emisor o, en su defecto, el Garante, recibirá la cantidad que corresponda por tal concepto para su distribución entre los titulares de las Participaciones Preferentes Serie II.

4.10 Descripción del subyacente e información histórica del mismo

No aplicable.

4.11 Descripción de cualquier episodio de distorsión de mercado del subyacente

No aplicable.

4.11.1 Normas de ajuste del subyacente

No aplicable.

4.12 Agente de Cálculo.

El Agente de Cálculo será CAJA MADRID, con domicilio social en Madrid, Plaza de Celenque, número dos.

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

4.13.1 Precio de amortización

Cada Participación Preferente Serie II objeto de la presente Emisión concede a su titular, en el supuesto de amortización total, derecho a percibir un precio de amortización que consistirá en su valor nominal. Adicionalmente, en su caso, junto con el citado importe, se satisfará un importe igual a la Remuneración devengada hasta la fecha establecida para la amortización y no satisfecha. A los efectos oportunos, la suma de ambas cantidades se denominará “**Precio de Amortización**”.

4.13.2 Fecha y modalidades de amortización

Las Participaciones Preferentes Serie II se emiten por tiempo indefinido. Sin embargo, podrán amortizarse total o parcialmente, a voluntad del Emisor (y no a solicitud de los inversores), con autorización previa del Banco de España y del Garante, en cualquier momento a partir de que hayan transcurrido cinco años desde la Fecha de Desembolso.

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

La decisión de amortización deberá ser notificada, con carácter irrevocable, por el Emisor a los titulares de las Participaciones Preferentes Serie II con una antelación de entre 30 y 60 días naturales respecto de la fecha señalada para la amortización.

Dicha decisión se comunicará como hecho relevante a la CNMV y mediante la publicación del correspondiente anuncio en el Boletín de Cotización de AIAF Mercado de Renta Fija así como en un periódico de amplia difusión nacional.

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

El pago del Precio de Amortización se halla garantizado por CAJA MADRID, en los términos que se indican en la Sección IV de este Folleto (Garantía).

No se requiere autorización de los titulares de Participaciones Preferentes Serie II para la amortización de las mismas.

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

4.13.3 Adquisición por entidades del Grupo CAJA MADRID

La adquisición por el Emisor, el Garante o cualquiera de sus Filiales o entidades sujetas a su control, de Participaciones Preferentes Serie II 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 del Garante 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, el Garante o cualquiera de sus filiales de las Participaciones Preferentes Serie II en circulación y, en su caso, su posterior amortización, se sujetará a lo dispuesto en la legislación aplicable.

4.14 Indicación del rendimiento para el inversor y método de cálculo

El rendimiento efectivo de las Participaciones Preferentes Serie II para los inversores estará en función del vencimiento de la Emisión, en su caso, y de la evolución del tipo de referencia anteriormente indicado. Suponiendo que se produjera la amortización de la Emisión en la Fecha de Pago de la Remuneración que coincida con el quinto aniversario de la Emisión (7 de julio de 2014), y asumiendo un tipo de Remuneración de la Emisión del 7% durante los cinco primeros, dicho rendimiento efectivo anual (TIR) sería del 7,19%.

Los inversores deberán tener en cuenta la facultad del Emisor de proceder a la amortización total de las Participaciones Preferentes objeto de esta Emisión una vez transcurridos cinco (5) años desde la Fecha de Desembolso, previa autorización del Banco de España y del Garante, según se refiere en el Apartado 4.13 anterior.

4.15 Representación de los tenedores de los valores

Para la presente emisión no se constituirá un sindicato de tenedores de Participaciones Preferentes Serie II.

Las Asambleas Generales de Partícipes convocadas por el Emisor se regirán por las siguientes reglas. En particular el Emisor será quien determine el lugar de reunión de la Asamblea y orden del día.

La Asamblea General de Partícipes quedará válidamente constituida, en primera convocatoria, cuando los titulares de las participaciones preferentes, presentes o representados, representen al menos la cuarta parte de las cuotas de liquidación de las participaciones preferentes en circulación con derecho a voto. En segunda convocatoria será válida la reunión de la Asamblea cualquiera que sea el importe de las cuotas de liquidación de las participaciones preferentes concurrente a la misma.

Toda Asamblea General de Partícipes deberá ser convocada mediante anuncio publicado en el Boletín Oficial del Registro Mercantil y en un periódico de amplia difusión nacional en España, por lo menos quince días antes de la fecha fijada para su celebración. El anuncio expresará la fecha, en su caso de la segunda convocatoria, por lo menos veinticuatro horas después de la primera.

Podrán asistir a la Asamblea General de Partícipes los titulares de las participaciones preferentes que las tuvieren inscritas a su nombre en el correspondiente registro contable con cinco días de antelación a aquel en que haya de celebrarse la Asamblea.

Todo titular de Participaciones Preferentes que tenga derecho de asistencia podrá hacerse representar en la Asamblea General de Partícipes por otra persona. La representación deberá conferirse por escrito y con carácter especial para cada Asamblea, en los términos y con el alcance establecido en la Ley de Sociedades Anónimas para la Junta General de Accionistas. Este último requisito no será necesario cuando el representante sea cónyuge, ascendiente o descendientes del representado, ni tampoco cuando aquél ostente poder general conferido en escritura pública con facultades para administrar todo el patrimonio que al representado tuviere en territorio nacional. La representación es siempre revocable. La asistencia personal del representado a la Asamblea tendrá valor de revocación.

Actuarán de Presidente y Secretario de las Asamblea quienes ocupen dichos cargos en el Consejo de Administración. Constituida la Asamblea se precederá a la ratificación de los cargos, para lo que será necesaria la aprobación de los titulares de participaciones preferentes existentes que representen la mayoría de las cuotas de liquidación de las mismas.

En su defecto, ocuparán tales cargos los titulares de Participaciones Preferentes que elijan los asistentes a la reunión, para lo que será necesaria la aprobación de los titulares de Participaciones Preferentes existentes que representen la mayoría de las cuotas de liquidaciones presentes o representadas.

Los acuerdos de la Asamblea se adoptarán por las mayorías previstas en el apartado 4.8.2 anterior.

El Acta de la Asamblea será aprobada por la propia Asamblea, para lo que será necesaria la aprobación de los titulares de Participaciones Preferentes existentes que representen la mayoría de las cuotas de liquidación presentes o representadas; será redactada por el Secretario con el visto bueno del Presidente.

4.16 Fiscalidad de los valores

Se facilita a continuación una descripción general, de acuerdo con la legislación española en vigor a la fecha del presente, del régimen fiscal aplicable a la adquisición, titularidad y, en su caso, posterior transmisión de las Participaciones Preferentes a que se refiere la presente emisión.

El presente análisis no explicita todas las posibles consecuencias fiscales de las mencionadas operaciones ni el régimen aplicable a todas las categorías de inversores, algunos de los cuales (como por ejemplo las entidades financieras o las entidades en régimen de atribución de rentas) pueden estar sujetos a normas especiales. Asimismo, el presente análisis tampoco tiene en cuenta los regímenes tributarios forales en vigor en los Territorios Históricos del País Vasco y en la Comunidad Foral de Navarra, ni la normativa aprobada por las distintas Comunidades Autónomas que, respecto de determinados impuestos, podría ser de aplicación a determinados inversores. Por tanto, se aconseja a los inversores que consulten con sus abogados o asesores fiscales, quienes les podrán prestar un asesoramiento personalizado a la vista de sus circunstancias particulares. Del mismo modo, los inversores habrán de tener en cuenta los cambios que la legislación vigente en este momento o sus criterios de interpretación pudieran sufrir en el futuro.

4.16.1 Imposición Indirecta en la adquisición y transmisión de las Participaciones Preferentes

La adquisición y, en su caso, la posterior transmisión de las 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.

4.16.2 Imposición Directa sobre las rentas derivadas de la titularidad, transmisión, amortización o reembolso de las Participaciones Preferentes

A. Inversores personas físicas y jurídicas residentes fiscales en España

A.1. Impuesto sobre la renta de las Personas Físicas e Impuesto sobre Sociedades

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. Dichas rentas deberán ser integradas en la base imponible del ahorro del Impuesto sobre la Renta de las Personas Físicas.

Asimismo, de acuerdo con lo establecido en el artículo 74 y siguientes del Reglamento del Impuesto sobre la Renta de las Personas Físicas, aprobado por el Real Decreto 439/2007, de 30 de marzo y el artículo 58 y siguientes del Reglamento del Impuesto sobre Sociedades aprobado por el Real Decreto 1777/2004 de 30 de julio, los rendimientos del capital mobiliario obtenidos de las Participaciones Preferentes quedarán sujetos a retención a un tipo actual del 18% (o del tipo vigente en cada momento) Por consiguiente los pagos de cupones y/o la diferencia entre el valor de suscripción o adquisición del título y su valor de transmisión o reembolso deberá ser sometida a retención al tipo vigente en cada momento, actualmente un 18%, por parte del Emisor o la entidad financiera encargada de la operación o, en su caso, por el fedatario público que obligatoriamente intervenga en la operación.

Excepción a la obligación de retener para personas jurídicas

No obstante el régimen general expuesto en el párrafo anterior, 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.

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.2. Impuesto sobre el Patrimonio

Con fecha 25 de diciembre de 2008 se ha publicado en el Boletín Oficial del Estado la Ley 4/2008, de 23 de diciembre, por la que se suprime el gravamen del Impuesto del Patrimonio, se generaliza el sistema de devolución mensual en el Impuesto sobre el Valor Añadido, y se introducen otras modificaciones en la normativa tributaria. Esta norma introduce en la Ley 19/1991, una bonificación del 100% en la cuota íntegra y elimina la obligación de declarar con efectos a partir del 1 de enero de 2008.

En todo caso las personas jurídicas no están sujetas al Impuesto sobre el Patrimonio.

A.3. Impuesto sobre Sucesiones y Donaciones

De conformidad con la Ley 29/1987, de 18 de diciembre, del Impuesto sobre Sucesiones y Donaciones (ISD), las adquisiciones a título lucrativo por personas físicas están sujetas al ISD en los términos previstos por la normativa de este impuesto. En algunas Comunidades Autónomas se han regulado normas especiales que prevén determinadas exenciones o reducciones, por lo que deberían ser consultadas. En el caso de transmisión gratuita a favor de un sujeto pasivo del Impuesto sobre Sociedades, la renta obtenida tributa conforme a las normas del Impuesto sobre Sociedades, no siendo aplicable el ISD.

B. Inversores no residentes en España

Tal y como ha sido confirmado por la Administración Tributaria en contestación vinculante de la Dirección General de Tributos (DGT) de fecha 7 de febrero de 2005, a estas emisiones le será de aplicación lo dispuesto por la Disposición Adicional Segunda de la Ley 13/1985, según la redacción dada por la Disposición Adicional Tercera de la Ley 19/2003, será de aplicación a las emisiones de cualquiera instrumentos de deuda, tanto si son emitidos directamente por una entidad de crédito como si se 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.

No obstante, en la actualidad, en tanto no se lleve a cabo la revisión de las normas procedimentales para desarrollar lo previsto en la Ley 4/2008, seguirá resultando de aplicación el procedimiento de suministro de información y de acreditación de los tenedores de participaciones preferentes que se venía aplicando con anterioridad a la aprobación de la Ley 4/2008, tal y como ha dispuesto la Dirección General de Tributos en las consultas evacuadas de fecha 20 de enero de 2009 (nº de referencia V0077-09 y v0078-09).

En el caso de que la obligación de suministro de información no se lleve a cabo correctamente por parte del inversor obligado a ello, el emisor, deberá aplicar una retención del 18% sobre los rendimientos que abone. En el supuesto de suscriptores no residentes que operen en España con establecimiento permanente se les aplicará a efectos del régimen de retenciones, los criterios establecidos anteriormente para las personas jurídicas residentes.

B.1. Impuesto sobre el Patrimonio

Con fecha 25 de diciembre de 2008 se ha publicado en el Boletín Oficial del Estado la Ley 4/2008, de 23 de diciembre, por la que se suprime el gravamen del Impuesto del Patrimonio, se generaliza el sistema de devolución mensual en el Impuesto sobre el Valor Añadido, y se introducen otras modificaciones en la normativa tributaria. Esta norma introduce en la Ley 19/1991, una bonificación del 100% en la cuota íntegra y elimina la obligación de declarar con efectos a partir del 1 de enero de 2008.

En todo caso las personas jurídicas no están sujetas al Impuesto sobre el Patrimonio.

B. 2. Impuesto sobre Sucesiones y Donaciones

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

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

C. Obligaciones de información

A estas emisiones les son de aplicación los requerimientos de información sobre la identidad, residencia y títulos poseídos por parte del beneficiario efectivo de los rendimientos de las Participaciones Preferentes, 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.

No obstante, en la actualidad, en tanto no se lleve a cabo la revisión de las normas procedimentales para desarrollar lo previsto en la Ley 4/2008, seguirá resultando de aplicación el procedimiento de suministro de información y de acreditación de los tenedores de participaciones preferentes que se venía aplicando con anterioridad a la aprobación de la Ley 4/2008, tal y como ha dispuesto la Dirección General de Tributos en las consultas evacuadas de fecha 20 de enero de 2009 (nº de referencia V0077-09 y v0078-09).

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

La presente emisión se realiza conforme al acuerdo de la Comisión Ejecutiva del Consejo de Administración del Garante adoptado en sesión celebrada el 27 de abril de 2009 y a los acuerdos adoptados por la Junta General de Accionistas de CAJA MADRID FINANCE PREFERRED, S.A. el 30 de abril de 2009 y del Consejo de Administración del Emisor de esa misma fecha.

4.18 Fecha de emisión

La fecha de emisión de las Participaciones Preferentes Serie II será el 7 de julio de 2009, que coincidirá con la Fecha de Desembolso.

4.19 Restricciones a la libre transmisibilidad de los valores

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

5. CLÁUSULAS Y CONDICIONES DE LA OFERTA

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

5.1.1 Condiciones a las que está sujeta la oferta

La Emisión no está sujeta a ninguna condición.

5.1.2 Importe de la oferta

El importe total de la Emisión será de mil quinientos millones (1.500.000.000) de euros, ampliable hasta un máximo de tres mil millones (3.000.000.000) de euros. El número de valores objeto de la presente Emisión es de quince millones (15.000.000) ampliables hasta un máximo de treinta millones (30.000.000) de Participaciones Preferentes Serie II. El importe definitivo de la Emisión quedará fijado, una vez finalizado el Periodo de Suscripción, por el importe efectivamente suscrito. Todas las Participaciones Preferentes Serie II que se ofrecen pertenecen a la misma clase y serie. La ampliación de la Emisión será comunicada a la CNMV como hecho relevante.

5.1.3 Periodo de suscripción. Suscripción incompleta

La suscripción de las Participaciones Preferentes Serie II se iniciará a las 8:30 horas del día siguiente a la verificación del presente Folleto en la CNMV y finalizará el día 1 de julio de 2009 a las 14:30 horas, (en adelante “**Periodo de Suscripción Ordinario**”). Se hace constar que, aquellos inversores que suscriban las Participaciones Preferentes mediante el procedimiento de canje descrito en el apartado 5.1.4 siguiente entre el inicio del Periodo de Suscripción Ordinario y el 17 de junio de 2009, (en adelante el “**Periodo de Suscripción Preferente**”) gozarán de preferencia en la adjudicación, tal y como se indica en el apartado 5.1.5 siguiente.

Durante el periodo de Suscripción Preferente se reservará de la Emisión un importe de 1.140.000.000 de euros para aquellos inversores que deseen suscribir Participaciones Preferentes Serie II mediante su canje por Participaciones Preferentes Serie I del Emisor. Al procedimiento de suscripción por desembolso descrito más adelante se le asignarán, inicialmente, 360.000.000 de euros.

El Periodo de Suscripción Ordinario se podrá dar por concluido, habida cuenta que las Órdenes de Suscripción se atenderán por orden cronológico, en el momento en el que se suscriban la totalidad de las Participaciones Preferentes Serie II destinadas a su colocación mediante este procedimiento, salvo que se ampliara el importe de la Emisión.

Si durante el Periodo de Suscripción Preferente se recibieran Órdenes de Suscripción mediante el procedimiento de suscripción por desembolso para suscribir en su totalidad el importe destinado a dicho procedimiento no se aceptarán más Órdenes de Suscripción hasta la finalización, en su caso, del Periodo de Suscripción Preferente, salvo que se incrementase el número de Participaciones Preferentes Serie II de la Emisión mediante la ampliación tal y como se contempla en el apartado 5.1.2 anterior.

Si al cierre del Periodo de Suscripción Preferente no se hubiesen suscrito la totalidad de Participaciones Preferentes Serie II reservadas al procedimiento de canje, dichas Participaciones Preferentes Serie II podrán suscribirse mediante cualquiera de los dos procedimientos establecidos en el apartado 5.1.4 siguiente, si bien, los inversores que opten por suscribir mediante canje no tendrán preferencia en la adjudicación.

El Período de Suscripción Preferente se podrá dar por finalizado, si se hubieran presentado Órdenes de Suscripción, mediante el procedimiento de canje, por un número igual al número total de Participaciones Preferentes Serie I en circulación del Emisor (es decir 11.400.000 Participaciones Preferentes Serie I).

Cualquiera de dichas circunstancias será comunicada a la CNMV. El adelanto del cierre de alguno de los Períodos de Suscripción no implicará el adelanto del cierre del otro periodo.

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

Las Órdenes de Suscripción son irrevocables, salvo en los siguientes casos, (i) si la calificación definitiva emitida por la agencia de rating referida en el presente documento, modificara a la

baja la calificación preliminar otorgada con carácter previo a la verificación del presente Folleto, (ii) en el caso de que cualquiera de las agencias de calificación crediticia que califican al Garante rebajasen la calificación crediticia (*rating*) del Garante o de cualquier otra emisión del Emisor, del Garante o que cuente con garantía del Garante, de naturaleza análoga a la Emisión, durante el periodo de suscripción. En estos supuestos, se abrirá un periodo de revocación a favor de los inversores de dos días hábiles a contar desde la publicación por el Emisor de un suplemento a la presente Nota de Valores comunicando el descenso en el *rating* de la Emisión, del Garante o de cualquier otra emisión del Emisor, del Garante o que cuente con garantía del Garante de naturaleza análoga a la Emisión. En dicho periodo de revocación, los inversores que así lo deseen, podrán revocar las Órdenes de Suscripción presentadas en el periodo de suscripción. Aquellos inversores que, conforme a lo previsto en el apartado 5.1.4 siguiente, hayan suscrito las Participaciones Preferentes Serie II mediante el canje de Participaciones Preferentes Serie I y revoquen sus Órdenes de Suscripción, revocarán asimismo, automáticamente, las órdenes de canje de las Participaciones Preferentes Serie I.

El Emisor remitirá copia de la calificación definitiva a la CNMV. En el supuesto de que se modificara a la baja la calificación preliminar, o se produjese cualquiera de los otros supuestos descritos en el párrafo anterior se notificará a la CNMV la apertura y el cierre del periodo de revocaciones.

5.1.4 Lugar y forma de tramitar la suscripción

La suscripción de las Participaciones Preferentes Serie II se realizará, de lunes a viernes, en cualquiera de las oficinas de las entidades colocadoras, CAJA MADRID y ALTAE BANCO S.A. (en adelante, conjuntamente, las “Entidades Colocadoras” y cada una individualmente la “Entidad Colocadora”) en horario de oficina.

La formulación, recepción y tramitación de las Órdenes de Suscripción, se ajustará al siguiente procedimiento:

a) Suscripción con desembolso:

Las Órdenes de Suscripción son irrevocables, salvo en los casos descritos en el apartado 5.1.3 anterior. Los inversores que deseen suscribir Participaciones Preferentes Serie II podrán formular, durante el Periodo de Suscripción Ordinario, Órdenes de Suscripción que deberán ser otorgadas por escrito y/o impresa mecánicamente y firmadas por el inversor interesado en el correspondiente impreso que la Entidad Colocadora deberá facilitarle y del que se entregará copia al cliente. No se aceptará ninguna orden que no posea todos los datos identificativos del peticionario que vengan exigidos por la legislación vigente para este tipo de operaciones (nombre y apellidos o denominación social, domicilio, NIF, CIF o número de tarjeta de residencia tratándose de extranjeros con residencia en España o, en caso de tratarse de no residentes en España que no dispongan de NIF, número de pasaporte y nacionalidad). En las Órdenes de Suscripción formuladas por menores de edad o cualesquiera otras personas privadas de su capacidad de obrar deberá recogerse asimismo el NIF de su representante legal.

La oficina ante la que se formule la Orden de Suscripción deberá poner a disposición del peticionario el Folleto y el Resumen explicativo que recoge la información relevante de la Emisión, el cual deberá ser firmado por el inversor y entregado a la Entidad Colocadora. La Entidad Colocadora entregará al inversor copia del Resumen así como copia de la Orden de Suscripción realizada.

Las Órdenes de Suscripción deberán reflejar el número de Participaciones Preferentes Serie II que desea suscribir el peticionario, que deberá ser, al menos, 1 Participación Preferente Serie II y el importe en euros que se desea invertir que se confirmará mediante la firma de la Orden de Suscripción realizada.

No existe un límite máximo para el número de Participaciones Preferentes Serie II que se desee invertir. La oficina ante la que se formule la Orden de Suscripción podrá rechazar aquellas Órdenes que no estén debidamente cumplimentadas, así como aquellas órdenes que no cumplan cualquiera de los requisitos exigidos por los procedimientos internos establecidos por las Entidades Colocadoras en virtud de lo establecido en la Ley del Mercado de Valores y su normativa de desarrollo para la adquisición de productos complejos, dentro de los cuales se encuadran las Participaciones Preferentes Serie II. La aplicación de dichas políticas y procedimientos supone lo siguiente:

El Emisor ha clasificado las Participaciones Preferentes Serie II como producto complejo. De acuerdo con dicha clasificación las oficinas con anterioridad a la contratación evaluarán si el producto ofrecido es adecuado para el peticionario según su conocimiento y experiencia, mediante la cumplimentación del test de conveniencia, asimismo y en el supuesto de que el cliente contrate Participaciones Preferentes Serie II como consecuencia del servicio de asesoramiento financiero, la oficina también pedirá el cliente que realice el test de idoneidad.

La oficina ante la que se formule la Orden de Suscripción podrá rechazar aquellas Órdenes que no estén debidamente cumplimentadas, así como aquellas peticiones que no cumplan cualesquiera de los requisitos exigidos en virtud de lo establecido en la Ley del Mercado de Valores y su normativa de desarrollo.

Será necesario tener abierta cuenta de valores y de efectivo en alguna de las Entidades Colocadoras. Si para la suscripción de los valores fuese precisa la apertura de algún tipo de cuenta en dichas oficinas, ésta será libre de gastos para el suscriptor, al igual que el cierre de dichas cuentas. No obstante respecto a los gastos que se deriven del mantenimiento de dichas cuentas las Entidades Colocadoras podrán aplicar las comisiones que tenga previstas en sus cuadros de tarifas.

Las Entidades Colocadoras podrán exigir a los peticionarios una provisión de fondos para asegurar el pago del importe de las suscripciones. Los fondos serán remunerados por las Entidades Colocadoras a un tipo de interés nominal del 5% anual. Los citados intereses se devengarán desde el primer día del depósito hasta la Fecha de Desembolso, o hasta la devolución de la provisión de fondos en el caso de que el inversor revocase su Orden de Suscripción de conformidad con lo establecido en el apartado 5.1. 3 anterior. En el supuesto de que dicha provisión de fondos hubiera de ser devuelta, ésta se realizará libre de cualquier gasto o comisión, con fecha valor no más tarde del día hábil posterior al del cierre del Periodo de Suscripción.

Si por causas imputables a las Entidades Colocadoras se produjera un retraso en la devolución de la provisión de fondos correspondiente, deberá abonar intereses de demora al tipo de interés legal vigente, que se devengará desde la fecha en que hubiera debido efectuarse hasta el día de su devolución efectiva.

Las Órdenes de Suscripción no podrán ser cursadas telefónicamente ni por Internet.

b) Suscripción mediante canje de Participaciones Preferentes Serie I del Emisor

Cualquier titular de Participaciones Preferentes Serie I del Emisor, durante el Periodo de Suscripción Preferente y durante el Periodo de Suscripción Ordinario, podrá presentar órdenes de canje de cuantas Participaciones Preferentes Serie I sea titular y desee canjear por Participaciones Preferentes Serie II en las oficinas de las Entidades Colocadoras. Las Órdenes de Suscripción son irrevocables, salvo en los casos descritos en el apartado 5.1.3 anterior.

Aquellos inversores que deseen suscribir Participaciones Preferentes Serie II mediante el canje de Participaciones Preferentes Serie I descrito en el presente apartado deberán de indicarlo en la Orden de Suscripción y les será de aplicación el procedimiento descrito en el apartado 5.1.4.a) anterior, con las siguientes especialidades:

- (i) La orden de canje de Participaciones Preferentes Serie I implicará automáticamente la Orden de Suscripción de un número igual de Participaciones Preferentes Serie II por parte del inversor y la transmisión al Emisor de las Participaciones Preferentes Serie I objeto del canje.
- (ii) Aquellos inversores que estén interesados en canjear Participaciones Preferentes Serie I del Emisor por Participaciones Preferentes Serie II deberán de tener depositadas en alguna de las Entidades Colocadoras las Participaciones Preferentes Serie I que deseen canjear.
- (iii) Una vez presentada la orden de canje, la Entidad Colocadoras bloqueará el número de Participaciones Preferentes Serie I necesarias para atender al canje. Cada Participación Preferente Serie I se canjeará en la Fecha de Desembolso por una Participación Preferente Serie II.
- (iv) La Entidad Colocadora no exigirá a los peticionarios una provisión de fondos para asegurar el pago del importe de las suscripciones.
- (v) Lo previsto en el presente apartado se entiende sin perjuicio de la facultad de cualquier inversor de formular Órdenes de Suscripción mediante el procedimiento de suscripción mediante desembolso, si bien, sin preferencia en la adjudicación.

Sin perjuicio de lo anterior, los inversores podrán seguir presentando Órdenes de Suscripción mediante el procedimiento de canje una vez finalizado el Periodo de Suscripción Preferente, si bien, desde dicha fecha, no gozarán de preferencia en la adjudicación.

5.1.5 Adjudicación de Órdenes de Suscripción

Las Órdenes de Suscripción se adjudicarán conforme al siguiente procedimiento:

Adjudicación Preferente: Durante el Periodo de Suscripción Preferente se reservarán, del total de Participaciones Preferentes Serie II que componen la Emisión, 11.400.000 Participaciones Preferentes Serie II destinadas a los titulares de Participaciones Preferentes Serie I del Emisor que deseen canjearlas por Participaciones Preferentes Serie II y que se adjudicarán en su totalidad.

Adjudicación Ordinaria: Durante el Periodo de Suscripción Preferente se destinarán, inicialmente, al procedimiento de suscripción con desembolso 3.600.000 Participaciones Preferentes Serie II. Si a la finalización del Periodo de Suscripción Preferente no se hubiesen suscrito en su totalidad las Participaciones Preferentes Serie II reservadas al procedimiento mediante canje, las Participaciones Preferentes Serie II no suscritas incrementarán automáticamente el número de Participaciones Preferentes Serie II destinadas al procedimiento de suscripción mediante desembolso. Asimismo, conforme a lo establecido en el apartado 5.1.2 se podrá ampliar el número de Participaciones Preferentes Serie II destinadas a la adjudicación mediante la ampliación de la Emisión.

Las Entidades Colocadoras ordenarán la información correspondiente cronológicamente por fecha y hora.

Las distintas oficinas de las Entidades Colocadoras están conectadas en tiempo real a efectos de cumplir con el procesamiento cronológico de las Órdenes de Suscripción.

La Adjudicación Ordinaria se realizará por orden cronológico.

5.1.6 Desembolso

La Emisión se podrá desembolsar con cargo en cuenta o mediante el canje de Participaciones Serie I del Emisor. El desembolso tendrá lugar el 7 de julio de 2009 (en adelante la **Fecha de Desembolso**).

Para aquellos inversores que suscriban mediante el procedimiento de suscripción por desembolso, éste se producirá mediante adeudo en la cuenta de cargo, asociada a una cuenta de valores, que el suscriptor mantenga con la Entidad Colocadora.

Para aquellos inversores que suscriban la inversión mediante el canje de Participaciones Preferentes Serie I por Participaciones Preferentes Serie II, en la Fecha de Desembolso se procederá a canjear cada Participación Preferente Serie I de 100 euros de valor nominal con la que se haya acudido al canje por una Participación Preferentes Serie II, de 100 euros de valor nominal, de nueva emisión.

Asimismo, a aquellos inversores que hayan desembolsado mediante el procedimiento de canje, en esa misma fecha, se les abonará un importe igual al 0,164384% del valor nominal de cada Participación Preferentes Serie I correspondiente la remuneración devengada y no pagada por la Participación Preferentes Serie I entre el 17 de junio de 2009, incluido (última fecha de pago de la remuneración de dichas Participaciones Preferentes Serie I), y el 7 de julio de 2009, excluido, fecha de canje, menos la retención legalmente establecida.

CAJA MADRID ha obtenido el consentimiento del Banco de España para proceder al canje de las Participaciones Preferentes Serie I así adquiridas y para su posterior amortización. El canje de las Participaciones Preferentes Serie I está condicionado a la emisión de las Participaciones Preferentes Serie II por parte del Emisor.

No se cobrará gasto alguno por la apertura y cancelación de las citadas cuentas de efectivo y de valores. Se cobrarán las comisiones correspondientes para cada tipo de cuenta, en concepto de mantenimiento de la misma. Dichas comisiones se podrán consultar por cualquier inversor en las correspondientes tarifas de gastos y comisiones repercutibles, que están obligadas a publicar

las entidades sujetas a supervisión del Banco de España y la CNMV. Copia de dichas tarifas se pueden consultar en los organismos supervisores mencionados y en la propia entidad.

Las Entidades Colocadoras ingresarán en euros el importe íntegro de las suscripciones mediante ingreso en la cuenta que designe el Emisor al efecto.

5.2 Plan de colocación y adjudicación

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

La Emisión va dirigida a todo tipo de inversores que cumplan con los perfiles y requisitos exigidos por los mecanismos y procedimientos internos establecidos por las Entidades Colocadoras en virtud de lo establecido en la Ley del Mercado de Valores y su normativa de desarrollo para la adquisición de este tipo de producto y será colocada a través de la red de oficinas de las Entidades Colocadoras.

5.2.2 Plazo y forma de entrega de las Participaciones Preferentes

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

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

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

5.3 Precios

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

El valor nominal unitario de las Participaciones Preferentes es de cien (100) euros. Las Participaciones Preferentes Serie II se emiten a la par, no existiendo prima ni descuento en la Emisión.

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

5.4 Colocación y aseguramiento

5.4.1 Entidades coordinadoras y participantes en la colocación

Las Entidades Colocadoras de las Participaciones Preferentes serán CAJA MADRID y ALTAE BANCO S.A. En virtud del Contrato de Colocación firmado por el Emisor y las Entidades Colocadoras, éstas se comprometen a localizar suscriptores para los valores, aunque no incurran en responsabilidad por no conseguir suscriptores ya que la Emisión no está asegurada. Las Entidades Colocadoras no cobrarán comisión por la colocación de estos valores.

5.4.2 Agente de pagos y entidades depositarias

El Agente de pagos será Caja Madrid, domicilio social en la Plaza de Celenque, 2 de Madrid

5.4.3 Entidades aseguradoras y colocadora y procedimiento de colocación

No existen Entidades Aseguradoras en esta emisión.

5.4.4 Fecha del acuerdo de aseguramiento

No existe aseguramiento de la Emisión.

6. ACUERDOS DE ADMISIÓN A COTIZACIÓN Y NEGOCIACIÓN

6.1 Solicitudes de admisión a cotización

En virtud del acuerdo adoptado por la Junta General de Accionistas del Emisor el 30 de abril de 2009 y del Consejo de Administración de esa misma fecha, está previsto que las Participaciones Preferentes Serie II objeto del presente Folleto coticen en el AIAF Mercado de Renta Fija.

Para tal efecto, llevará a cabo las correspondientes solicitudes, elaborará y presentará todos los documentos oportunos en los términos que considere convenientes y realizará cuantos actos sean necesarios para la admisión a negociación de las Participaciones Preferentes Serie II.

El Emisor conoce los requisitos y condiciones exigidos para la admisión, permanencia y exclusión de la cotización según la legislación vigente y los requerimientos de aquella institución, que el Emisor se compromete a cumplir.

El Emisor se compromete, respecto de la admisión a negociación en AIAF Mercado de Renta Fija, a realizar los trámites que correspondan con la mayor diligencia posible a fin de que la admisión a negociación de las Participaciones Preferentes Serie II se produzca no más tarde de un (1) mes desde la Fecha de Desembolso. En el caso de que no sea posible obtener la admisión a cotización de las Participaciones Preferentes Serie II en AIAF Mercado de Renta Fija en el plazo señalado anteriormente, el Emisor lo hará público, expresando los motivos que determinen dicha imposibilidad mediante un anuncio publicado en al menos un diario de difusión nacional y la correspondiente comunicación a la CNMV, sin perjuicio de la posible responsabilidad contractual del Emisor.

El Emisor ha designado a Iberclear como entidad encargada de la llevanza del registro contable de las Participaciones Preferentes Serie II, en cuyos registros el Emisor ha solicitado la inclusión de la totalidad de las Participaciones Preferentes.

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

Primera Emisión de Participaciones Preferentes,

Instrumento	Fecha de registro	Denominación	Importe nominal	ISIN	Adm. en Mercados
Participaciones Preferentes	25/11/2004	Participaciones Preferentes Serie I	1.140.000.000€	ES0115373005	AIAF

6.3 Agente de Pagos y Entidades Depositarias

El pago de cupones y de principal de las Participaciones Preferentes Serie II descritas en este Folleto será atendido por CAJA MADRID, sita en la Plaza de Celenque, número dos de Madrid, que dispone de la capacidad para llevar a cabo estas funciones (el “**Agente de Pagos**”).

6.4 Entidades de liquidez

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

Adicionalmente, el Emisor ha formalizado un Contrato de Liquidez con Caja de Ahorros y Pensiones de Barcelona (“la Caixa”) (la “**Entidad de Liquidez**”).

En virtud de dicho contrato, la Entidad de Liquidez se compromete a ofrecer liquidez en el mercado español a los titulares de Participaciones Preferentes Serie II. En concreto, se obliga a cotizar precios de compra y venta de las Participaciones Preferentes Serie II. Los precios que cotice la Entidad de Liquidez serán fijados atendiendo a las condiciones del mercado existentes en cada momento teniendo en cuenta la rentabilidad de la Emisión, pudiendo la Entidad de Liquidez decidir los precios de compra y venta que cotice y cambiar ambos cuando lo considere oportuno; la diferencia entre el precio de compra y de venta cotizados por la Entidad de Liquidez no será superior al 10% en términos de TIR, con un máximo de 50 puntos básicos también en términos de TIR y nunca será superior a un 1% en términos de precio. Dichos precios de compra y venta estarán en función de las condiciones de mercado, pudiendo la Entidad de Liquidez decidir los precios de compra y venta que cotice y cambiarlos cuando lo considere oportuno.

Los precios cotizados por la Entidad de Liquidez serán vinculantes para órdenes de compra y venta de Participaciones Preferentes Serie II por importe de hasta 100.000 euros por operación.

La Entidad de Liquidez se obliga a difundir diariamente los precios que cotice a través de la pantalla CAIXAB de Bloomberg y adicionalmente informará vía telefónica en el número de teléfono 93 4047754. Adicionalmente, en el supuesto de que estuviere exonerada del

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

La Entidad de Liquidez difundirá con la periodicidad que los volúmenes contratados requieran y, como mínimo, mensualmente, los indicados volúmenes, sus precios medios y vencimientos, a través del Mercado AIAF, de IBERCLEAR o bien a través de la pantalla CAIXAB de Bloomberg indicada en el párrafo anterior.

La Entidad de Liquidez quedará exonerada de sus responsabilidades de liquidez cuando, por en las circunstancias estatutarias, legales o económicas que afecten (i) a la compraventa de participaciones preferentes por parte de la Entidad de Contrapartida o bien, a la habitual operativa de las Entidades de Crédito, y/o (ii) al Emisor o al Garante se aprecie de forma determinante una alteración en la solvencia o ante un supuesto de fuerza mayor o de alteración extraordinaria de las circunstancias del mercado que hicieran excepcionalmente gravoso el cumplimiento del contrato de liquidez. Este supuesto será comunicado a la CNMV.

La Entidad de Liquidez podrá excusar el cumplimiento de sus obligaciones de dar liquidez cuando las Participaciones Preferentes en libros que ostente, adquiridas directamente en el mercado, en cumplimiento de su actuación como Entidad de Liquidez, excedan en cada momento de un 10% del importe efectivo de la Emisión.

El contrato de liquidez tendrá una duración indefinida. No obstante se prevé la resolución del mismo por renuncia o incumplimiento, en cuyo caso tanto el Emisor como la Entidad de Liquidez se obligan a realizar sus mejores esfuerzos para localizar una entidad que siga desarrollando las funciones de Entidad de Liquidez de manera que 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.

La resolución del contrato de liquidez será comunicada a la CNMV por el Emisor con una antelación mínima de 10 días hábiles a su fecha de efecto.

7. INFORMACIÓN ADICIONAL

7.1 Personas y entidades asesoras en la emisión

No aplicable.

7.2 Información de la nota de valores revisada por los auditores

No aplicable.

7.3 Otras informaciones aportadas por terceros

A fin de evaluar las condiciones financieras de la Emisión, el Emisor, ha obtenido la opinión de “Intermoney Valora, S.A.” y “Analistas Financieros Internacionales, S.A. (AFI)”, consultoras independientes especializadas. Se adjuntan como Anexo copia de de dichas opiniones. El Emisor ha obtenido el consentimiento de Intermoney Valora, S.A. y de

Analistas Financieros Internacionales, S.A. (AFI) para incorporar al Folleto las citadas opiniones.

7.4 Vigencia de las informaciones aportadas por terceros

No aplicable.

7.5 Ratings

La agencia de calificación de riesgo crediticio Fitch Ratings ha asignado a esta Emisión de Participaciones Preferentes Serie II una calificación de A-.

Asimismo, a la fecha de registro de la Nota de Valores, CAJA MADRID, entidad garante de la Emisión tiene asignadas las siguientes calificaciones (*ratings*):

	Corto	Largo	Fecha de última revisión
Moody's*	P-1	Aa3	Marzo 2008
Fitch Ratings	F1	A+	Abril 2009
Standard & Poors	A-1	A	Marzo 2009

* En revisión por posible rebaja.

Si la calificación definitiva emitida por las agencia de rating referida en el presente documento, modificara a la baja la calificación preliminar otorgada con carácter previo a la verificación del presente Folleto, o en el caso de que cualquiera de las agencias de calificación crediticia que califican al Garante rebajasen la calificación crediticia (*rating*) del Garante o de cualquier otra emisión del Emisor, del Garante o que cuente con garantía del Garante, de naturaleza análoga a la Emisión, durante el periodo de suscripción se abrirá un periodo de revocación a favor de los inversores de dos días hábiles a contar desde la publicación por el Emisor de un suplemento a la presente Nota de Valores comunicando el descenso en el *rating* de la Emisión, del Garante o de cualquier otra emisión del Emisor, del Garante o que cuente con garantía del Garante de naturaleza análoga a la Emisión, todo ellos en los términos descritos en el apartado 5.1.3 anterior.

IV GARANTÍA

1. NATURALEZA DE LA GARANTÍA

En su reunión de fecha 27 de abril de 2009 la Comisión Ejecutiva del Consejo de Administración de CAJA MADRID acordó garantizar con carácter solidario e irrevocable la emisión de participaciones preferentes de CAJA MADRID FINANCE PREFERRED, S.A.

Con sujeción a las limitaciones contenidas en los Apartados siguientes, el Garante se compromete irrevocable y solidariamente a pagar a los titulares de las Participaciones Preferentes Serie II la totalidad de los Pagos Garantizados, según se define más adelante, (excepto en la medida en que dichos importes sean hechos efectivos por el Emisor) en la forma y en el momento en que sean debidos, con independencia de cualquier excepción, derecho de compensación o reconVENCIÓN que pueda corresponder al Emisor o ser invocado por éste. La Garantía es continua, irrevocable y absoluta.

2. ALCANCE DE LA GARANTÍA

2.1 Pagos Garantizados

Con sujeción a las limitaciones descritas a continuación, y en caso de que tales importes no hayan sido efectivamente satisfechos por el Emisor, el Garante se compromete solidaria e irrevocablemente a pagar a los titulares de las Participaciones Preferentes Serie II la totalidad de los Pagos Garantizados (tal y como se definen a continuación) en la forma y en el momento en que sean exigibles por los titulares de las Participaciones Preferentes Serie II, con independencia de cualquier excepción, derecho de compensación o reconVENCIÓN que pueda corresponder al Emisor o ser invocado por éste. La Garantía es continua, irrevocable y absoluta.

A los efectos de la Garantía, “**Pagos Garantizados**” significa, (i) cualquier remuneración de las Participaciones Preferentes Serie II (entendiendo por tal, el derecho que tienen los titulares de las Participaciones Preferentes Serie II a percibir una remuneración no acumulativa desde el momento de su desembolso, por el importe y en las fechas establecidos en las condiciones de la Emisión, siempre que tengan derecho a percibirla de conformidad con los términos de la Emisión) devengada pero no pagada por el Emisor y (ii) el precio de amortización de las Participaciones Preferentes Serie II que sean amortizadas por el Emisor de acuerdo con las condiciones de Emisión (el “**Precio de Amortización**”) o, en su caso, la cuota de liquidación que corresponda a cada Participación Preferente Serie II en caso de liquidación (la “**Cuota de Liquidación**”), todo ello en los términos y con las limitaciones que se establecen a continuación.

2.2 Limitaciones de los Pagos Garantizados en relación con la Remuneración de las Participaciones Preferentes.

El Garante solo estará obligado a realizar Pagos Garantizados en relación con la Remuneración de las Participaciones Preferentes Serie II en los siguientes supuestos:

- (i) La Remuneración se pagará en la medida en que el importe de las remuneraciones que se indican a continuación no exceda del Beneficio Distribuible: (i) las Remuneraciones que se hayan pagado durante el ejercicio en curso y aquellas

Remuneraciones que se proponga abonar durante el periodo de devengo de la remuneración en curso de las Participaciones Preferentes Serie II; y (ii) aquellas remuneraciones que se hayan pagado en el ejercicio en curso o que se proponga abonar durante el periodo de devengo de la remuneración en curso, en cada caso respecto de (x) las restantes participaciones preferentes o valores análogos emitidos por el Emisor o por cualquier otra filial de CAJA MADRID que cuenten con una garantía del Garante en términos similares a las participaciones preferentes emitidas por el Emisor; e (y) cualesquiera valores equiparables a participaciones preferentes emitidos directamente por CAJA MADRID que se sitúen en cuanto a la participación en beneficios, al mismo nivel que las obligaciones de CAJA MADRID en relación con las participaciones preferentes en virtud de la garantía otorgada por CAJA MADRID.

A efectos de lo establecido en el párrafo anterior, se contabilizará como remuneración aquella que haya sido satisfecha tanto directamente por el Emisor correspondiente como por el Garante en virtud de la correspondiente Garantía.

- "**Beneficio Distribuible**" de un ejercicio fiscal, el menor entre los beneficios netos del Garante o de su grupo, definido en la Ley 13/1985 y en sus normas de desarrollo, 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 69.1 y 70.1 de la Circular 4/2004 del Banco de España. Dichos resultados anuales deberán haber sido aprobados, al menos, por el Consejo de Administración del Garante y verificados por sus auditores externos. Cuando dichos resultados se aparten materialmente de los atribuidos al grupo en las cuentas anuales consolidadas de carácter público a las que se refiere la Circular 4/2004, su importe y las causas de dicha diferencia recibirán publicidad adecuada en la Memoria que forme parte de dichas cuentas. En todo caso y a lo largo de la vida de la Emisión, se estará bajo lo dispuesto por la normativa aplicable, a estos efectos por Banco de España.

En el supuesto de que en alguna Fecha de Pago de la Remuneración, los estados financieros no se hubieran aprobado y verificado conforme a lo previsto anteriormente, se tomará como referencia para la obtención del Beneficio Distribuible los estados financieros remitidos al Banco de España, referidos al 31 de diciembre del ejercicio anterior.

- "**Grupo**" o "**Grupo CAJA MADRID**": el Garante junto con sus Filiales consolidadas, de acuerdo con lo establecido en el artículo 8.3 de la Ley 13/1985, de 25 de mayo, de Coeficientes de Inversión, Recursos Propios y Obligaciones de Información de los Intermediarios Financieros, según la redacción dada, respectivamente, por la Ley 44/2002, de 22 de noviembre, de Medidas de Reforma del Sistema Financiero, por la Ley 19/2003, de 3 de julio, sobre régimen jurídico de los movimientos de capitales y de las transacciones económicas con el exterior y sobre determinadas medidas de prevención del blanqueo de capitales ("**la Ley 19/2003**"), por la Ley 62/2003, de 30 de diciembre, de medidas fiscales, administrativas y del orden social, por la Ley 23/2005, de 18 de noviembre, de reformas en materia tributaria para el impulso a la productividad y por la Ley 4/2008, de 23 de diciembre, por la que se suprime el gravamen del Impuesto sobre el Patrimonio, se generaliza el sistema de devolución mensual en el Impuesto sobre el

Valor Añadido, y se introducen otras modificaciones en la normativa tributaria ("**la Ley 4/2008**") (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**").

- "**Filial**": cualquier entidad sobre la que el Garante pueda tener, directa o indirectamente, control de conformidad con el artículo 42 del Código de Comercio, por remisión del artículo 4 de la Ley 24/1988, de 28 de julio, del Mercado de Valores ("**la LMV**").

(ii) Aunque el Beneficio Distribuible sea suficiente el Garante podría verse obligado a limitar sus pagos respecto de participaciones preferentes emitidas o garantizadas por él, en la medida en que, de acuerdo con la normativa bancaria española aplicable a las entidades de crédito el Garante no cumpliera sus coeficientes de recursos propios tanto individualmente como en base consolidada el Garante se viera obligado a limitar sus pagos respecto de cuotas participativas que hubiera podido emitir (excepto pagos procedentes del fondo de estabilización) o la asignación de dotaciones al fondo obra beneficio social (excepto aquéllas efectuadas en virtud de lo establecido 11.5 de la Ley 13/1985), en los mismos términos indicados en el apartado III.4.9.1 de la Nota de Valores en cuanto al pago de la Remuneración de las Participaciones Preferentes Serie II en los supuestos allí indicados.

2.3 Limitaciones de los Pagos Garantizados en relación con las Cuotas de Liquidación de las Participaciones Preferentes

Si en el momento en que el Garante tuviera que efectuar pagos de Cuotas de Liquidación en relación con las Participaciones Preferentes Serie II, se hubieran iniciado los trámites o estuvieran pendientes de ser iniciados, para la liquidación o disolución voluntaria o involuntaria del Garante o para una reducción de sus fondos propios y de sus cuotas participativas, en su caso, a cero, sin liquidación del Garante y con una aportación simultánea al Fondo de Dotación o una emisión simultánea de cuotas participativas, dichos pagos junto con cualquier otra Cuota de Liquidación pagadera en relación a todas aquellas participaciones preferentes que se encuentren garantizadas por el Garante en los mismos términos que las Participaciones Preferentes, no excederán las Cuotas de Liquidación que se habrían pagado con cargo a los activos del Garante si todos los valores citados hubieran sido emitidos por el Garante y se hubieran situado, en orden de prelación:

- (i) por detrás de todos los acreedores privilegiados, comunes y subordinados del Garante, incluidos los depositantes.
- (ii) al mismo nivel que cualquier garantía equiparable a la Garantía y con las participaciones preferentes o valores equiparables que, en su caso, pueda emitir CAJA MADRID; y
- (iii) por delante de los valores equiparables al capital del Garante, incluyendo, en su caso, las cuotas participativas, y en caso de liquidación del Garante por delante de

la Obra Benéfico Social de CAJA MADRID, en cuanto al destino del remanente que pudiera quedar una vez atendidas todas las obligaciones de CAJA MADRID..

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

En caso de liquidación o disolución del Garante o de una reducción de sus fondos propios y de sus cuotas participativas, en su caso, a cero, sin liquidación del Garante y con una aportación simultánea al Fondo de Dotación o una emisión simultánea de cuotas participativas, el Garante se compromete a ejercitar sus derechos de voto para liquidar o disolver al Emisor.

2.4 Retenciones

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

2.5 Pagos a prorrata

En el caso de que los Pagos Garantizados no fuesen pagados en su totalidad por razón de las limitaciones señaladas anteriormente, dichas cantidades se abonarán a prorrata en proporción a las cantidades que se habrían pagado de no haber existido tales limitaciones.

2.6 Características de las obligaciones del Garante bajo la Garantía

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

(ii) Las obligaciones y compromisos del Garante no se verán afectados por ninguna de las siguientes circunstancias:

(a) la renuncia por parte del Garante, bien por aplicación de algún precepto legal o por cualquier otra razón, a que el Emisor cumpla con algún compromiso, término o condición, implícito o explícito, relativo a las Participaciones Preferentes Serie II; o

(b) la prórroga, por cualquier razón, de la fecha de pago tanto de la Remuneración como del Precio de Amortización, de las Cuotas de Liquidación o de cualquier otra cantidad debida en relación con las Participaciones Preferentes Serie II, o la prórroga otorgada para el cumplimiento de cualquier otra obligación relacionada con las Participaciones Preferentes Serie II; o

(c) cualquier incumplimiento, omisión o retraso por parte de los titulares en el ejercicio de los derechos que les son otorgados por las Participaciones Preferentes Serie II; o

(d) la liquidación, disolución, venta de cualquier bien dado en garantía, suspensión de pagos, quiebra, concurso, procedimiento concursal o renegociación de deuda que afecte al Emisor; o

(e) cualquier defecto o invalidez de las Participaciones Preferentes Serie II; o

(f) la transacción sobre cualquier obligación garantizada por la Garantía o contraída en virtud de la Garantía.

Los titulares de las Participaciones Preferentes Serie II no tendrán obligación alguna de notificar al Garante el acaecimiento de cualquiera de las circunstancias arriba indicadas, ni de obtener su consentimiento en relación con las mismas.

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

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

2.7 Otras obligaciones del Garante en virtud de la Garantía

(i) El Garante no emitirá valores de la misma naturaleza que las Participaciones Preferentes Serie II que se sitúen, en orden de prelación de créditos, por delante de sus obligaciones en virtud de la Garantía, ni emitirá garantía alguna en relación con participaciones preferentes de cualquier filial suya si dicha garantía se situara, en orden de prelación, por delante de la Garantía (incluyendo, a título meramente enunciativo, cualquier garantía que otorgue una prioridad de pago en relación con el Beneficio Distribuible), a menos que (a) la Garantía se modifique a fin de conceder a los titulares de las Participaciones Preferentes Serie II los mismos derechos contemplados en esos valores equiparables a las participaciones preferentes o en esa otra garantía, de forma que la Garantía se sitúe, en orden de prelación, al mismo nivel, y tenga derechos en relación con el Beneficio Distribuible sustancialmente iguales a los de los citados valores o a los de la citada garantía y (b) la Remuneración de las Participaciones Preferentes Serie II más reciente haya sido pagada íntegramente por el Emisor o por el Garante en virtud de la Garantía.

(ii) Cualquier cantidad que deba ser pagada por el Garante de acuerdo con la Garantía en relación con la Remuneración más próxima, será pagada con anterioridad a cualquier distribución a los titulares de cualesquiera otros valores emitidos por el Garante con un orden de prelación por detrás de las obligaciones del Garante derivadas de la Garantía, si los hubiere, con excepción de distribuciones en forma de valores del Garante que se sitúen en orden de prelación

por detrás de las obligaciones que para el Garante se derivan de la Garantía y las distribuciones a los cuotapartícipes con cargo al Fondo de Estabilización, si los hubiere.

Si por razón de la insuficiencia de Beneficio Distribuible o por las limitaciones derivadas de la normativa sobre recursos propios de entidades de crédito, no se pagara, total o parcialmente, la remuneración a los titulares de las Participaciones Preferentes Serie II, el Garante no distribuirá cantidad alguna a los titulares de valores asimilables al capital del Garante hasta que el Emisor o el Garante hayan reanudado el pago íntegro de la remuneración.

Asimismo, en el supuesto de que cualquier Remuneración no sea abonada a los titulares de las Participaciones Preferentes, el Garante se compromete (por sí y por cualquier filial) a no amortizar, recomprar o adquirir cualesquiera otros valores que, en orden de prelación, se sitúen al mismo nivel o por detrás de las obligaciones del Garante en virtud de la Garantía (ya hayan sido emitidos directamente por el Garante, o por una filial del Garante con garantía de éste, y un rango igual o inferior al de la Garantía), salvo mediante conversión o canje por valores asimilables al capital del Garante u otros valores del Garante que se sitúen, en orden de prelación, por detrás de la Garantía, hasta el momento en que el Emisor o el Garante hayan reanudado el pago de, o hayan asignado el importe correspondiente para el pago de la totalidad de la Remuneración de las Participaciones Preferentes Serie II en circulación correspondientes a cuatro períodos trimestrales consecutivos.

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

El Garante, como accionista titular, directo o indirecto, del 100% de los derechos de voto del Emisor, se obliga frente a los titulares de Participaciones Preferentes Serie II a otorgarles los derechos políticos contemplados en el presente documento, adoptando las medidas necesarias y oportunas al efecto y obligándose a decidir sobre el nombramiento o destitución de administradores o sobre la liquidación o disolución del Emisor de conformidad con los acuerdos adoptados por los titulares de Participaciones Preferentes Serie II del Emisor.

(v) El Garante se obliga a cumplir con cualquier compromiso u obligación que para el mismo pueda derivarse del de lo aquí previsto.

2.8 Finalización de la Garantía

En relación con las Participaciones Preferentes Serie II, la Garantía vencerá y quedará sin efecto cuando se hayan amortizado la totalidad de dichas Participaciones Preferentes Serie II, o cuando se hayan pagado íntegramente las Cuotas de Liquidación de las mismas. Sin embargo, en caso de que algún titular, por la razón que fuera, se viera obligado a restituir al Emisor, alguna de las cantidades recibidas en virtud de las Participaciones Preferentes Serie II o de la Garantía, la Garantía quedará restablecida de forma automática.

2.9 Varios

(i) Los acuerdos y compromisos contenidos en la Garantía vincularán a los sucesores o cesionarios del Garante. El Garante no transmitirá sus obligaciones derivadas de la Garantía sin el previo consentimiento de los titulares de las Participaciones Preferentes que representen, al menos, las dos terceras partes de las Cuotas de Liquidación.

Dicho consentimiento será obtenido de acuerdo con el procedimiento establecido en las condiciones de emisión recogidas en el presente documento. Lo anterior se entiende sin perjuicio del derecho del Garante a fusionarse con o a transmitir o a ceder todos, o sustancialmente todos, sus activos a una entidad de crédito española sin el consentimiento de los titulares de las Participaciones Preferentes Serie II.

(ii) La Garantía sólo podrá ser modificada por escrito por el Garante con el consentimiento previo de los titulares de Participaciones Preferentes Serie II que representen al menos las dos terceras partes de las Cuotas de Liquidación, de acuerdo con lo previsto en las condiciones de emisión.

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

- (a) que se lleven a cabo en virtud de lo dispuesto en el apartado 2.7 (i) anterior;
- (b) que no afecten negativamente a los derechos de los titulares de las Participaciones Preferentes; o
- (c) necesarios para llevar a efecto cualquiera de las operaciones de fusión, transmisión o cesión contempladas en el apartado 2.9 (i) anterior.

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

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

CAJA MADRID
Paseo de la Castellana, número 189
28046, Madrid
Tel.: 91 423 92 92
Fax: 91 423 97 35 / 91 423 97 34
Atención: Sr. D. Fernando Cuesta Blázquez

(iv) Las notificaciones que deba realizar el Garante a los titulares de las Participaciones Preferentes Serie II en virtud de la Garantía se llevarán a cabo mediante publicación en un periódico de difusión nacional en España.

(v) Cualquier notificación que deba realizar el Garante que pueda ser calificada como información relevante a la luz de la normativa española del mercado de valores será comunicada, también, a la CNMV.

(vi) A efectos de la presente Garantía, no se tendrán en consideración las Participaciones Preferentes Serie II que pudieran hallarse en poder del Garante o de cualquier sociedad en la que el Garante sea titular del 20% o más de los derechos de voto, a los efectos de determinar las mayorías necesarias para, entre otras cuestiones, la aprobación de modificaciones y las cesiones que el Garante pueda llevar a cabo de conformidad con lo previsto anteriormente.

2.10 Ley y fuero aplicable

La Garantía se registrará por la ley española y se interpretará de acuerdo con la misma.

Las partes, con renuncia a cualquier otro fuero que pudiera corresponderles, se someten expresamente a la jurisdicción y competencia no exclusiva de los Juzgados y Tribunales de la ciudad de Madrid para el conocimiento de cualquier cuestión que pudiera surgir en la interpretación o cumplimiento del presente Contrato.

2.11 Prelación de créditos

Las obligaciones del Garante bajo la Garantía se situarán, a efectos de prelación de créditos:

- (i) por detrás de todos los acreedores privilegiados, comunes y subordinados del Garante, incluidos los depositantes.
- (ii) al mismo nivel que cualquier garantía equiparable a la Garantía y con las participaciones preferentes o valores equiparables que, en su caso, pueda emitir CAJA MADRID; y
- (iii) por delante de los valores equiparables al capital del Garante, incluyendo, en su caso, las cuotas participativas, y en caso de liquidación del Garante por delante de la Obra Benéfico Social de CAJA MADRID, en cuanto al destino del remanente que pudiera quedar una vez atendidas todas las obligaciones de CAJA MADRID..

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

3. INFORMACIÓN SOBRE EL GARANTE

La información relativa al Garante se encuentra disponible en el Documento de Registro de CAJA MADRID registrado en los Registros Oficiales de la CNMV el 10 de julio de 2008.

Se incorporan por referencia al Documento de Registro del Garante, las cuentas anuales individuales de CAJA MADRID y las de su Grupo consolidado, correspondientes al ejercicio cerrado a 31 de diciembre de 2008, debidamente auditadas sin salvedades, formuladas por el Consejo de Administración de la entidad el 2 de febrero de 2009, pendientes de aprobación por la Asamblea General y que se pueden consultar en la página Web de la Entidad (www.cajamadrid.es) y en la página Web de la CNMV (www.cnmv.es).

Desde el 10 de julio de 2008 fecha de inscripción del Folleto Base de Valores Renta Fija en la CNMV hasta la fecha del presente Suplemento no se han producido otros hechos que afecten de manera significativa a los estados financieros individuales o consolidados de CAJA MADRID, y sean susceptibles de afectar a la evaluación de los valores por el inversor, salvo los expuestos en las mencionadas cuantas anuales y los comunicados como hecho relevante a CNMV.

A continuación se incluyen los Estados Financieros del Garante, individuales y consolidados, a 31 de marzo de 2009 y a 31 de marzo de 2008 (no auditados):

Balance de situación consolidado para el periodo finalizado a 31 de marzo de 2009 y 2008:

ACTIVO	(miles de euros)	
	31/03/2009	31/03/2008*
1. CAJA Y DEPÓSITOS EN BANCOS CENTRALES	1.266.968	1.376.490
2. CARTERA DE NEGOCIACIÓN	12.199.125	6.431.618
2.1. Depósitos en entidades de crédito		
2.2. Crédito a la clientela	55.418	341.735
2.3. Valores representativos de deuda	337.861	1.128.773
2.4. Instrumentos de capital	69.503	63.890
2.5. Derivados de negociación	11.736.343	4.897.220
Pro-memoria: Prestados o en garantía	235.539	723.844
3. OTROS ACTIVOS FINANCIEROS A VALOR RAZONABLE CON CAMBIOS EN PÉRDIDAS Y GANANCIAS	75.674	91.236
3.1. Depósitos en entidades de crédito		
3.2. Crédito a la clientela		
3.3. Valores representativos de deuda	75.674	91.236
3.4. Instrumentos de capital		
Pro-memoria: Prestados o en garantía		
4. ACTIVOS FINANCIEROS DISPONIBLES PARA LA VENTA	27.613.374	13.081.632
4.1. Valores representativos de deuda	25.246.883	11.079.116
4.2. Instrumentos de capital	2.366.491	2.002.516
Pro-memoria: Prestados o en garantía	15.390.400	6.860.731
5. INVERSIONES CREDITICIAS	128.183.098	123.055.253
5.1. Depósitos en entidades de crédito	10.980.305	13.075.129
5.2. Crédito a la clientela	117.143.133	109.868.000
5.3. Valores representativos de deuda	59.660	112.124
Pro-memoria: Prestados o en garantía	78.805.050	74.034.554
6. CARTERA DE INVERSIÓN A VENCIMIENTO	7.596.875	7.125.125
Pro-memoria: Prestados o en garantía	5.860.915	5.908.967
7. AJUSTES A ACTIVOS FINANCIEROS POR MACRO-COBERTURAS		
8. DERIVADOS DE COBERTURA	3.111.948	921.136
9. ACTIVOS NO CORRIENTES EN VENTA	380.009	778.832
10. PARTICIPACIONES	2.654.137	1.982.279
10.1. Entidades asociadas	1.686.026	1.572.272
10.2. Entidades multigrupo	968.111	410.007
10.3. Entidades del grupo		
11. CONTRATOS DE SEGUROS VINCULADOS A PENSIONES	66.352	21.103
12. ACTIVOS POR REASEGUROS		
13. ACTIVO MATERIAL	3.480.099	2.499.968
13.1. Inmovilizado material	2.596.725	2.478.646
13.1.1. De uso propio	2.335.858	2.198.655
13.1.2. Cedido en arrendamiento financiero	131.787	163.830
13.1.3. Afecto a la Obra social (sólo en Cjas de Ahorros y Cooperativas de crédito)	129.080	116.161
13.2. Inversiones inmobiliarias	883.374	21.322
Pro-memoria: Adquirido en arrendamiento financiero		
14. ACTIVO INTANGIBLE	658.083	148.334
14.1. Fondo de comercio	479.301	72.394
14.2. Otro activo intangible	178.782	75.940
15. ACTIVOS FISCALES	1.474.966	1.224.261
15.1. Corrientes	306.452	179.491
15.2. Diferidos	1.168.514	1.044.770
16. RESTO DE ACTIVOS	231.285	106.202
16.1. Existencias	472	470
16.2. Otros	230.813	105.732
TOTAL ACTIVO	188.991.993	158.843.469

* Se incluye a efectos comparativos.

PASIVO	31/03/2009	31/03/2008*
1. CARTERA DE NEGOCIACIÓN	10.774.818	4.550.946
1.1. Depósitos de bancos centrales		
1.2. Depósitos de entidades de crédito		
1.3. Depósitos de la clientela		
1.4. Débitos representados por valores negociables		
1.5. Derivados de negociación	10.635.105	4.174.191
1.6. Posiciones cortas de valores	139.713	376.755
1.7. Otros pasivos financieros		
2. OTROS PASIVOS FINANCIEROS A VALOR RAZONABLE CON CAMBIOS EN PÉRDIDAS Y GANANCIAS		
2.1. Depósitos de bancos centrales		
2.2. Depósitos de entidades de crédito		
2.3. Depósitos de la clientela		
2.4. Débitos representados por valores negociables		
2.5. Pasivos subordinados		
2.6. Otros pasivos financieros		
3. PASIVOS FINANCIEROS A COSTE AMORTIZADO	165.441.487	140.713.112
3.1. Depósitos de bancos centrales	6.586.833	2.245.002
3.2. Depósitos de entidades de crédito	17.269.236	11.257.191
3.3. Depósitos de la clientela	86.330.957	69.912.785
3.4. Débitos representados por valores negociables	49.586.470	51.693.769
3.5. Pasivos subordinados	4.347.184	4.201.239
3.6. Otros pasivos financieros	1.320.807	1.403.126
4. AJUSTES A PASIVOS FINANCIEROS POR MACRO-COBERTURAS		
5. DERIVADOS DE COBERTURA	734.148	897.961
6. PASIVOS ASOCIADOS CON ACTIVOS NO CORRIENTES EN VENTA		
7. PASIVOS POR CONTRATOS DE SEGUROS		
8. PROVISIONES	497.207	552.332
8.1. Fondos para pensiones y obligaciones similares	134.034	26.057
8.2. Provisiones para impuestos y otras contingencias no legales	124.706	46.472
8.3. Provisiones para riesgos y compromisos contingentes	146.057	178.434
8.4. Otras provisiones	92.410	301.369
9. PASIVOS FISCALES	702.505	672.575
9.1. Corrientes	144.930	194.610
9.2. Diferidos	557.575	477.965
10. FONDO DE LA OBRA SOCIAL (sólo Cajas de Ahorros y Cooperativas de crédito)	214.460	427.505
11. RESTO DE PASIVOS	691.995	508.784
12. CAPITAL REEMBOLSABLE A LA VISTA		
TOTAL PASIVO	179.056.620	148.323.215

PATRIMONIO NETO	31/03/2009	31/03/2008*
1. FONDOS PROPIOS	10.570.045	9.733.530
1.1. Capital o fondo de dotación	27	27
1.1.1. Escriturado	27	27
1.1.2. Menos: Capital no exigido		
1.2. Prima de emisión		
1.3. Reservas	10.212.588	9.379.876
1.3.1. Reservas (pérdidas) acumuladas	10.192.097	9.295.278
1.3.2. Reservas (pérdidas) de entidades valoradas por el método de la participación	20.491	84.598
1.4. Otros instrumentos de capital		
1.4.1. De instrumentos financieros compuestos		
1.4.2. Cuotas participativas y fondos asociados (Cajas de Ahorros)		
1.4.3. Resto de instrumentos de capital		
1.5. Menos: Valores propios		
1.6. Resultado del ejercicio atribuido a la entidad dominante	357.430	353.627
1.7. Menos: Dividendos y retribuciones		
2. AJUSTES POR VALORACIÓN	-680.927	745.100
2.1. Activos financieros disponibles para la venta	-453.346	
2.2. Coberturas de los flujos de efectivo	1.010	
2.3. Coberturas de inversiones netas en negocios en el extranjero		
2.4. Diferencias de cambio	-32.167	
2.5. Activos no corrientes en venta		
2.6. Entidades valoradas por el método de la participación	-196.424	
2.7. Resto de ajustes por valoración		
3. INTERESES MINORITARIOS	46.255	41.624
3.1. Ajustes por valoración	-488	
3.2. Resto	46.743	
TOTAL PATRIMONIO NETO	9.935.373	10.520.254
TOTAL PATRIMONIO NETO Y PASIVO	188.991.993	158.843.469

* Se incluye a efectos comparativos.

Cuenta de pérdidas y ganancias consolidada del periodo finalizado a 31 de marzo de 2009 y 2008:

	(miles de euros)	
	31/03/2009	31/03/2008*
1. INTERESES Y RDTOS.ASIMILADOS	1.834.741	1.873.640
2. INTERESES Y CARGAS ASIMILADAS	1.079.391	1.330.396
3. REMUNERACIÓN DE CAPITAL REEMBOLSABLE A LA VISTA		
A) MARGEN DE INTERESES	755.350	543.244
4. RENDIMIENTO DE INSTRUMENTOS DE CAPITAL	38.298	6.905
4.1. Carta de negociación	852	
4.2. Otros activos financieros a valor razonable con cambios en pérdidas y ganancias		
4.3. Activos financieros disponibles para la venta	37.446	
5. RESULTADOS DE ENT.VALORADAS POR EL MTDO.PARTICIPACION	3.018	20.797
6. COMISIONES PERCIBIDAS	215.213	233.379
7. COMISIONES PAGADAS	29.260	28.266
8. RESULTADOS DE OP.FINANCIERAS (NETO)	172.445	99.721
8.1. Cartera de negociación	20.274	
8.2. Otros instrumentos financieros a v.razonable cambio en pdas.ganc.	-5.723	
8.3. Instrumentos financieros no valorados a valor razonable con cambios en pérdidas y ganancias	146.206	
8.4.Otros	11.688	
9. DIFERENCIAS DE CAMBIO (NETO)	22.272	3.751
10. OTROS PRODUCTOS DE EXPLOTACION	23.736	46.687
10.1. Ingresos de contratos de seguros y reaseguros emitidos		
10.2. Ventas e ingresos por prestación de servicios no financieros	15.694	20.339
10.3. Resto de productos de explotación	8.042	26.348
11. OTRAS CARGAS DE EXPLOTACION	24.778	28.750
11.1. Gastos de contratos de seguros y reaseguros		
11.2. Variación de existencias	9.152	11.359
11.3 Resto de cargas de explotación	15.626	17.391
B)MARGEN BRUTO	1.176.294	897.468
12. GASTOS DE ADMINISTRACIÓN	362.123	332.248
12.1. Gastos de personal	276.479	252.007
12.2. Otros gastos generales de administración	85.644	80.241
13. AMORTIZACION	56.230	55.242
13.1. Inmovilizado material	38.520	
13.2. Inversiones inmobiliarias	654	
13.3. Otro activo intangible	17.056	
14. DOTACIONES A PROVISIONES (NETO)	-23.766	87.734
15. PERDIDAS POR DETERIORO DE ACTIVOS (NETO)	324.343	128.031
15.1. Inversiones crediticias	325.512	137.250
15.2. Otros instrumentos financieros no valorados a valor razonable con cambios en pérdidas y ganancias	-1.169	-9.219
15.2.1. Activos financieros valorados al coste		
15.2.2. Activos financieros disponibles para la venta	27	-7.854
15.2.3. Cartera de inversión a vencimiento	-1.196	-1.365
C)RESULTADO DE LA ACTIVIDAD DE EXPLOTACIÓN	457.364	294.213
16. PÉRDIDAS POR DETERIORO DEL RESTO DE ACTIVOS	12.750	-35
16.1. Fondo de comercio y otro activo intangible		
16.1.1. Fondo de comercio		
16.1.2. Otro activo intangible		
16.2. Otros activos	12.750	-35
16.2.1. Inmovilizado material	5	
16.2.2. Inversiones inmobiliarias	12.730	
16.2.3. Participaciones		
16.2.4. Resto	15	-35
17. GANANCIAS(pérdidas) en la baja de activos no clasificados como no corrientes en venta	25.993	-1.482
18. DIFERENCIA NEGATIVA EN COMBINACIONES DE NEGOCIOS		
19. GANANCIAS(pérdidas) de activos no corrientes en venta no clasificados como operaciones interrumpidas	-15.091	146.217
D) RESULTADO ANTES DE IMPUESTOS	455.516	438.913
20. IMPUESTO SOBRE BENEFICIOS	97.765	83.990
21. DOTACION OBLIGATORIA A OBRAS Y FONDOS SOCIALES (sólo a Cajas de ahorro y Cooperativas de Crédito)		
E) RESULTADO DEL EJERCICIO PROCEDENTE DE OPERACIONES CONTINUADAS	357.751	354.923
25. RESULTADO DE OP.INTERRUMPIDAS (NETO)		
F) RESULTADO CONSOLIDADO DEL EJERCICIO	357.751	354.923
F.1) Resultado atribuido a la entidad dominante	357.430	353.627
F.2) Resultado atribuido a intereses minoritarios	321	1.296

* Se incluye a efectos comparativos.

Grupo CAJA MADRID ha alcanzado, en los tres primeros meses de 2009, un beneficio después de impuestos atribuido de 357 millones de euros, un +1,1% más que en el mismo periodo del año anterior. La positiva evolución del negocio bancario típico, la anticipación en la gestión del balance y la evolución de los tipos de interés ha permitido compensar el importante crecimiento en las dotaciones a provisiones por deterioro de activos, ligadas a la desfavorable coyuntura económica actual, así como la obtención, en el primer trimestre de 2008, de 148 millones de euros de resultados antes de impuestos no recurrentes, consecuencia de la implementación de la primera parte del Acuerdo de reorganización accionarial entre Mapfre y CAJA MADRID.

Como consecuencia de la intensificación de la crisis económico financiera global experimentada durante los últimos doce meses, materializada en la fuerte contracción del consumo, la inversión y la actividad industrial y en la destrucción del empleo, y del consecuente incremento de la morosidad, las pérdidas por deterioro de activos financieros, conjuntamente con las dotaciones a otras provisiones,

totalizaron 300,6 millones de euros en el primer trimestre de 2009, 84,8 millones de euros más que en el mismo periodo de 2008

Balance de situación individual para el periodo finalizado a 31 de marzo de 2009 y 2008:
(miles de euros)

ACTIVO	31/03/2009	31/03/2008*
1. CAJA Y DEPÓSITOS EN BANCOS CENTRALES	1.147.337	1.367.448
2. CARTERA DE NEGOCIACIÓN	12.225.832	6.416.678
2.1. Depósitos en entidades de crédito	0	0
2.3. Crédito a la clientela	55.418	341.735
2.3. Valores representativos de deuda	331.556	1.127.796
2.4. Otros instrumentos de capital	64.170	48.060
2.5. Derivados de negociación	11.774.688	4.899.087
<i>Pro-memoria: Prestados o en garantía</i>	235.539	723.844
3. OTROS ACTIVOS FINANCIEROS A VALOR RAZONABLE CON CAMBIOS EN PÉRDIDAS Y GANANCIAS	75.674	91.236
3.1. Depósitos en entidades de crédito	0	0
3.2. Crédito a la clientela	0	0
3.3. Valores representativos de deuda	75.674	91.236
3.4. Otros instrumentos de capital	0	0
<i>Pro-memoria: Prestados o en garantía</i>	0	0
4. ACTIVOS FINANCIEROS DISPONIBLES PARA LA VENTA	25.540.704	12.199.535
4.1. Valores representativos de deuda	24.688.554	11.070.794
4.2. Instrumentos de capital	852.150	1.128.741
<i>Pro-memoria: Prestados o en garantía</i>	15.390.400	6.836.490
5. INVERSIONES CREDITICIAS	128.599.742	123.893.183
5.1. Depósitos en entidades de crédito	10.141.042	13.017.650
5.2. Crédito a la clientela	118.399.040	110.763.409
5.3. Valores representativos de deuda	59.660	112.124
<i>Pro-memoria: Prestados o en garantía</i>	78.805.050	74.034.554
6. CARTERA DE INVERSIÓN A VENCIMIENTO	7.578.730	7.125.125
<i>Pro-memoria: Prestados o en garantía</i>	5.860.915	5.908.967
7. AJUSTES A ACTIVOS FINANCIEROS POR MACRO-COBERTURAS	0	0
8. DERIVADOS DE COBERTURA	3.110.344	921.136
9. ACTIVOS NO CORRIENTES EN VENTA	379.867	47.270
10. PARTICIPACIONES	3.973.587	2.079.283
10.1. Entidades asociadas	632.818	751.955
10.2. Entidades multigrupo	13.306	236.413
10.3. Entidades del grupo	3.327.463	1.090.915
11. CONTRATOS DE SEGUROS VINCULADOS A PENSIONES	66.220	21.103
13. ACTIVO MATERIAL	2.070.290	1.448.658
13.1. Inmovilizado material	1.520.492	1.439.260
13.1.1. De uso propio	1.391.412	1.323.099
13.1.2. Cedido en arrendamiento operativo	0	0
13.1.3. Afecto a la Obra social (solo Cajas de ahorro y Cooperativas de crédito)	129.080	116.161
13.2. Inversiones inmobiliarias	549.798	9.398
<i>Pro-memoria: Adquirido en arrendamiento financiero</i>	0	0
14. ACTIVO INTANGIBLE	77.197	58.343
14.1. Fondo de comercio	0	0
14.2. Otro activo intangible	77.197	58.343
15. ACTIVOS FISCALES	1.332.645	1.023.314
15.1. Corrientes	398.262	13.146
15.2. Diferidos	934.383	1.010.168
16. RESTO DE ACTIVOS	186.561	135.407
TOTAL ACTIVO	186.364.730	156.827.719

* Se incluye a efectos comparativos.

PASIVO	31/03/2009	31/03/2008*
1. CARTERA DE NEGOCIACIÓN	10.783.701	4.571.495
1.1. Depósitos de Bancos centrales	0	0
1.2. Depósitos de entidades de crédito	0	0
1.3. Depósitos de la clientela	0	0
1.4. Débitos representados por valores negociables	0	0
1.5. Derivados de negociación	10.643.988	4.194.740
1.6. Posiciones cortas de valores	139.713	376.755
1.6. Otros pasivos financieros	0	0
2. OTROS PASIVOS FINANCIEROS A VALOR RAZONABLE CON CAMBIOS EN PÉRDIDAS Y GANANCIAS	0	0
2.1. Depósitos de Bancos centrales	0	0
2.2. Depósitos de entidades de crédito	0	0
2.3. Depósitos de la clientela	0	0
2.4. Débitos representados por valores negociables	0	0
2.5. Pasivos subordinados	0	0
2.6. Otros pasivos financieros	0	0
3. PASIVOS FINANCIEROS A COSTE AMORTIZADO	162.910.764	139.911.451
3.1. Depósitos de bancos centrales	6.331.911	2.245.002
3.2. Depósitos de entidades de crédito	17.943.961	11.651.574
3.3. Depósitos de la clientela	86.605.339	73.840.761
3.4. Débitos representados por valores negociables	47.022.498	47.308.817
3.5. Pasivos subordinados	4.177.302	4.089.072
3.6. Otros pasivos financieros	829.753	776.225
4. AJUSTES A PASIVOS FINANCIEROS POR MACRO-COBERTURAS	0	0
5. DERIVADOS DE COBERTURA	908.563	1.006.098
6. PASIVOS ASOCIADOS CON ACTIVOS NO CORRIENTES EN VENTA	0	0
8. PROVISIONES	691.384	425.102
8.1. Fondos para pensiones y obligaciones similares	133.324	26.057
8.2. Provisiones para impuestos y otras contingencias legales	56.175	43.706
8.3. Provisiones para riesgos y compromisos contingentes	142.223	185.188
8.4. Otras provisiones	359.662	170.151
9. PASIVOS FISCALES	571.191	568.311
9.1. Corrientes	79.445	164.045
9.2. Diferidos	491.746	404.266
10. FONDO DE LA OBRA SOCIAL (solo Cajas de ahorro y Cooperativas de crédito)	214.460	427.505
11. RESTO DE PASIVOS	620.665	457.238
12. CAPITAL REEMBOLSABLE A LA VISTA (solo Cooperativas de crédito)	0	0
TOTAL PASIVO	176.700.728	147.367.200

PATRIMONIO NETO	31/03/2009	31/03/2008*
1. FONDOS PROPIOS	9.810.638	8.903.768
2. AJUSTES POR VALORACIÓN	-146.636	556.751
TOTAL PATRIMONIO NETO	9.664.002	9.460.519
TOTAL PATRIMONIO NETO Y PASIVO	186.364.730	156.827.719

* Se incluye a efectos comparativos.

Cuenta de pérdidas y ganancias individual del periodo finalizado a 31 de marzo de 2009 y 2008:

	(miles de euros)	
	31/03/2009	31/03/2008*
1. INTERESES Y RENDIMIENTOS ASIMILADOS	1.808.360	1.893.376
2. INTERESES Y CARGAS ASIMILADAS	1.094.498	1.332.614
3. REMUNERACION DE CAPITAL REEMBOLSABLE A LA VISTA (solo Cooperativas de Crédito)	0	0
A) MARGEN DE INTERESES	713.862	560.762
4. RENDIMIENTO DE INSTRUMENTOS DE CAPITAL	4.915	15.442
6. COMISIONES PERCIBIDAS	195.596	211.003
7. COMISIONES PAGADAS	27.081	25.868
8. RESULTADOS DE OPERACIONES FINANCIERAS (NETO)	206.042	85.163
8.1. Cartera de negociación	55.518	
8.2. Otros instrumentos financieros a valor razonable con cambios en pérdidas y ganancias	-5.723	
8.3. Instrumentos financieros no valorados a valor razonable con cambios en pérdidas y ganancias	144.976	
8.4. Otros	11.271	
9. DIFERENCIAS DE CAMBIO (NETO)	4.087	3.678
10. OTROS PRODUCTOS DE EXPLOTACIÓN	8.973	14.531
11. OTRAS CARGAS DE EXPLOTACIÓN	13.523	17.380
B) MARGEN BRUTO	1.092.871	847.331
12. GASTOS DE ADMINISTRACIÓN	329.613	311.268
12.1 Gastos de personal	256.440	241.216
12.2. Otros gastos generales de administración	73.173	70.052
13. AMORTIZACIÓN	49.660	46.096
14. DOTACIONES A PROVISIONES (NETO)	21.342	36.658
15. PÉRDIDAS POR DETERIORO DE ACTIVOS FINANCIEROS (NETO)	327.311	128.793
15.1. Inversiones crediticias	328.480	137.943
15.2. Otros instrumentos financieros no valorados a valor razonable con cambios en pérdidas y ganancias	-1.169	-9.151
C) RESULTADO DE LA ACTIVIDAD DE EXPLOTACIÓN	364.945	324.516
16. PÉRDIDAS POR DETERIORO DEL RESTO DE ACTIVOS (NETO)	8.190	2.518
16.1. Fondo de comercio y otro activo intangible	0	0
16.2. Otros activos	8.190	2.518
17. GANANCIAS (PERDIDAS) EN LA BAJA DE ACTIVOS NO CLASIFICADOS COMO NO CORRIENTES EN VENTA	-573	-11
18. DIFERENCIA NEGATIVA EN COMBINACIONES DE NEGOCIOS	0	0
19. GANANCIAS (PERDIDAS) DE ACTIVOS NO CORRIENTES EN VENTA NO CLASIFICADOS COMO OPERACIONES INTERRUMPIDAS	-15.091	-1.392
D) RESULTADO ANTES DE IMPUESTOS	341.091	320.595
20. IMPUESTO SOBRE BENEFICIOS	80.542	68.514
21. DOTACIÓN OBLIGATORIA A OBRAS Y FONDOS SOCIALES (solo Cajas de ahorros y Cooperativas de crédito)	0	0
E) RESULTADO DEL EJERCICIO PROCEDENTE DE OPERACIONES CONTINUADAS	260.549	252.081
25. RESULTADO DE OPERACIONES INTERRUMPIDAS (NETO)		
F) RESULTADO DEL EJERCICIO	260.549	252.081

* Se incluye a efectos comparativos.

A continuación se remiten los principales ratios de solvencia del grupo del Garante a 31 de marzo de 2009, 31 de diciembre de 2008 y a 31 de diciembre de 2007:

Ratio de solvencia:

(millones de euros)	31-03-2009	2008	2007
Total recursos propios	12.027,0	12.796,3	12.797,9
Capital Tier I	9.439,8	9.795,9	9.857,1
Capital Tier II	2.862,8	3.278,4	3.976,0
Deducciones	-275,6	-278,0	-1.035,2
Coefficiente de recursos propios (%)	9,64	9,95	11,95
Tier I (%)	7,45	7,51	8,72
Tier II (%)	2,19	2,44	3,23
Superávit de recursos propios	2.042,0	2.512,7	4.229,8

Ratio de morosidad e índice de cobertura

	31-03-2009	2008	2007
Ratio de morosidad (%)	5,57%	4,87%	0,90%
Índice de cobertura (%)	40,5%	46,6%	237,0%

4. DOCUMENTOS PARA CONSULTA

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

En Madrid, a 20 de mayo de 2009

CAJA MADRID FINANCE PREFERRED, S.A.

D. Carlos Stilianopoulos

CAJA DE AHORROS Y MONTE DE PIEDAD DE MADRID

D. Carlos Contreras Gómez

ANEXO

Madrid, 20 de mayo de 2009

Caja Madrid

Paseo de la Castellana, 189 – planta 2
28020 Madrid

A la atención de Don Francisco Javier Osés - Distribución Minorista

Muy señor mío:

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

Quedo a su disposición para cualquier aclaración o información adicional que precisen.

Atentamente,



Ana Castañeda
Directora General



**Informe de emisión
de participaciones preferentes**

Emisión de Caja Madrid

Mayo de 2009

Informe de emisión de participaciones preferentes de Caja Madrid de mayo de 2009

InterMoney Valora Consulting S.A.
Dpt. Valoración y Riesgo

Introducción	3
1. Características de la emisión.....	3
2. Análisis del riesgo crediticio del emisor	4
3. Definición del marco de análisis: mercado y emisiones comparables.....	5
3.1. Situación actual del mercado secundario.....	5
3.2. Situación del mercado primario. Emisiones de referencia	6
4. Análisis de la emisión de Caja Madrid.....	9
4.1. Valoración de la emisión y de sus comparables.....	9
4.2. Análisis de la rentabilidad de la emisión y sus comparables.....	11
4.3. Análisis de sensibilidad	14
5. Conclusiones	15
Anexo 1. Metodologías de valoración	17
Anexo 2. Inputs de valoración	21
Anexo 3. Emisiones recientes en el mercado español y europeo.....	23

Introducción

A petición de **Caja Madrid**, InterMoney Valora realiza en el presente documento un análisis sobre la emisión de participaciones preferentes que dicha entidad tiene previsto emitir próximamente.

El objetivo último de este 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 otras emisiones consideradas de referencia.

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 así como información adicional aportada por la entidad sobre sus cuentas de balance. En el segundo, se analiza el riesgo de crédito del emisor y de la emisión. En el tercero, se establece el marco de análisis y comparación, tanto a nivel del mercado de referencia, como de las emisiones equiparables. En el cuarto, se analizan las condiciones de rentabilidad y riesgo de la emisión de Caja Madrid y sus diferenciales respecto a las emisiones seleccionadas como comparables. 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 de los productos equiparables.

1. Características de la emisión

La emisión de participaciones preferentes de Caja Madrid presenta las siguientes características principales:

- Importe nominal de la emisión: 1.500.000.000 euros ampliable hasta 3.000.000.000 euros.
- Vencimiento: Perpetuo.
- Estructura de pagos:
 - Desde el primer hasta el quinto año: 7% fijo anual.
 - A partir del quinto año hasta vencimiento: Euribor 3 meses + 475 pb.
- Frecuencia de pago: trimestral.
- Opcionalidad:
 - Cap/Floor: No dispone de cap y ni de floor.

- Cancelabilidad: Transcurridos cinco años desde la fecha de emisión y en adelante, coincidiendo con las fechas de pago de cupones por parte del emisor.
- Inversores: La emisión se dirige a todo tipo de inversores.

2. Análisis del riesgo crediticio del emisor

Las emisiones de participaciones preferentes dentro del orden de prelación de los pagos se sitúan por delante de las acciones ordinarias del emisor y por detrás de las emisiones de deuda senior y subordinada del mismo.

Respecto a la calidad crediticia, Caja Madrid constituye una entidad de referencia en el sector financiero español respaldada por una alta calidad crediticia, Aa3/A/A+, calificaciones otorgadas, respectivamente, por las agencias de rating Moody's, S&P y Fitch, situándola dentro del grado inversión. La perspectiva de la calificación Moody's es estable, mientras que la de S&P y Fitch es negativa.

En la tabla 1 se recogen las calificaciones crediticias atribuidas por las citadas 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*). Puede observarse que Caja Madrid se sitúa por debajo de Banesto y La Caixa, aproximadamente al mismo nivel que Banco Sabadell y por encima de Bankinter o BBK.

Tabla 1
Calificaciones crediticias de principales cajas y bancos españoles

Emisor	Moody's	Watch	Outlook	S&P	Watch	Outlook	Fitch	Watch	Outlook
Banco Santander	Aa1		ESTABLE	AA		NEGATIVO	AA	*-	ND
BBVA	Aa1		ESTABLE	AA		NEGATIVO	AA-		POSITIVO
Banesto	Aa2		ESTABLE	AA		NEGATIVO	AA	*-	ND
La Caixa	Aa1		ESTABLE	AA-		NEGATIVO	AA-		ESTABLE
Banco Popular	Aa2		NEGATIVO	A+		NEGATIVO	AA		ESTABLE
Banco Sabadell	Aa3		ESTABLE	A		ESTABLE	A+		ESTABLE
Caja Madrid	Aa3		ESTABLE	A		NEGATIVO	A+		NEGATIVO
Bankinter	Aa3		ESTABLE	A		ESTABLE	A+		ESTABLE
BBK	A1		ESTABLE	ND		ND	A+		ESTABLE
CAM	A2		NEGATIVO	ND		ND	A-		ESTABLE
Bancaja	A2		ESTABLE	ND		ND	A-		ESTABLE
Caixa Catalunya	A2		NEGATIVO	ND		ND	BBB+		ESTABLE
Caja España	A3		NEGATIVO	ND		ND	A-		NEGATIVO

Puesto que Caja Madrid tiene un rating Aa3/A/A+, la calificación esperada de su emisión de participaciones preferentes es de A2/BBB+/A-. Recordemos que el rating teórico de la emisión de deuda senior se sitúa al mismo nivel que el del emisor, la subordinada en la categoría inmediatamente inferior y las participaciones preferentes dos categorías por debajo.

3. Definición del marco de análisis: mercado y emisiones comparables

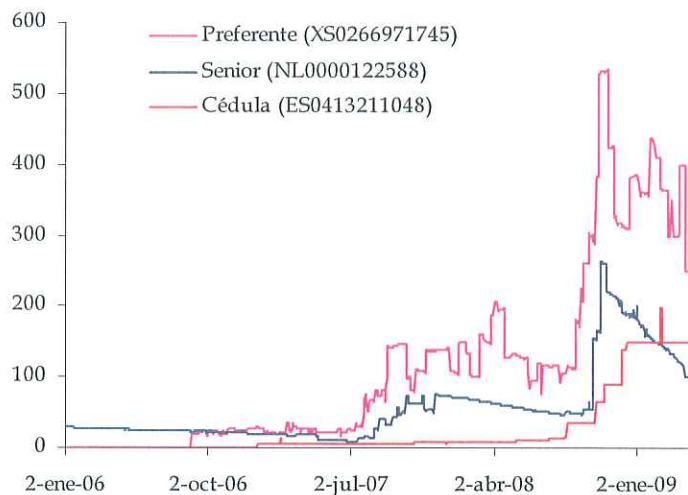
3.1. Situación actual del mercado secundario

El número de nuevas emisiones corporativas privadas en el mercado se ha visto reducido como consecuencia de la crisis de liquidez derivada de la crisis subprime americana acontecida en el verano de 2007. Un mercado secundario líquido permite obtener información basada en un amplio consenso que constituye una referencia fundamental sobre el rendimiento descontado de las emisiones en circulación en función de los emisores y sus vencimientos. Sin embargo, la profundidad en el mercado secundario es una condición necesaria para que la información en éste contenida constituya una referencia válida de mercado en términos de valoración. En la actualidad, debido a la profunda crisis de liquidez en la que nos encontramos sumidos, los precios de las emisiones en los mercados secundarios se encuentran totalmente estresados e incorporan primas asociadas a factores que no pueden considerarse de estricta racionalidad económica ni financiera. La distorsión que en términos de información introduce un mercado de estas características, hace que sus cotizaciones no pueden constituir un marco de referencia a efectos de valoración.

Se entiende por liquidez de un activo la cualidad del mismo para ser convertido en dinero de manera inmediata sin pérdida significativa de su valor. Para justificar el argumento de la actual falta de liquidez, se ha escogido una muestra de instrumentos cotizados por distintos contribuidores. Se incluyen en ella títulos con distinto riesgo crediticio que van desde cédulas hipotecarias hasta emisiones preferentes.

En este sentido, para cada instrumento, se ha analizado la evolución de los diferenciales bid-ask y su volatilidad dentro del periodo de muestra considerado. El gráfico que figura a continuación recoge la evolución de la horquilla bid-ask para los tres títulos seleccionados.

Gráfico 1
Evolución del diferencial bid-ask



Tomando como indicador de liquidez el citado diferencial bid-ask, se observa que, a partir de la segunda mitad del año 2007, con los primeros síntomas de la crisis financiera internacional los niveles de las horquillas se incrementan notablemente. Con anterioridad, estos niveles eran significativamente reducidos y no presentaban grandes diferencias entre distintos tipos de activos. A partir de la crisis sub-prime no sólo los niveles de los diferenciales bid-ask sino la diferencia de las horquillas entre distintos tipos de activos ha aumentado significativamente. El máximo de las horquillas se produce en noviembre de 2008 y para el caso de la emisión preferente puede observarse que en los últimos meses el diferencial bid-ask ha registrado una tendencia creciente respecto a la emisión senior y a la cédula hipotecaria.

La observación de la serie histórica de este indicador revela que el mercado se encuentra actualmente en una situación manifiesta de iliquidez. Como consecuencia de esta circunstancia, en la fecha de realización del presente análisis consideramos que deben descartarse los precios del mercado secundario de emisiones similares como referencia de comparación con la emisión del Caja Madrid.

3.2. Situación del mercado primario. Emisiones de referencia

Desde la acometida de los planes de rescate por parte del gobierno estadounidense y de los principales gobiernos europeos para el sector bancario, así como las actuaciones de los bancos centrales en política monetaria orientadas a aumentar la liquidez y la confianza del sistema crediticio, las entidades financieras comienzan a ofrecer en el mercado nuevas emisiones. En los últimos meses, en el entorno de la Unión Europea, bancos y cajas de ahorro

con distintas calidades crediticias han emitido bonos con distintos grados de prelación, muchas de ellas cubiertas por los Tesoros públicos como parte de operaciones de recapitalización.

Dentro del universo de emisiones preferentes, de deuda *senior* y deuda subordinada del mercado primario tanto doméstico como europeo encontramos emisiones recientes que constituyen el marco de referencia para nuestro análisis. En las tablas 2 y 3 se describen las características de emisiones realizadas en el sector financiero para el mercado doméstico y europeo, respectivamente. Igualmente en la tabla 4 se exponen emisiones *senior* relativas a sectores no financieros tanto en el mercado español como en el resto de Europa.

Tabla 2
Emisiones de participaciones preferentes, deuda *senior* y subordinada en el mercado doméstico

Emisor	Rating emisor (*)	Rating emisión (*)	Tipo Emisión	Fecha Emisión	Fecha Vto	Descripción
Gobierno Español	Aaa/AA+/AAA	Aaa/AA+/AAA	Senior	10/02/2009	30/07/2029	Cupón anual 4.6%
BBVA	Aa1/AA/AA-	Aa1/AA/AA-	Senior	23/01/2009	23/01/2014	Cupón anual 4.875%
BBVA	Aa1/AA/AA-	Aa2/AA-/A+	Subordinada	04/07/2008	04/07/2023	Cupón anual 6.2%
BBVA	Aa1/AA/AA-	Aa3/A+/A	Preferente	30/12/2008	Perpetua	2 años 6.5%, EUR 3M floor 3.5% y cancelable 5º año
Banesto	Aa2/AA/AA	Aa2/AA/AA	Senior	08/05/2009	08/05/2012	Cupón anual 4%
Banco Popular	Aa2/AA-/AA	_/_/A+	Preferente	25/03/2009	Perpetua	5 años 6.75%, EUR 3M+150pb floor 4% y cancelable 5º año
Caja Madrid	Aa3/A+/AA-	Aa3e/A+e/AA-e	Senior	28/01/2009	28/07/2010	Cupón anual 3.65%
Banco Sabadell	Aa3/A+/A+	A2/A-/A-	Preferente	24/02/2009	Perpetua	2 años 6.5%, EUR 3M+250pb floor 4.5% y cancelable 5º año
La Caixa	Aa1/AA-/AA-	Aa2/A+/A+	Subordinada	22/01/2009	28/02/2019	1 año 6%, EUR 3M+200pb floor 4%, cap 6.5% y cancelable 5º año
Caja Murcia	_/_/A+	_/_/A	Subordinada	22/12/2008	30/12/2018	Dos cupones 3.10%, EUR 6M+275pb 5 años,+350 a vto y cancelable 5º año
Caja Murcia	_/_/A+	_/_/A-	Preferente	15/04/2009	Perpetua	EUR 3M+415pb floor 5.5% y cancelable 5º año
Caja Duero	A2/_/_	A3/_/_	Subordinada	19/12/2008	19/12/2018	EUR 3M+400pb y cancelable 5º año
Caja Duero	A2/_/_	Baa1/_/_	Preferente	25/05/2009	Perpetua	EUR 3M+725pb y cancelable 5º año
Banco Pastor	A2/_/_	Baa1/_/_	Preferente	02/04/2009	Perpetua	3 años 7.25%, EUR 3M+460pb floor 6.8% y cancelable 5º año
Caixa Catalunya	A2/_/A	A3/_/A-	Subordinada	28/10/2008	18/12/2018	Un cupón 7%, EUR 3M+200pb 5 años,+275pb a vto,floor 4% y cancelable 5º año
Caixanova	A1/_/A	A3/_/BBB+	Preferente	21/04/2008	Perpetua	EUR 12M+275pb 10 años,+412.5pb a vto y cancelable 10º año
Caixa Galicia	A2/_/BBB+	Baa1/_/BBB-	Preferente	18/05/2009	Perpetua	3 años 7.5%, EUR 3M+515pb floor 6.15% y cancelable 5º año
Caja Granada	_/_/A-	_/_/BBB+	Subordinada	24/12/2008	16/03/2009	1 año al 7%, EUR 6M+300pb 5 años,+375pb a vto y cancelable 5º año
Caja España	A3/_/A-	Baa2/_/BBB	Preferente	19/05/2009	Perpetua	4 años 8.25%, EUR 3M+725pb
Caja Cantabria	A3/_/_	Baa2/_/_	Preferente	10/06/2009	Perpetua	EUR 3M+675pb y cancelable 5º año
Bancaja	A2/_/A-	A3/_/BBB+	Subordinada	06/04/2009	06/07/2019	2 años 7.25%, EUR 3M+390pb 5 años,+465pb hasta vto y cancelable 5º año

(*) Moody's/S&P/Fitch

Tabla 3
Emisiones de deuda subordinada y *senior* en el mercado europeo

Emisor	Rating emisor (*)	Rating emisión (*)	País	Tipo Emisión	Fecha Emisión	Fecha Vto	Descripción
Banco Espirito Santo	Aa1/AA+/AA	Aa2/A+/AA	PO	Senior	19/01/2009	19/01/2012	Cupón anual 3,75% a 3 años
BNP Paribas	Aa1/AA+/AA	Aa1/AA+/AA	FR	Senior	16/12/2008	16/12/2013	Cupón anual 5% a 5 años
Intesa SanPaolo	Aa2/AA-/AA-	Aa2/AA-/AA-	IT	Senior	12/12/2008	12/12/2011	Cupón anual 4,60% a 3 años
Deutsche Bank AG	Aa1/A+/AA-	Aa1/A+/AA-	GE	Senior	16/02/2009	16/02/2017	Cupón anual 5,12% a 8 años
Societe Generale	Aa2/AA-/AA-	Aa2/AA-/AA-	FR	Senior	19/12/2008	19/12/2013	Cupón anual 5,13% a 5 años
Societe Generale	Aa2/AA-/AA-	Aa2/AA-/AA-	FR	Senior	15/04/2009	15/04/2012	Cupón anual 5,20% a 3 años
HSBC	Aa3/AA/AA	Aa3/AA/AA	FR	Senior	15/01/2009	15/01/2014	Cupón anual 4,88% a 5 años
Natixis	Aa3/A+/A+	Aa3/A+/A+	FR	Senior	15/12/2008	15/12/2009	Cupón trimestral EUR 3M + 60pb a 1 año
Unicredit	Aa3/_/A+	Aa3/A+/A+e	IT	Senior	14/01/2009	14/01/2014	Cupón anual 5,25% a 5 años
Veneto Banca	_/BBB+/A-	_/BBB+/A-	IT	Senior	03/12/2008	03/12/2010	Cupón semestral EUR 6M+133pb a 2 años
Deutsche Bank AG	Aa1/A+/AA-	Aa1e/A+e/AA-e	GE	Subordinada	13/03/2009	13/03/2019	Cupón anual 6% a 10 años y cancelable 5º año
Credit Agricole	Aa1/AA-/AA-	Aa2e/A+/A+e	FR	Subordinada	08/04/2009	08/04/2019	Cupón anual 6,40% a 10 años

(*) Moody's/S&P/Fitch

Tabla 4
Emisiones sectores no financieros

Emisor	Rating emisor (*)	Rating emisión (*)	País	Sector	Tipo Emisión	Fecha Emisión	Fecha Vto
TOYOTA MOTOR FINANCE BV	_/AAAe/_	_/AAAe/_	NE	Automóvil	Senior	02/02/2009	02/02/2010
RESEAU FERRE DE FRANCE	Aaa/AAA/AAA	Aaa/AAA/AAA	FR	Transporte	Senior	30/01/2009	30/01/2024
E.ON INTL FINANCE BV	_/A/_	_/A/_	NE	Eléctrico	Senior	03/04/2009	03/04/2012
GROUPE AUCHAN SA	_/A/_	_/A/_	FR	Alimentación	Senior	15/04/2009	15/04/2019
EDP FINANCE BV	A2/A-/A	A2/A-/A	NE	Eléctrico	Senior	18/02/2009	18/02/2014
SUEZ ENVIRONNEMENT	A3/_/_	A3/_/_	FR	Bebidas	Senior	08/04/2009	08/04/2019
TELEFONICA EMISIONES SAU	Baa1/A-/A-e	Baa1/A-/A-e	SP	Telecomunicaciones	Senior	01/04/2009	01/04/2016
ACCOR SA	BBB/BBB/_	BBB/BBB/_	FR	Hotelería	Senior	04/02/2009	04/02/2014

(*) Moody's/S&P/Fitch

Obsérvese que los ratings que figuran en las tablas anteriores corresponden a los otorgados por las citadas agencias de calificación a fecha de emisión, por lo que pueden haber sido objeto de revisión y no estar vigentes actualmente.

Como puede observarse en la tabla 2, la emisión que incorpora un menor riesgo es la emitida por el gobierno español. Dicha emisión debe tomarse como punto de referencia para evaluar cualquier nueva emisión. Puesto que la emisión soberana posee la máxima calificación crediticia, huelga decir que la rentabilidad asociada a la emisión de cualquier entidad financiera española debe estar por encima de ésta.

Asimismo, entre las últimas emisiones del mercado doméstico se encuentran un conjunto de emisiones que por su nivel de riesgo son también de obligatoria referencia para valorar la emisión de Caja Madrid. Nos referimos a las emisiones de deuda subordinada de Caja Murcia, Caja Duero y Bancaja y las emisiones de participaciones preferentes de Caja Murcia, Caja Duero, Caja España, Banco Pastor, Caixa Galicia, Caja Cantabria Banco Sabadell y Banco Popular.

Respecto al análisis del mercado europeo, se observa una heterogeneidad sustancial en cuanto a los niveles de primas implícitas de las distintas emisiones. No obstante, creemos que las siguientes emisiones senior constituyen una referencia al objeto del presente análisis: BNP Paribas, Deutsche Bank, Societe Generale, HSBC y Unicredit, además de las emisiones de deuda subordinada de Deutsche Bank y Credit Agricole.

Finalmente, en cuanto a las emisiones realizadas por sectores no financieros se encuentra mucha diversidad en cuanto a calidad crediticia pudiendo destacar las emisiones de Toyota, Reseau Ferre de France, E.ON, Groupe Auchan y EDP Finance.

El anexo 3 del documento presenta un cuadro con el detalle de las características de las emisiones europeas y españolas en las que se ha apoyado el análisis.

4. Análisis de la emisión de Caja Madrid

4.1. Valoración de la emisión y de sus comparables

Por las características de la emisión de Caja Madrid, su metodología de valoración consiste en el descuento de los flujos generados a lo largo de la vida del instrumento, utilizando los tipos forward estimados a partir de la curva cupón cero (CCC) para calcular los cupones flotantes futuros. Por su parte, la CCC se estima a partir de los depósitos y los swaps cotizados en el mercado.

La valoración de la emisión a fecha 05 de mayo de 2009 arroja un resultado de 465 pb (spread implícito *all-in*).

Tabla 5
Emisión de participaciones preferentes de Caja Madrid

Emisor	Rating emisor (*)	Tipo Emisión	Fecha Valoración	Fecha Vto	Spread Implícito
Caja Madrid	Aa3/A/A+	Preferente	05/05/2009	Perpetua	465 pb

(*) Moody's/S&P/Fitch

Para la valoración de las emisiones comparables que no incorporan opcionalidad se utiliza la misma metodología usada para la valoración de la emisión de Caja Madrid. La valoración de aquellas comparables que incorporan opcionalidad se ha realizado mediante la utilización de métodos de simulación en árboles trinomiales. Los procesos estocásticos que se simulan son aquellos que recogen el comportamiento de toda la estructura temporal de tipos de interés en modelos de no arbitraje. Para su implementación InterMoney Valora utiliza el modelo de Hull y White.

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 1 y 2.

Habiendo valorado todas las emisiones comparables, los resultados se presentan en las tablas 6, 7 y 8.

Tabla 6

Emisiones de deuda *senior*, deuda subordinada y participaciones preferentes en el mercado doméstico

Emisor	Rating emisor (*)	Rating emisión (*)	Tipo Emisión	Fecha Emisión	Fecha Vto	Spread implícito
Gobierno Español	Aaa/AA+/AAA	Aaa/AA+/AAA	Senior	10/02/2009	30/07/2029	90 pb
BBVA	Aa1/AA/AA-	Aa1/AA/AA-	Senior	23/01/2009	23/01/2014	177 pb
BBVA	Aa1/AA/AA-	Aa2/AA-/A+	Subordinada	04/07/2008	04/07/2023	110 pb
BBVA	Aa1/AA/AA-	Aa3/A+/A	Preferente	30/12/2008	Perpetua	102 pb
Banesto	Aa2/AA/AA	Aa2/AA/AA	Senior	08/05/2009	08/05/2012	176 pb
Banco Popular	Aa2/AA-/AA	/A/A+	Preferente	30/03/2009	Perpetua	253 pb
Caja Madrid	Aa3/A+/AA-	Aa3e/A+e/AA-e	Senior	28/01/2009	28/07/2010	125 pb
Banco Sabadell	Aa3/A+/A+	A2/A-/A-	Preferente	24/02/2009	Perpetua	290 pb
La Caixa	Aa1/AA-/AA-	Aa2/A+/A+	Subordinada	22/01/2009	28/02/2019	182 pb
Caja Murcia	/A/A+	/A	Subordinada	22/12/2008	30/12/2018	298 pb
Caja Murcia	/A/A+	/A-	Preferente	02/04/2009	Perpetua	475 pb
Caja Duero	A2/_/_	A3/_/_	Subordinada	19/12/2008	19/12/2018	400 pb
Caja Duero	A2/_/_	Baa1/_/_	Preferente	25/05/2009	Perpetua	725 pb
Banco Pastor	A2/_/_	Baa1/_/_	Preferente	15/04/2009	Perpetua	537 pb
Caixa Catalunya	A2/_/A	A3/_/A-	Subordinada	28/10/2008	18/12/2018	280 pb
Caixanova	A1/_/A	A3/_/BBB+	Preferente	21/04/2008	Perpetua	352 pb
Caixa Galicia	A2/_/BBB+	Baa1/_/BBB-	Preferente	18/05/2009	Perpetua	544 pb
Caja Granada	/A-	/BBB+	Subordinada	24/12/2008	16/03/2009	335 pb
Caja España	A3/_/A-	Baa2/_/BBB	Preferente	19/05/2009	Perpetua	698 pb
Caja Cantabria	A3/_/_	Baa2/_/_	Preferente	10/06/2009	Perpetua	675 pb
Bancaja	A2/_/A-	A3/_/BBB+	Subordinada	06/04/2009	06/07/2019	698 pb

(*) Moody's/S&P/Fitch

Tabla 7

Emisiones de deuda *senior* y subordinada en el mercado europeo

Emisor	Rating emisor (*)	Rating emisión (*)	País	Tipo Emisión	Fecha Emisión	Spread implícito
Banco Espirito Santo	Aa1/AA+/AA	Aa2/A+/AA	PO	Senior	19/01/2009	115 pb
BNP Paribas	Aa1/AA+/AA	Aa1/AA+/AA	FR	Senior	16/12/2008	160 pb
Intesa SanPaolo	Aa2/AA-/AA-	Aa2/AA-/AA-	IT	Senior	12/12/2008	123 pb
Deutsche Bank AG	Aa1/A+/AA-	Aa1/A+/AA-	GE	Senior	16/02/2009	175 pb
Societe Generale	Aa2/AA-/AA-	Aa2/AA-/AA-	FR	Senior	19/12/2008	171 pb
Societe Generale	Aa2/AA-/AA-	Aa2/AA-/AA-	FR	Senior	15/04/2009	200 pb
HSBC	Aa3/AA/AA	Aa3/AA/AA	FR	Senior	15/01/2009	178 pb
Natixis	Aa3/A+/A+	Aa3/A+/A+	FR	Senior	15/12/2008	60 pb
Unicredit	Aa3/_/A+	Aa3/A+/A+e	IT	Senior	14/01/2009	212 pb
Veneto Banca	/BBB+/A-	/BBB+/A-	IT	Senior	03/12/2008	128 pb
Deutsche Bank AG	Aa1/A+/AA-	Aa1e/A+e/AA-e	GE	Subordinada	13/03/2009	230 pb
Credit Agricole	Aa1/AA-/AA-	Aa2e/A+/A+e	FR	Subordinada	08/04/2009	292 pb

(*) Moody's/S&P/Fitch

Tabla 8
Emisiones de deuda senior de sectores no financieros

Emisor	Rating emisor (*)	Rating emisión (*)	País	Tipo Emisión	Fecha Emisión	Fecha Vto	Spread implícito
TOYOTA MOTOR FINANCE BV	/AAAe/_	/AAAe/_	NE	Senior	02/02/2009	02/02/2010	80 pb
RESEAU FERRE DE FRANCE	Aaa/AAA/AAA	Aaa/AAA/AAA	FR	Senior	30/01/2009	30/01/2024	69 pb
E.ON INTL FINANCE BV	/A/_	/A/_	NE	Senior	03/04/2009	03/04/2012	161 pb
GROUPE AUCHAN SA	/A/_	/A/_	FR	Senior	15/04/2009	15/04/2019	250 pb
EDP FINANCE BV	A2/A-/A	A2/A-/A	NE	Senior	18/02/2009	18/02/2014	273 pb
SUEZ ENVIRONNEMENT	A3/_/_	A3/_/_	FR	Senior	08/04/2009	08/04/2019	270 pb
TELEFONICA EMISIONES SAU	Baa1/A-/A-e	Baa1/A-/A-e	SP	Senior	01/04/2009	01/04/2016	250 pb
ACCOR SA	BBB/BBB/_	BBB/BBB/_	FR	Senior	04/02/2009	04/02/2014	430 pb

(*) Moody's/S&P/Fitch

4.2. Análisis de la rentabilidad de la emisión y sus comparables

A la hora de valorar la rentabilidad y el riesgo de las distintas emisiones se ha tomado como punto de referencia el fijado en el momento de emisión de cada una de ellas sin tener en cuenta los posteriores cambios en calidad crediticia o en rentabilidad que hayan podido producirse.

Del análisis de la rentabilidad y su comparación con las emisiones de referencia se pone de manifiesto que:

- La rentabilidad de la emisión de deuda española constituye un primer *floor*, 90 pb, superado por la emisión de Caja Madrid que paga 465 pb.
- Las emisiones de deuda senior más similares en cuanto a calidad crediticia son las de BBVA, Banesto y Caja Madrid con spreads de 177, 176 y 125 pb, respectivamente. El *floor* que suponen dichas emisiones es superado por la emisión de preferentes objeto de estudio.
- Entre las emisiones de deuda subordinada se encuentran las de Caja Murcia, Caja Duero y Bancaja, que pagan un spread de 298, 400 y 458 pb, respectivamente. Las rentabilidades de estas emisiones son inferiores a la de Caja Madrid. El rating teórico la emisión de Caja Murcia se sitúa en A (Fitch), la de Caja Duero es de A3 (Moody's), por último, la emisión de deuda subordinada de Bancaja obtiene un rating de A3 (Moody's) y BBB+ (Fitch). Recuérdese que el rating teórico de la emisión de Caja Madrid es A2/BBB+/A-. Por tanto, el menor riesgo asociado de la emisión de Caja Murcia justifica el pago de una menor rentabilidad con respecto a la emisión de Caja Madrid, ésta misma ofrece una rentabilidad sensiblemente más alta que la emisión de Caja Duero y Bancaja incluso para una mejor calidad crediticia que las emisiones de estas entidades.
- Entre las emisiones de participaciones preferentes se encuentran las emisiones de Banco Popular y Banco Sabadell con primas implícitas de 253 y 290 pb, respectivamente. Además, el rating teórico es de A1/A/A+ para la primera y de A2/A-/A- para la segunda. Por tanto, se observa

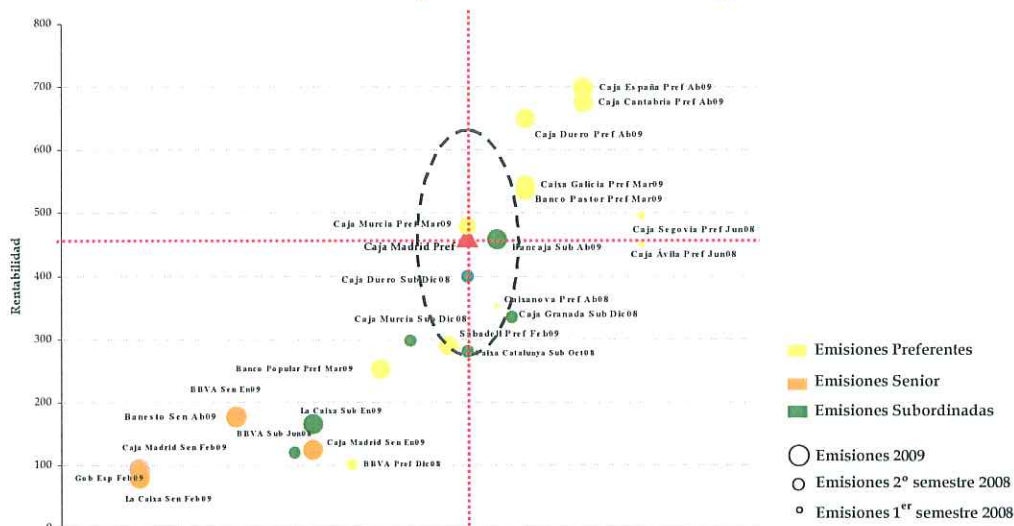
que la emisión de Caja Madrid paga una rentabilidad mayor asociada a un riesgo igualmente mayor respecto a las emisiones anteriores.

- Las emisiones de participaciones preferentes, aprobadas en los primeros meses del 2009, de Caja Murcia, Banco Pastor y Caixa Galicia tienen primas implícitas de 475, 537 y 544 pb, respectivamente. La emisión de participaciones preferentes de Caja Murcia presenta un rating teórico de A- (Fitch), la de Banco Pastor obtiene Baa1 (Moody's) mientras que la emisión de Caixa Galicia tiene un rating de Baa1 (Moody's) y BBB+ (Fitch). La emisión de participaciones preferentes de Caja Madrid paga una rentabilidad levemente inferior a la de Caja Murcia para una calidad crediticia equivalente. Las emisiones de Banco Pastor y Caixa Galicia presentan una rentabilidad superior a la emisión de Caja Madrid para un rating inferior, en consonancia con sus niveles de riesgo.
- Entre las emisiones preferentes más recientes, se encuentran la de Caja Duero, Caja Cantabria y Caja España con unas primas implícitas de 650, 675 y 698 pb, respectivamente. El rating teórico de las emisiones de estas entidades es de Baa1 (Moody's) para Caja Duero, Baa2 (Moody's) para Caja Cantabria y Baa2 (Moody's) para la emisión de Caja España. Se observa que la emisión de Caja Madrid paga una rentabilidad inferior a la de estas emisiones, en relación a sus niveles de riesgo, mayores al de la emisión objeto de estudio.
- En el marco de las emisiones europeas senior, las emisiones de BNP Paribas, Deutsche Bank, Societe Generale y Unicredit pagan rentabilidades implícitas de 160, 175, 200 y 212 pb, respectivamente. El spread pagado por la emisión de Caja Madrid es superior a todas ellas en línea con lo esperado dada la peor la calidad crediticia de su emisión.
- En el caso de las emisiones subordinadas de Deutsche Bank y Credit Agricole, se observa que ambas emisiones tienen mejor calidad crediticia que la emisión de participaciones preferentes de Caja Madrid y por tanto se le exige a esta última una rentabilidad superior.
- Entre las emisiones senior correspondientes a sectores no financieros que se han tomado como marco de referencia se encuentran las emisiones de Toyota, Reseau Ferre, E.ON, Groupe Auchan y EDP que se encuentran en niveles de rentabilidad inferiores (80, 69, 161, 250 y 273 pb, respectivamente) con calidades crediticias superiores a la de Caja Madrid. El floor que representan estas emisiones es superado por la emisión objeto de estudio.
- En cuanto al resto de emisiones del sector no financiero se observa que las emisiones de Telefónica, Suez y Accor pagan rentabilidades de 250,

270, y 430 pb, respectivamente, teniendo un rating equivalente, en el caso de Telefónica, y peor para el Suez y Accor al de la emisión de Caja Madrid. Los spreads pagados por todas ellas son inferiores al pagado por Caja Madrid.

El gráfico que figura a continuación proporciona una visión global de la situación del mercado primario doméstico en cuanto a la rentabilidad y el riesgo de las emisiones relativas al sector financiero. Para su elaboración, InterMoney Valora ha creado un indicador sintético del riesgo construido a partir de los ratings de cada emisión con el objeto de aunar en una sola medida las calificaciones otorgadas por las diferentes agencias.

Gráfico 2
Mapa Rentabilidad-Riesgo



El análisis del gráfico, además de ratificar lo expuesto en los primeros seis puntos anteriores, pone de manifiesto que, respecto al resto de las emisiones domésticas, la de Caja Madrid **se ubica dentro de la región de elección razonable**, entendiendo por ésta aquella en la que no existe una emisión alternativa que, i) para el mismo nivel de riesgo proporcione una rentabilidad superior y, ii) para el mismo nivel de rentabilidad el riesgo asociado a la misma sea menor.

A la hora de valorar el binomio diferencial rentabilidad – diferencial riesgo existen dos tendencias dependiendo si las emisiones objeto de comparación son de inicios del 2009 o si son más recientes.

Por un lado se tienen las emisiones de participaciones preferentes de principios de año de Banco Popular y Banco Sabadell con perfiles de riesgo inferiores al de Caja Madrid pagando también rentabilidades sensiblemente inferiores.

Comparando con la emisión de Banco Sabadell, la rentabilidad ofrecida por Caja Madrid es superior en relación a las diferencias en nivel de rating.

En los últimos dos meses se ha producido un encarecimiento en cuanto a las emisiones de deuda *senior* y subordinada y especialmente de las emisiones de participaciones preferentes, llegando incluso a bajar la calificación de las mismas por parte de la agencia de calificación S&P y exigiéndose en el mercado rentabilidades superiores para compensar la pérdida de calidad crediticia. De ahí que las últimas emisiones de preferentes de Caja Murcia, Banco Pastor, Caixa Galicia, Caja Duero, Caja España y Caja Cantabria hayan provocado un aumento de la pendiente de la curva rentabilidad-riesgo. En el gráfico se observa que la emisión de Caja Madrid paga una rentabilidad similar a la reciente emisión de participaciones preferentes de Caja Murcia teniendo ambas niveles de riesgo equivalentes. Bajo este punto de vista, la emisión de Caja Madrid se encuentra dentro del rango razonable actual de mercado.

4.3. Análisis de sensibilidad

Finalmente, con el propósito de calcular el impacto diferencial de la presencia de la opción de cancelación entre las emisiones de participaciones preferentes, se ha calculado el valor intrínseco de la opción de deshacer la operación en la primera fecha de cancelación frente a mantener la posición hasta vencimiento para la emisión de Caja Madrid. El ejercicio se ha realizado para distintos escenarios de mejora en las condiciones crediticias y los resultados son los siguientes:

- Si el spread de crédito mejora en 50 pb a partir del quinto año, la diferencia en precio entre un bono que se puede cancelar frente a otro que no puede cancelarse es de 4.47% (pb).
- Para el caso de una mejora de 100 pb en el spread de crédito, la diferencia en precio es de 9.48% (43 pb).

El valor del instrumento presenta una gran sensibilidad a mejoras del spread de crédito de la emisión a partir del quinto año. Este análisis complementa la valoración del instrumento descrita en el apartado 4.1.

5. Conclusiones

En el presente estudio InterMoney Valora actúa en calidad de experto independiente con el fin de determinar si las condiciones de la emisión de participaciones preferentes de Caja Madrid, cuya colocación está dirigida al mercado minorista son adecuadas a las actuales circunstancias del mercado.

Sobre la base del análisis realizado, InterMoney Valora 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 riesgo del emisor y de la emisión.

El presente trabajo se ha desarrollado en el periodo comprendido entre el 27 de abril y el 20 de mayo de 2009. La validez de sus resultados y conclusiones está circunscrita estrictamente a la información de mercado y a las emisiones existentes hasta el 30 de abril de 2009.

Madrid, 20 de Mayo de 2009



Ana Castañeda Ortega
Directora General

El presente informe ha sido realizado por InterMoney Valora 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 InterMoney Valora, 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 InterMoney Valora, ni su sociedad matriz o sociedades del mismo grupo, ni 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.

Anexo 1. Metodologías de valoración

El objeto del presente documento es describir la metodología de valoración de instrumentos financieros empleada por InterMoney Valora.

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-Sholes 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.

Lo que resta del documento esta organizado como sigue. 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 InterMoney Valora. El documento concluye con 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 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 Intermoney Valora, 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

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.

El método que se sigue en InterMoney Valora se encuadra dentro aquellos 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:

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

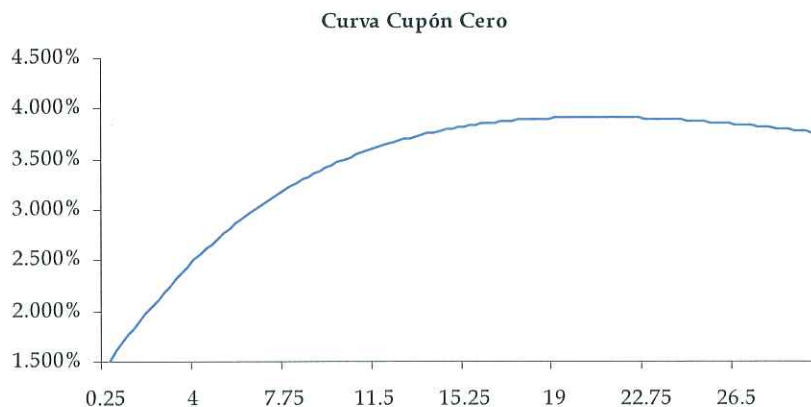
Anexo 2. Inputs de valoración

Fecha Valor: 05 de mayo de 2009.

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:

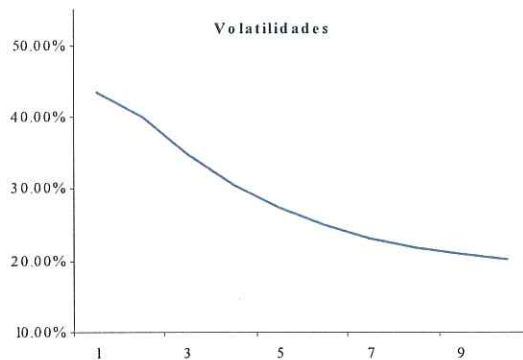
Money Market		Tipos Swap	
O/N	0.468%	2Y	1.819%
1W	0.736%	3Y	2.166%
1M	0.903%	4Y	2.462%
2M	1.139%	5Y	2.705%
3M	1.341%	6Y	2.918%
4M	1.415%	7Y	3.093%
5M	1.479%	8Y	3.235%
6M	1.548%	9Y	3.353%
9M	1.638%	10Y	3.456%
12M	1.710%	12Y	3.622%
		15Y	3.787%
		20Y	3.887%
		25Y	3.842%
		30Y	3.753%
		40Y	3.598%
		50Y	3.523%

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:



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	1.3790	43.40%
2	1.8190	40.10%
3	2.1660	35.00%
4	2.4620	30.50%
5	2.7050	27.30%
6	2.9180	24.90%
7	3.0930	23.20%
8	3.2350	21.90%
9	3.3530	20.90%
10	3.4560	20.10%



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

a	Sigma
0.16913	0.01222

Anexo 3. Emisiones recientes en el mercado español y europeo

Emisor	BdE	La Caixa	BBVA	BBVA	BBVA	Banco Popular	Caja Madrid
Rating emisor (*)	Aaa/AA+/AAA	Aa1/AA-/AA-	Aa1/AA/AA-	Aa1/AA/AA-	Aa1/AA/AA-	Aa2/AA-/AA	Aa3/A+/AA-
Rating emisión (*)	Aaa/AA+/AAA	Aaa/AA+/AAA	Aa1/AA/AA-	Aa2/AA-/A+	Aa3/A+/A	/A/A+	Aa3e/A+/AA-e
Tipo Emisión	Senior	Garantizado	Senior	Subordinada	Preferente	Preferente	Senior
Fecha Emisión	10/02/2009	03/02/2009	23/01/2009	04/07/2008	30/12/2008	XX/03/2009	28/01/2009
Fecha Vencimiento	30/07/2029	03/02/2012	23/01/2014	04/07/2023	Perpetua	Perpetua	28/07/2010
Frec pago	anual	anual	anual	anual	trimestral	trimestral	anual
Cupón fijo anual	4.60%	3.38%	4.88%	6.20%	6.50%	6.75%	3.65%
Duración cupón fijo	vencimiento	vencimiento	vencimiento	vencimiento	2 años	5 años	vencimiento
Cupón vble	-	-	-	-	EUR 3M	EUR 3M	-
Margen	-	-	-	-	0 pb	150 pb	-
Fecha	-	-	-	-	vencimiento	vencimiento	-
Cancelación	-	-	-	-	5º año	5º año	-
Floor	-	-	-	-	3.50%	4.00%	-
Duración floor	-	-	-	-	vencimiento	vencimiento	-
Cap	-	-	-	-	-	-	-
Duración cap	-	-	-	-	-	-	-
Spread implícito	90 pb	80 pb	177 pb	109 pb	102 pb	253 pb	125 pb

(*) Moody's/S&P/Fitch

Emisor	Banco Sabadell	La Caixa	Caja Murcia	Caja Murcia	Caja Duero	Caja Duero	Banco Pastor
Rating emisor (*)	Aa3/A+/A+	Aa1/AA-/AA-	/_/A+	/_/A+	A2/_/_	A2/_/_	A2/_/_
Rating emisión (*)	A2/A-/A-	Aa2/A+/A+	/_/A	/_/A-	A3/_/_	Baa1/_/_	Baa1/_/_
Tipo Emisión	Preferente	Subordinada	Subordinada	Preferente	Subordinada	Preferente	Preferente
Fecha Emisión	24/02/2009	22/01/2009	22/12/2008	15/04/2009	19/12/2008	25/05/2009	02/04/2009
Fecha Vencimiento	Perpetua	28/02/2019	30/12/2018	Perpetua	19/12/2018	Perpetua	Perpetua
Frec pago	trimestral	trimestral	trimestral	trimestral	trimestral	trimestral	trimestral
Cupón fijo anual	6.50%	6.00%	3.10%	-	-	-	7.25%
Duración cupón fijo	2 años	1 año	30/06/2009	-	-	-	3 años
Cupón vble	EUR 3M	EUR 3M	EUR 6M	EUR 3M	EUR 3M	EUR 3M	EUR 3M
Margen	250 pb	200 pb	275 pb/350 pb	445 pb	400 pb	725 pb	460 pb
Fecha	vencimiento	vencimiento	5 años/vto	vencimiento	vencimiento	vencimiento	vencimiento
Cancelación	5º año	5º año	5º año	5º año	5º año	5º año	5º año
Floor	4.50%	4.00%	-	5.50%	-	-	6.80%
Duración floor	vencimiento	vencimiento	-	vencimiento	-	-	vencimiento
Cap	-	6.50%	-	-	-	-	-
Duración cap	-	vencimiento	-	-	-	-	-
Spread implícito	290 pb	166 pb	298 pb	475 pb	400 pb	725 pb	537 pb

(*) Moody's/S&P/Fitch

Emisor	Caixa Catalunya	Caixanova	Caixa Galicia	Caja Granada	Caja España	Caja Cantabria	Bancaja
Rating emisor (*)	A2/_/A	A1/_/A	A2/_/A	/_/A-	A3/_/A-	A3/_/_	A2/_/A-
Rating emisión (*)	A3/_/A-	A3/_/BBB+	Baa1/_/BBB+	/_/BBB+	Baa2/_/BBB	Baa2/_/_	A3/_BBB+
Tipo Emisión	Subordinada	Preferente	Preferente	Subordinada	Preferente	Preferente	Subordinada
Fecha Emisión	28/10/2008	21/04/2008	18/05/2009	24/12/2008	19/05/2009	10/06/2009	06/04/2009
Fecha Vencimiento	18/12/2018	Perpetua	Perpetua	16/03/2009	Perpetua	Perpetua	06/07/2019
Frec pago	trimestral	anual	trimestral	semestral	trimestral	trimestral	mensual
Cupón fijo anual	7.00%	-	7.50%	7.00%	8.25%	-	7.25%
Duración cupón fijo	18/12/2009	-	3 años	16/03/2009	19/05/2013	-	2 años
Cupón vble	EUR 3M	EUR 12M	EUR 3M	EUR 6M	EUR 3M	EUR 3M	EUR 3M
Margen	200 pb/275 pb	275 pb/412.5 pb	515 pb	300 pb/375 pb	725 pb	675 pb	390/465 pb
Fecha	5 años/vto	10 años/vto	vencimiento	5 años/Vto	vencimiento	vencimiento	5 años/Vto
Cancelación	01/12/2013	10º año	-	5º año	5º año	5º año	5º año
Floor	4.00%	-	6.15%	-	-	-	-
Duración floor	vencimiento	-	6º año-vto	-	-	-	-
Cap	-	-	-	-	-	-	-
Duración cap	-	-	-	-	-	-	-
Spread implícito	280 pb	352 pb	544 pb	335 pb	698 pb	675 pb	458 pb

(*) Moody's/S&P/Fitch

Emisor	B. Espíritu Santo	Deutsche Bank	Deutsche Bank	Credit Agricole	Credit Suisse	Intesa SanPaolo	Societe Generale	Societe Generale	HSBC
Rating emisor (*)	Aa1/AA+/AA	Aa1/A+/AA-	Aa1/A+/AA-	Aa1/AA-/AA-	Aa1/A+/AA-	Aa2/AA-/AA-	Aa2/AA-/AA-	Aa2/AA-/AA-	Aa3/AA/AA
Rating emisión (*)	A1/_/_	_/_AA-e/AA-e	Aa1e/A+e/AA-e	Aa2e/A+/A+e	Aa1/A+/AA-	Aa2/AA-/AA-	Aa2/AA-/AA-	Aa2/AA-/AA-	Aa3/AA/AA
País	PO	GE	GE	FR	SZ	IT	FR	FR	FR
Tipo Emisión	Subordinada	Senior	Subordinada	Subordinada	Senior	Senior	Senior	Senior	Senior
Fecha Emisión	11/12/2008	30/12/2008	13/03/2009	08/04/2009	16/12/2008	12/12/2008	19/12/2008	15/04/2009	15/01/2009
Fecha Vencimiento	11/12/2018	30/12/2013	13/03/2019	08/04/2019	16/05/2014	12/12/2011	16/12/2013	15/04/2012	15/01/2014
Frec pago	trimestral	anual	anual	anual	anual	anual	anual	anual	anual
Cupón fijo anual	-	4.25%	6.00%	6.40%	6.13%	4.60%	5.13%	5.20%	4.88%
Duración cupón fijo	-	vencimiento	vencimiento	vencimiento	vencimiento	vencimiento	vencimiento	vencimiento	vencimiento
Cupón vble	EUR 3M	-	-	-	-	-	-	-	-
Margen	100 pb	-	-	-	-	-	-	-	-
Fecha	vencimiento	-	-	-	-	-	-	-	-
Cancelación	5º año	-	5º año	-	-	-	-	-	-
Floor	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Duración floor	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Spread implícito	97 pb	104 pb	230 pb	292 pb	249 pb	123 pb	175 pb	200 pb	178 pb

(*) Moody's/S&P/Fitch

Emisor	DZ Bank	Unicredit	Veneto Banca	Monte dei Paschi di Siena	BCP	CIE Financiere du Cred	Barclays Bank Plc	Banque Fed Cred Mutuel
Rating emisor (*)	Aa3/A+/A+	Aa3/_/A+	_/_BBB+/A-	Aa3/A/A	Aa3/A/A+	_/_A+/_	Aa3/AA-/_	Aa3/A+/AA-
Rating emisión (*)	Aa3/_/A+	Aa3/A+/A+e	_/_BBB+/A-	Aa3e/Ae/Ae	Aa3e/Ae/A+e	_/_A+/_	Aa3e/AA-e/_	Aa3/A+e/AA-
País	GE	IT	IT	IT	PO	FR	EN	FR
Tipo Emisión	Senior	Senior	Senior	Senior	Senior	Senior	Senior	Senior
Fecha Emisión	01/12/2008	14/01/2009	03/12/2008	30/04/2009	23/04/2009	22/04/2009	22/04/2009	22/04/2009
Fecha Vencimiento	01/12/2011	14/01/2014	03/12/2010	30/04/2014	23/04/2014	22/04/2014	25/10/2010	25/10/2010
Frec pago	anual	anual	semestral	Anual	Anual	Anual	Trimestral	Trimestral
Cupón fijo anual	4.25%	5.25%	-	4.75%	5.63%	5.38%	-	-
Duración cupón fijo	vencimiento	vencimiento	-	Vencimiento	Vencimiento	Vencimiento	-	-
Cupón vble	-	-	EUR 6M	-	-	-	EUR 3M	EUR 3M
Margen	-	-	133 pb	-	-	-	145 pb	125 pb
Fecha	-	-	vencimiento	-	-	-	-	-
Cancelación	-	-	-	-	-	-	-	-
Floor	-	-	-	-	-	-	-	-
Duración floor	-	-	-	-	-	-	-	-
Spread implícito	105 pb	212 pb	128 pb	205 pb	295 pb	255 pb	145 pb	125 pb

(*) Moody's/S&P/Fitch

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

19 de mayo de 2009



CAJA MADRID



Afi

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



Índice

1. Introducción	3
2. Descripción, análisis del producto y valoración.....	4
2.1. Estructura de flujos y condiciones del instrumento	4
2.1.1 Cupones.....	5
2.1.2 Opción de amortización anticipada.....	5
2.2. Modelo e inputs de valoración.....	6
2.2.1 Modelo de cálculo de spread implícito.....	6
2.2.2 Inputs de valoración.....	6
2.3. Valoración: Spreads implícitos	8
2.4. Spreads implícitos bajo otras curvas de referencia.....	9
2.4.1 Inputs de valoración (Basis Swaps 6M vs 3M y 6M vs 1M).....	9
2.4.2 Spreads implícitos.....	9
3. Condiciones vigentes en mercados mayoristas	10
3.1. Emisiones recientes en mercados.....	10
3.1.1 Emisiones con similar orden de prelación.....	10
3.1.2 Emisiones con distinto orden de prelación.....	11
3.2. Niveles indicativos de cotizaciones en mercado secundario	13
3.2.1 Información de los índices SUSI de JP Morgan.....	14
3.2.2 Información de los índices ET10 de Merrill Lynch	16
3.2.3 Información de Bloomberg para referencias de índices Iboxx-Markit.	16
3.2.4 Spreads a vencimiento para referencias de índices Iboxx/Markit.....	17
3.2.5 Cotizaciones indicativas del panel de BME / AIAF	21
4. Conclusiones	23
5. Disclaimer	24



1. Introducción

El **objetivo** del presente informe es reflejar la opinión de Afi acerca de si las condiciones de la emisión de participaciones preferentes serie 2 (Tier I) de CAJA MADRID destinada a la red minorista son equiparables a las que debería tener, para colocarse adecuadamente, una emisión similar lanzada en los mercados mayoristas.

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

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

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

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

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



2. Descripción, análisis del producto y valoración

2.1. Estructura de flujos y condiciones del instrumento

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

- **Emisor:** Caja Madrid Finance Preferred SA
- **Garante:** Caja de Ahorros y Monte de Piedad de Madrid (Caja Madrid)
- **Naturaleza de los valores:** participaciones preferentes
- **Importe nominal:** 1.500 millones de euros, ampliable a 3.000 millones de euros
- **Importe nominal de cada valor:** 100 euros
- **Importe mínimo de la colocación:** 100 euros o 1 participación preferentes
- **Fecha de emisión y único desembolso:** 7 de julio de 2009
- **Precio de emisión:** a la par
- **Forma de representación:** anotaciones en cuenta en IBERCLEAR
- **Retribución:** no acumulativa, en función al siguiente esquema:
 - Durante los cinco primeros años, desde el período comprendido entre la fecha de emisión (inclusive) y hasta el quinto año, un tipo fijo anual del 7%.
 - De ahí en adelante, EURIBOR a 3 meses más un margen del 4,75%, 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 7 de octubre, enero, abril y julio de cada año (calculados en base Act/365) siendo la primera fecha de pago el 7 de octubre de 2009.
- **Amortización anticipada:** podrán amortizarse total o parcialmente a voluntad del emisor con autorización previa del Banco de España, a partir del quinto año desde la fecha de desembolso, coincidiendo con cada pago de retribución trimestral, reembolsando a su titular el valor nominal y la parte correspondiente de las retribuciones que, en su caso, le hubieren correspondido respecto del período corriente de retribución.
- **Colectivo de inversores a los que se ofrecen los valores:** La Emisión va dirigida a todo tipo de inversores que cumplan con los perfiles y requisitos exigidos por los mecanismos y procedimientos internos establecidos por las Entidades Colocadoras en virtud de la normativa MIFID para la adquisición de este tipo de producto y será colocada a través de la red de oficinas de la Entidad Colocadora.
- **Vencimiento:** a perpetuidad
- **Cotización:** mercado AIAF de renta fija



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

2.1.1 Cupones

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

- Los cinco primeros años, 7% fijo anual pagadero trimestralmente. Es decir:

A vencimiento de cada trimestre durante los cinco primeros años desde la fecha de inicio de la emisión (bajo la convención del día hábil especificada), la nota pagara un cupón del 7%. Esto es:

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

donde:

- *Nominal*: Nominal de la nota
- *Fracción año*: periodo de devengo expresado en años

- Del 5º año en adelante (recordamos que es una emisión perpetua) *Euribor-3M* + *spread*, pagadero trimestralmente. Es decir:

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

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

donde:

- *Nominal*: Nominal de la nota
- *Euribor3M*: tipo Euribor a tres meses fijado dos días antes del inicio de cada periodo trimestral.
- *Spread*: Spread adicional sobre Euribor tres meses (475 p.b.)
- *Fracción año*: periodo de devengo expresado en años de cada periodo trimestral

2.1.2 Opción de amortización anticipada

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

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

2.2. Modelo e inputs de valoración

2.2.1 Modelo de cálculo de spread implícito

El objetivo que se plantea es encontrar el spread implícito en la emisión, esto es, el spread crediticio con el que se consigue que la valoración de la nota coincida con el precio de la emisión (la par en este caso). Este spread implícito coincide con el spread adicional sobre euribor que tendría que pagar otra emisión a simplemente a euribor más spread (constante) para que valiera también la par¹.

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 generada a partir del año con swaps de EURIBOR 6 meses contra tipo fijo anual), 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 (caps, floors y swaptions).

En este caso el calibrado de la volatilidad 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 19 de mayo de 2009, utilizando los datos de cierre de la curva de tipos IRS y los precios de los swaptions empleados para el calibrado del modelo. Estos datos se muestran a continuación:

¹ No se trata por tanto del cálculo del asset swap spread ni de otras medidas que en mercado se utilizan para diferentes fines, aunque en muchos casos resulten niveles parecidos. En el caso del asset swap spread se calcula exclusivamente una cobertura mediante un swap del riesgo de tipo de interés del bono (pero dejando sin cubrir el riesgo de crédito).



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

Curva Cupón Cero

Depo/Swap	Plazo	Tipo
Depósito	O/N	0.5000
Depósito	1E	0.7000
Depósito	2W	0.9450
Depósito	3W	0.9300
Depósito	1M	0.8150
Depósito	2M	1.0750
Depósito	3M	1.2350
Depósito	4M	1.3050
Depósito	5M	1.4500
Depósito	6M	1.5150
Depósito	7M	1.4750
Depósito	8M	1.5150
Depósito	9M	1.6250
Depósito	10M	1.6550
Depósito	11M	1.6750
Depósito	12M	1.5350
Swap 6m	2Y	1.6645
Swap 6m	3Y	2.0540
Swap 6m	4Y	2.3972
Swap 6m	5Y	2.6800
Swap 6m	6Y	2.9235
Swap 6m	7Y	3.1155
Swap 6m	8Y	3.2725
Swap 6m	9Y	3.4020
Swap 6m	10Y	3.5120
Swap 6m	15Y	3.8915
Swap 6m	20Y	4.0120
Swap 6m	25Y	3.9710
Swap 6m	30Y	3.8990
Swap 6m	35Y	3.7960
Swap 6m	40Y	3.7010
Swap 6m	45Y	3.6520
Swap 6m	50Y	3.5935

Parámetros HW

a (Reversión a la media)	2.10%
sigma (Volatilidad)	0.90%

2.3. Valoración: Spreads implícitos

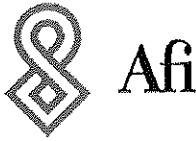
Los spreads equivalentes calculados son diferenciales sobre curva IRS con los que al descontar los flujos futuros esperados (según el modelo de valoración usado) se consigue una valoración de las emisiones igual al precio de emisión.

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

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

Recordamos que la fecha valor a la que se realizan los cálculos es el 19 de mayo de 2009, utilizando los datos de cierre, y suponiéndose ésta como fecha de inicio de la emisión.

Spreads sobre IRS (Swap 6m)	
Considerando toda la estructura	4.404%
A Primera Call	4.404%
A vencimiento sin Call	4.629%



2.4. Spreads implícitos bajo otras curvas de referencia

Debido a la situación actual de iliquidez y la aversión al riesgo de las entidades se han distanciado significativamente los diferenciales entre los pagos a distintas frecuencias del sistema interbancario (ampliación de los Spreads de Basis Swaps). Esto da lugar a, según la curva de referencia utilizada, distintos niveles de spread.

En este punto se presenta el cálculo del spread equivalente hasta primera call si se utilizaran curvas basadas en los tipos swap frente a euribor 1 y 3 meses (recordar que la curva IRS usada en este informe es contra euribor 6 meses). No se presentan los spreads a vencimiento y de toda la estructura, debido a que actualmente en el largo plazo, los diferenciales entre los pagos de distinta frecuencia son poco relevantes.

2.4.1 Inputs de valoración (Basis Swaps 6M vs 3M y 6M vs 1M)

Se muestran a continuación los Spreads de Basis Swaps utilizados:

Basis Swap 6M vs 3M	Basis Swap 6M vs 1M
0.081%	0.216%

2.4.2 Spreads implícitos

Recordamos que sólo se presentan los spreads hasta primera call a fecha valor 19 de mayo de 2009. Los resultados obtenidos se presentan a continuación:

Spreads a primera Call		
Swaps 6M	Swaps 1M	Swap 3M
4.404%	4.620%	4.485%

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 CAJA MADRID planea emitir. Los ratings de emisor de la entidad se sitúan, a 19 de mayo de 2009, Aa3 por Moody's, A por S&P y A+ por Fitch.

3.1. Emisiones recientes en mercados

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

3.1.1 Emisiones con similar orden de prelación

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

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

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

1. Hasta la primera fecha de Call

2. Desde la Call y a perpetuidad

3. Spread sobre el tipo swap, en pb

4. Moody's, S&P y Fitch

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

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

1. Desembolso de los valores

2. Spread sobre el tipo swap, en pb

3. Hasta la primera fecha de Call

4. Los dos primeros años

5. Desde el tercer año a perpetuidad

6. Hasta la primera fecha de Call

7. Desde el 5º año a perpetuidad

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

9. Hasta 18 de mayo de 2012

10. Floor actúa a partir del sexto año.

11. Floor aplicable a partir de JUN09

12. Cupón flotante a perpetuidad

13. Durante los años 1º a 3º

14. Floor a partir del 3º año

15. A partir del 4º año



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

3.1.2 Emisiones con distinto orden de prelación

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

Entre los emisores españoles, las emisiones más recientes corresponden a las realizadas por Santander el 7 de abril de 2009 (1.250 millones de euros y vencimiento 2011, colocada en mercados mayoristas a un spread vs swaps de 150 pb) y por Banesto el 24 de abril de 2009 (1.000 millones de euros y vencimiento 2012, colocada en mercados mayoristas a un spread vs swaps de 180 pb).

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

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

1. Volumen emitido, en millones de la divisa expresada

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

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

Fecha	Emisor	Características de la emisión					Fecha Call	Spreads emisión ²		Ratings ³	
		Vol ¹	Divisa	Clase	Cupón	Vencimiento		Tesoro	Swaps	Emisión	Emisor
11-dic-08	Credit Agricole SA	250,0	GBP	LT2	7,375% ⁴	18/12/2023	-	291,0	330,0	Aa2/NA/A+	Aa1/AA-/AA-
12-dic-08	Credit Agricole SA	500,0	EUR	LT2	6,867% ⁴	19/12/2018	-	n.d.	325,0	Aa2/NA/A+	Aa1/AA-/AA-
14-ene-09	Credit Agricole SA	75,0	GBP	LT2	7,375% ⁴	18/12/2023	-	280,0	310,0	Aa2/NA/A+	Aa1/AA-/AA-

1. Volumen emitido, en millones de la divisa expresada

2. Spread a vencimiento

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

4. Fijo a vencimiento

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

En el mercado doméstico español contamos con dos emisiones de deuda subordinada Lower Tier II, ambas colocadas entre inversores minoristas. En diciembre de 2008

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

Caja de Salamanca y Soria ("Caja Duero") emitió 132,5 millones de euros en deuda subordinada Lower Tier II con un spread frente a swaps de 400 pb. El 22 de enero de 2009 "la Caixa" emitió 2.500 millones de deuda subordinada Lower Tier II con un spread vs swaps equivalente a 212 pb. Finalmente, la última emisión minorista de deuda subordinada colocada entre minoristas se corresponde con los 1.000 millones de euros emitidos por Bancaja el día 6 de abril de 2009.

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

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

1. Volumen emitido, en millones de la divisa expresada

2. Spread a la primera call

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

4. Euribor 3m + 100 pb

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

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

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

3.2. Niveles indicativos de cotizaciones en mercado secundario

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

Como refleja la tabla 6, en el caso de las participaciones preferentes Tier I, el salto de rating frente a la deuda *senior* se sitúa, para Moody's y Fitch, dos escalones por debajo, y para S&P tres escalones por debajo. Dados unos rating para la deuda *senior* de Caja Madrid de Aa3/A/A+ por Moody's, S&P y Fitch, los hipotéticos ratings para la emisión de participaciones preferentes de Caja Madrid se situarían en A2/BBB/A respectivamente, por Moody's, S&P y Fitch.

Tabla 6: escalas de rating para deuda Senior, Lower Tier II, Upper Tier II y Tier I

Emisión	Características	Moody's	S&P	Fitch	
Senior		FSR C or better	Above BBB-	A- or better	BBB- to BBB+
Lower Tier 2	Subordinada	-1 notch	-1 notch	-1 notch	-1 notch
Upper Tier 2	Diferimiento de cupón	-1 notch	-2 notches	-1 notch	-2 notches
Tier 1	Mayor subordinación y diferimiento de cupón no acumulativo	-2 notches	-3 notches	-1 notch	-2 notches

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

A estos efectos, los precios y diferenciales que, para cada bono constituyente de los índices de JP Morgan (SUSI o Subordinated Securities Indices) y Merrill Lynch (ET10

o Tier I securities Index) son de utilidad. Estas entidades son dos de los mayores intermediarios de bonos corporativos y financieros a nivel global, y sus índices ampliamente utilizados por los participantes del mercado.

3.2.1 Información de los índices SUSI² de JP Morgan

Como primera fuente, tomaremos datos de *spread* de índices y de emisiones concretas que constituyen los índices SUSI de JP Morgan, con datos actualizados a 24 de abril de 2009. Hay que tener en cuenta que JP Morgan proporciona datos (ya sea índices o bonos que los constituyen) calculados, i) para emisiones sin call a la fecha de vencimiento y, ii) para emisiones con call, a la fecha de primer ejercicio de la opción de amortización.

Como puede apreciarse en los gráficos 1 y 2 siguientes, el repunte de spreads ha sido, desde mediados de 2007, generalizado por escalas de rating y creciente a medida que descendemos en calidad crediticia de las emisiones, tanto *senior* como *Tier I*.

En el caso de la deuda senior, los spreads han repuntado fuertemente desde el verano de 2007, situándose actualmente ligeramente por debajo de los máximos históricos, alcanzados durante la primera quincena del mes de marzo de 2009.

Para el caso de los spreads de participaciones preferentes *Tier I* la evolución es similar, aunque de mayor magnitud. En este punto hay que tener en cuenta que, al estar calculados a la fecha de primera call, los spreads de participaciones preferentes no son directamente comparables con los de emisiones senior, calculados a vencimiento.

Gráfico 1: *spread vs plazo y rating de deuda Senior en secundario (asset swap)*

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

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

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

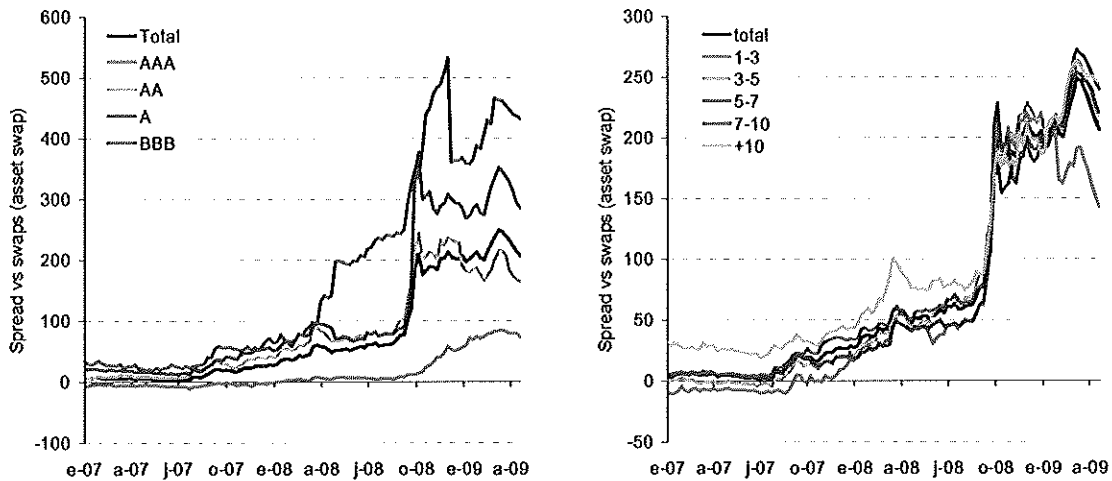
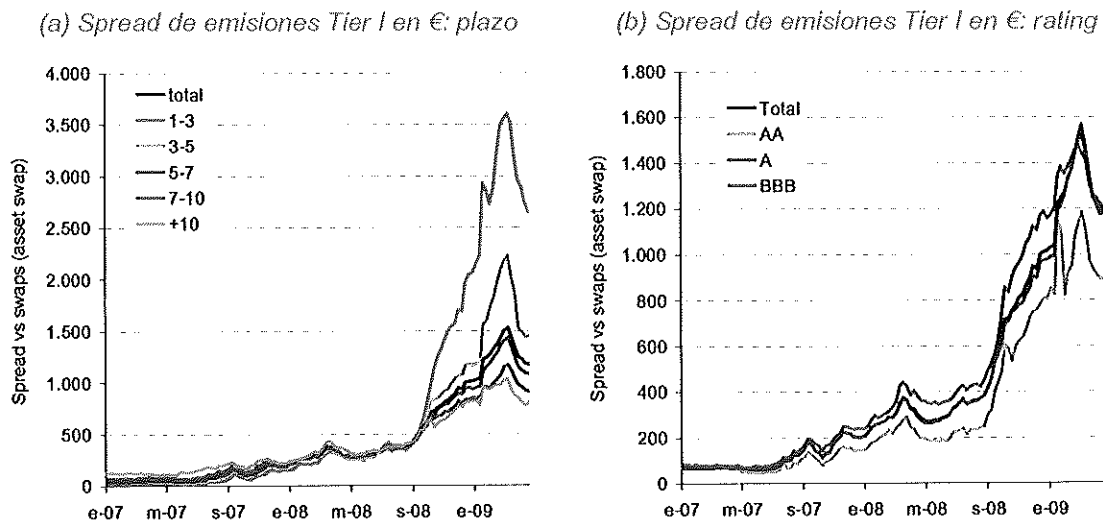


Gráfico 2: spread vs plazo y rating de emisiones Tier I en secundario (asset swap)



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

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

	Índices SUSI de JP Morgan ¹											
	AA	AA+	AA	AA-	A	A+	A	A-	BBB	BBB+	BBB	BBB-
Máximo	-	-	-	-	1700	1480	1511	1700	1750	1590	1750	-
Promedio	-	-	-	-	1075	1040	1190	1050	1260	1185	1615	-
Mínimo	-	-	-	-	720	795	890	720	860	860	1475	-

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

3.2.2 Información de los Índices ET10³ de Merrill Lynch

Como segunda fuente, tomamos datos de emisiones concretas constituyentes del índice ET10 de Merrill Lynch, actualizados a 24 de abril de 2009. A diferencia de los índices SUSI de JP Morgan, Merrill Lynch no proporciona subíndices para esta categoría de deuda. Sí que provee, no obstante, de un amplio rango de detalle para cada uno de los bonos que constituyen el índice ET10. En todo caso, y al igual que JP Morgan, Merrill Lynch refleja para cada bono o para el índice total, datos de spread vs swaps, calculados como asset swap a la fecha de primer ejercicio de la opción de amortización Call.

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

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

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

	Índice ELT2 de Merrill Lynch ¹											
	AA	AA+	AA	AA-	A	A+	A	A-	BBB	BBB+	BBB	BBB-
Máximo	-	-	-	-	1710	1580	1600	1710	2275	2275	1760	2200
Promedio	-	-	-	-	1090	1025	1170	1110	1395	1340	1400	1500
Mínimo	-	-	-	-	610	610	935	830	935	935	1015	1220

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

3.2.3 Información de Bloomberg para referencias de Índices Iboxx-Markit

Como tercera fuente de contraste, hemos tomado datos de *spread* de Bloomberg para las emisiones de participaciones preferentes Tier I de los índices Iboxx-Markit, con datos actualizados a 24 de abril de 2009 (cerca de 70 emisiones). Se han utilizado datos de cotizaciones multi-contribuidas de la citada fuente, en concreto, de

³ "Euro Tier I Index" de Merrill Lynch recoge participaciones preferentes Tier I emitidas por bancos residentes y no residentes en la UE, denominados en EUR.

Bloomberg Trader Composite (CBBT), que refleja las mejores condiciones de oferta y demanda del conjunto de entidades que proporciona cotizaciones.

El análisis de niveles de spreads vs swaps calculados a fecha de primera opción de amortización anticipada, para emisiones de participaciones preferentes *Tier I* a distinto plazo de primera call y rating de la emisión, arroja similares conclusiones a los realizados con Índices de JP Morgan y Merrill Lynch (ver tabla 9):

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

	Emisiones de Markit / Iboxx vía Bloomberg ¹											
	AA	AA+	AA	AA-	A	A+	A	A-	BBB	BBB+	BBB	BBB-
Máximo	-	-	-	-	1550	1490	1545	1335	1635	1635	-	1475
Promedio	-	-	-	-	1040	1060	1185	975	1300	1245	-	1365
Mínimo	-	-	-	-	650	780	900	650	975	975	-	1210

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

3.2.4 Spreads a vencimiento para referencias de índices Iboxx/Markit.

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

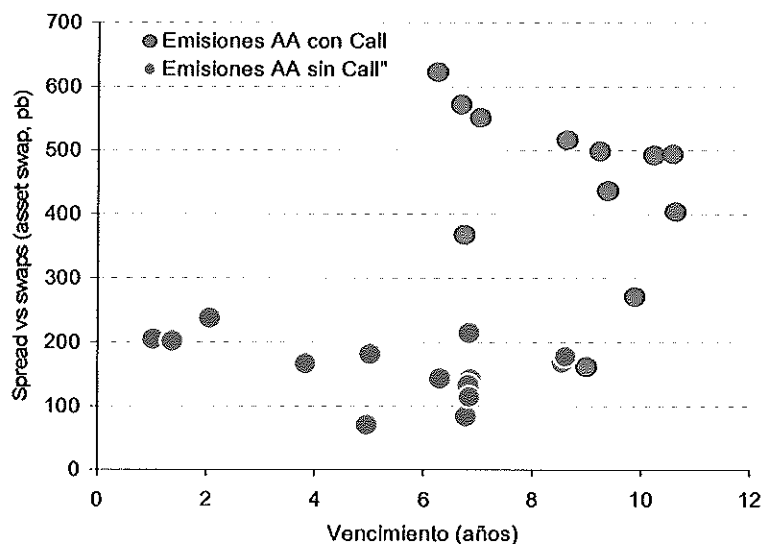
No obstante, las actuales condiciones de mercado, definidas por una elevada expectativa de muy alta probabilidad de no ejercicio de la opción de amortización anticipada (que sitúa el valor de la opción en prácticamente cero), frente a la práctica común hasta 2008 de ejercitar “siempre” dicha opción,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

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

Como puede observarse en el gráfico 3, el spread vs swaps de emisiones de deuda subordinada con rating AA sin opción *call*, calculado a vencimiento, resulta muy inferior al spread calculado para emisiones con el mismo rating y con opción de amortización situada cinco años antes del vencimiento.

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

Gráfico 3: emisiones Lower Tier II con call al quinto año vs emisiones sin call. Spread vs swaps (asset swap) calculado a la call y a vencimiento.



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

Para obtener spreads vs swaps a vencimiento en participaciones preferentes, hemos obtenido de Bloomberg cotizaciones de rentabilidades de oferta y demanda a vencimiento, para el conjunto de emisiones incluidas en los índices Iboxx / Markit exceptuando las de emisores no pertenecientes a la UE. En total, se trata de 66 emisiones, 34 de ellas con rating comprendido entre A+ y A-, y 19 con rating de emisión comprendido entre BBB+ y BBB- (el resto de emisiones tienen ratings genéricos AA y BB). Entre estas, hemos seleccionado además aquellas referencias cuyo primer ejercicio de la *call* se encuentra entre los años 2013 y 2017, obteniendo 39 emisiones distribuidas de la siguiente forma:

- 9 emisiones con rating A1/A+
- 4 emisiones con rating A2/A
- 10 emisiones con rating A3/A-
- 7 emisiones con rating Baa1/BBB+
- 1 emisión con rating Baa2/BBB
- 8 emisiones con rating Baa3/BBB-

Se han obtenido datos correspondientes al período comprendido entre el 3 de octubre de 2008 y 24 de abril de 2009, con periodicidad semanal, para cada una de las emisiones de participaciones preferentes arriba mencionadas, clasificándose en función de su rating. Una vez obtenidas las rentabilidades de oferta (*ask*) y demanda (*bid*) a vencimiento, hemos calculado spreads vs swaps mínimo, máximo, mediano y

promedio para cada uno de los ratings, tomando como referencia o tipo base, el tipo IRS del EUR a 30 años.

Dado el muy limitado número de emisiones con ratings genéricos A (A2/A/A) y BBB (Baa2/BBB/BBB), los niveles de spread vs swaps para estas categorías de rating se extrapolan a partir de los obtenidos para escalones de rating próximos. De esta forma, los niveles de spreads para emisiones con rating A2/A/A se obtienen de la relación existente entre emisiones A1/A+/A+ y A3/A-/A-, y los niveles de spread para emisiones con rating Baa2/BBB/BBB se obtienen de la relación existente entre emisiones Baa1/BBB+/BBB+ y Baa3/BBB-/BBB-.

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

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

BID	A+			A			A-			BBB+			BBB			BBB-		
	mín	media	max	mín	media	max	mín	media	max	mín	media	max	mín	media	max	mín	media	max
02/01/2009	180	271	404	216	380	637	258	534	1.004	266	522	725	275	573	921	297	630	1.171
09/01/2009	172	268	405	211	354	596	259	468	878	260	588	1.006	275	611	1.080	291	634	1.160
16/01/2009	163	271	453	199	359	670	244	475	992	245	605	1.027	262	642	1.122	281	682	1.225
23/01/2009	176	365	650	213	451	829	258	558	1.057	283	747	1.149	352	811	1.214	439	880	1.283
30/01/2009	226	462	820	250	526	965	277	599	1.134	406	835	1.279	503	942	1.415	623	1.063	1.566
06/02/2009	248	521	917	269	589	1.034	293	666	1.166	408	986	1.826	545	994	1.721	726	1.002	1.621
13/02/2009	292	639	1.132	314	699	1.212	337	765	1.298	495	1.132	1.889	666	1.226	2.357	896	1.327	2.942
20/02/2009	336	739	1.165	366	777	1.193	399	817	1.223	553	1.081	1.365	735	1.330	2.008	976	1.637	2.952
27/02/2009	345	750	1.226	384	824	1.379	428	907	1.552	630	1.394	1.849	784	1.510	2.336	976	1.637	2.952
06/03/2009	450	888	1.383	494	958	1.573	542	1.033	1.790	1.030	1.713	2.056	1.125	1.801	2.543	1.230	1.894	3.146
13/03/2009	444	944	1.401	550	1.040	1.560	683	1.146	1.737	979	1.467	1.842	1.223	1.608	1.918	1.528	1.762	1.997
20/03/2009	454	699	958	517	797	1.131	590	908	1.334	808	1.217	1.757	889	1.352	1.840	978	1.502	1.926
27/03/2009	393	509	665	447	640	960	508	804	1.386	657	1.095	1.971	806	1.194	1.780	990	1.302	1.608
03/04/2009	339	417	532	372	545	854	407	712	1.370	599	903	1.378	633	1.001	1.466	670	1.109	1.560
10/04/2009	318	418	504	347	522	790	380	653	1.239	575	863	1.287	630	999	1.409	689	1.156	1.543
17/04/2009	286	369	503	326	494	798	372	660	1.266	545	810	1.229	654	914	1.304	785	1.032	1.384
24/04/2009	285	384	498	324	521	769	369	707	1.187	560	821	1.219	663	962	1.320	785	1.127	1.429



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

ASK	A+			A			A-			BBB+			BBB			BBB-		
	mín	media	max	mín	media	max	mín	media	max	mín	media	max	mín	media	max	mín	media	max
02/01/2009	222	341	600	281	492	980	356	710	1.603	339	731	1.421	347	761	1.421	356	792	1.421
09/01/2009	212	329	507	253	444	832	303	600	1.364	329	771	1.410	337	805	1.410	345	841	1.410
16/01/2009	199	328	556	242	437	827	294	582	1.229	306	796	1.517	320	842	1.517	335	891	1.517
23/01/2009	240	513	1.094	286	641	1.322	340	802	1.598	405	1.178	2.125	504	1.248	2.125	626	1.322	2.125
30/01/2009	277	588	1.058	302	702	1.308	331	837	1.615	496	1.232	2.085	624	1.315	2.064	786	1.404	2.043
06/02/2009	315	660	1.270	330	784	1.564	346	930	1.925	504	1.364	2.670	698	1.439	2.333	967	1.517	2.039
13/02/2009	370	807	1.512	393	909	1.712	417	1.024	1.939	601	1.587	3.587	817	1.690	3.587	1.111	1.800	3.587
20/02/2009	424	935	1.520	444	1.033	1.721	465	1.140	1.948	673	1.643	3.597	914	1.874	3.597	1.240	2.136	3.597
27/02/2009	466	965	1.608	526	1.078	1.797	593	1.205	2.009	915	1.749	2.689	1.065	1.933	3.110	1.240	2.136	3.597
06/03/2009	577	1.172	1.884	696	1.296	2.014	841	1.433	2.152	1.118	2.195	3.614	1.412	2.298	3.614	1.782	2.406	3.614
13/03/2009	609	1.243	2.017	656	1.289	2.062	706	1.336	2.108	1.180	1.892	2.345	1.601	2.054	2.317	2.173	2.231	2.289
20/03/2009	553	879	1.221	629	1.029	1.596	716	1.205	2.086	1.289	1.762	2.424	1.493	1.928	2.424	1.729	2.110	2.424
27/03/2009	520	702	954	566	859	1.314	616	1.051	1.811	823	1.499	2.663	850	1.520	2.180	878	1.542	1.785
03/04/2009	384	539	672	460	706	1.073	552	924	1.714	768	1.219	1.940	854	1.307	1.940	949	1.401	1.940
10/04/2009	420	512	601	468	655	975	522	839	1.583	704	1.193	1.844	823	1.320	1.871	961	1.461	1.899
17/04/2009	362	462	604	408	607	976	460	797	1.578	699	1.067	1.580	841	1.205	1.701	1.012	1.362	1.831
24/04/2009	374	477	588	414	637	941	459	852	1.505	714	1.148	1.901	804	1.262	1.901	905	1.387	1.901

Como puede comprobarse en las tablas 10 a y b, niveles mínimos de spread vs swaps para emisiones de participaciones preferentes Tier I con rating A2/A/A por Moody's, S&P y Fitch se situarían, a 24 de abril de 2009, en la horquilla definida por **324-414 pb** (bid y ask).

De la misma forma, niveles mínimos de spread vs swaps para emisiones de participaciones preferentes Tier I con rating Baa2/BBB/BBB por Moody's, S&P y Fitch se situarían, a 24 de abril de 2009, en la horquilla definida por **663-804 pb** (bid y ask).

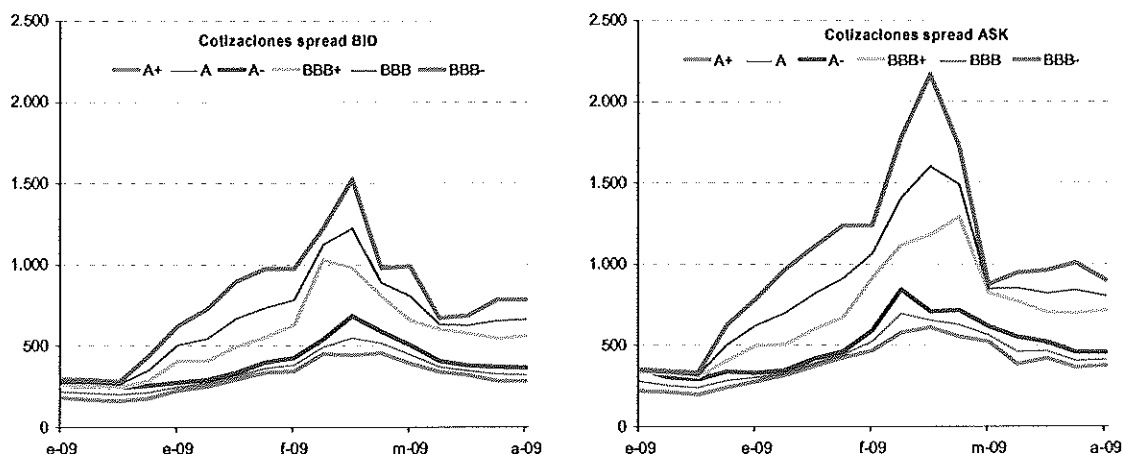
En los dos casos antes mencionados, y como se comprueba en las tablas 10 a y b, los niveles medios y mediana de spread vs swaps calculados a vencimiento, se encuentran en niveles bastante superiores a los mínimos.

En los gráficos siguientes 4 a y b se puede observar la evolución de estos spreads mínimos (bid/ask) desde inicios de octubre de 2008.

Gráficos 4a y 4b: niveles mínimos de spread vs swaps a vencimiento, bid y ask, para emisiones de participaciones preferentes Tier I con ratings A y BBB y primer ejercicio de la call entre 2013 y 2017.

(a) Spread vs swaps Bid

(b) Spread vs swaps Ask



3.2.5 Cotizaciones indicativas del panel de BME / AIAF

La última fuente considerada corresponde al panel de contribución de bonos corporativos de BME/AIAF⁴, durante el mes de abril de 2009. La opinión sobre el promedio de los diferenciales frente a swaps cotizados por este panel de entidades, para referencias españolas Tier I con rating A- y cinco años de plazo (es decir, plazo al ejercicio de la primera opción Call para el emisor) se sitúa en un promedio de 686 pb. Los resultados se ofrecen en la tabla 12.

Tabla 12: promedio de spreads vs swaps para emisiones españolas de participaciones preferentes Tier I (pb)

6 de abril de 2009						
Grupo	Tipo de deuda	Rtg	3 Años	5 Años	7 Años	10 Años
F	Tier I	A-	663,74	711,50	814,41	868,16

13 de abril de 2009						
Grupo	Tipo de deuda	Rtg	3 Años	5 Años	7 Años	10 Años
F	Tier I	A-	579,29	634,31	731,95	789,41

20 de abril de 2009						
Grupo	Tipo de deuda	Rtg	3 Años	5 Años	7 Años	10 Años

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



Afi

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

F	Tier I	A-	639,89	698,84	812,99	884,90
---	--------	----	--------	--------	--------	--------

27 de abril de 2009

Grupo	Tipo de deuda	Rtg	3 Años	5 Años	7 Años	10 Años
F	Tier I	A-	636,15	701,45	813,86	886,32

4. Conclusiones

No hay apenas emisiones recientes similares en el mercado mayorista con las que comparar la emisión planteada por CAJA MADRID. Tan sólo se ha realizado una emisión desde el verano de 2008, denominada en USD y por parte de una entidad bancaria residente en Japón.

La comparación con **emisiones minoristas** no es el objeto de este informe. En todo caso, el spread vs swaps a vencimiento calculado para la participación preferente *Tier I* de CAJA MADRID (rating de emisor Aa3 por Moody's, A por S&P y A+ por Fitch) se encuentra en niveles inferiores a los niveles de emisión en el mercado doméstico minorista de otros emisores españoles con peor rating de emisor (Caixa Galicia, Caja Murcia, Caja Duero, Caja España y Caja Cantabria).

En relación al mercado mayorista, los análisis realizados sobre el mercado secundario mayorista para emisiones de participaciones preferentes *Tier I* con vencimiento a perpetuidad y opción de amortización al 5º año, emitida recientemente por un emisor con rating (Aa3/A/A+), arrojan las siguientes conclusiones:

- Para emisiones de participaciones preferentes *Tier I* con rating **A2/A/A** por Moody's, S&P y Fitch, los spreads vs swaps (TIR-TIR) **mínimos** calculados a **vencimiento** para se sitúan en el rango **324-414 pb** (bid/ask) a finales de abril de 2009.
- Para emisiones de participaciones preferentes *Tier I* con rating **Baa2/BBB/BBB** por Moody's, S&P y Fitch, los spreads vs swaps (TIR-TIR) **mínimos** calculados a **vencimiento** para se sitúan en el rango **663-804 pb** (bid/ask) a finales de abril de 2009.
- De esta forma, el rango **mínimo** de spread vs swaps (TIR-TIR) calculado a **vencimiento** para una emisión de participaciones preferentes *Tier I* con **hipotético rating A2/BBB/A se situaría en el rango 437-544 pb** (bid/ask). Estos niveles resultan de ponderar los niveles de spreads vs swaps **mínimos** para emisiones con rating genérico A2/A/A y Baa2/BBB/BBB anteriores.

En conclusión, el spread vs swaps para la emisión de CAJA MADRID objeto de este informe, si consideramos simplemente el "spread a vencimiento sin la call" (462,9 pb), se encontraría en nuestra opinión **dentro del rango que define los mínimos de spreads vs swaps a vencimiento exigible para emisiones de naturaleza y calidad crediticia similar en mercados mayoristas a finales de abril de 2009.**



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

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

FE DE ERRATAS EL FOLLETO INFORMATIVO DE LA EMISIÓN DE PARTICIPACIONES PREFERENTES SERIE II DE CAJA MADRID FINANCE PREFERRED, S.A.

En relación con el Folleto de la Emisión de Participaciones Preferentes Serie II de Caja Madrid Finance Preferred, S.A. por medio del presente se subsana la errata detectada en el contenido del apartado que se indica a continuación:

I. GARANTÍA

3.- INFORMACIÓN SOBRE EL GARANTE

Se ha apreciado una errata en el párrafo tercero del apartado 3.- del módulo de Garantía, que se subsana a continuación:

Donde dice “Desde el 10 de julio de 2008 fecha de inscripción del **Folleto Base de Valores Renta Fija** en la CNMV hasta la fecha del presente **Suplemento** no se han producido otros hechos que afecten de manera significativa a los estados financieros individuales o consolidados de CAJA MADRID, y sean susceptibles de afectar a la evaluación de los valores por el inversor, salvo los expuestos en las mencionadas cuantas anuales y los comunicados como hecho relevante a CNMV.”, debe de decir, “Desde el 10 de julio de 2008 fecha de inscripción del **Documento de Registro** en la CNMV hasta la fecha del presente **Folleto** no se han producido otros hechos que afecten de manera significativa a los estados financieros individuales o consolidados de CAJA MADRID, y sean susceptibles de afectar a la evaluación de los valores por el inversor, salvo los expuestos en las mencionadas cuantas anuales y los comunicados como hecho relevante a CNMV.

En Madrid, a 21 de mayo de 2009

CAJA MADRID FINANCE PREFERRED, S.A.

D. Carlos Stilianopoulos

CAJA DE AHORROS Y MONTE DE PIEDAD DE MADRID

D. Carlos Contreras Gómez