



D. Pere Gil Sanchis, Subdirector General de la Caixa d'Estalvis de Terrassa, entidad de ahorro con domicilio social en la Rambla d'Ègara, núm. 350, de esta ciudad, y con NIF núm. G08169781, inscrita en el Registro Mercantil de Barcelona, el día 16 de agosto de 1991, al Tomo 21.171, Hoja B-17.927, y en el Registro administrativo de entidades de ahorro, capitalización y similares con el número 34, en virtud de las facultades que me fueron otorgadas por el Consejo de Administración, de fecha 16 de junio de 2009.

CERTIFICA:

Que el contenido del soporte informático adjunto se corresponde total y fielmente con el texto de la **Nota de Valores** correspondiente a la **6ª Emisión de Obligaciones Subordinadas de Caixa d'Estalvis de Terrassa** inscrito en los Registros Oficiales de la Comisión Nacional del Mercado de Valores.

Y para que conste y surta los efectos oportunos, se expide la presente certificación, en Terrassa a 13 de julio de 2009.

Pere Gil Sanchis

6ª EMISIÓN DE OBLIGACIONES SUBORDINADAS DE CAIXA D'ESTALVIS DE TERRASSA

Importe Nominal: 35.000.000 Euros

NOTA DE VALORES

La presente Nota de Valores, se ha redactado conforme al Anexo V del Reglamento (CE) N° 809/2004 de la Comisión, de 29 de abril de 2004. Inscrita en el Registro Oficial de la CNMV con fecha 14 de julio de 2009. Se complementa con el Documento de Registro (Anexo XI del Reglamento (CE) n° 809/2004 de la Comisión), inscrito en el Registro Oficial de la Comisión Nacional del Mercado de Valores el 18 de diciembre de 2008, que se incorporan por referencia.

INDICE

I. RESUMEN

- 1) ADVERTENCIAS
- 2) CARACTERÍSTICAS GENERALES DE LA EMISIÓN
- 3) FACTORES DE RIESGO LIGADOS A LOS VALORES
- 4) FACTORES DE RIESGO LIGADOS AL EMISOR
- 5) PRINCIPALES DATOS ECONÓMICOS DE LA ENTIDAD

II. FACTORES DE RIESGO

III. ANEXO V NOTA DE VALORES

- 1) PERSONAS RESPONSABLES
- 2) FACTORES DE RIESGO
- 3) INFORMACIÓN FUNDAMENTAL
 - 3.1 Interés de las personas físicas y jurídicas participantes en la emisión
 - 3.2 Motivo de la Oferta y destino de los ingresos
- 4) INFORMACIÓN RELATIVA A LOS VALORES QUE VAN A ADMITIRSE A COTIZACIÓN
 - 4.1 Descripción del tipo y clase de los valores admitidos a cotización
 - 4.2 Legislación de los valores
 - 4.3 Representación de los valores
 - 4.4 Divisa de la emisión
 - 4.5 Orden de prelación
 - 4.6 Descripción de los derechos vinculados a los valores y procedimiento para el ejercicio de los mismos
 - 4.7 Tipo de interés nominal y disposiciones relativas a los intereses pagaderos
 - 4.8 Precio de amortización y disposiciones relativas al vencimiento de los valores
 - 4.9 Indicación del rendimiento efectivo para el inversor y método de cálculo
 - 4.10 Representación de los tenedores de los valores
 - 4.11 Resoluciones, autorizaciones y aprobaciones en virtud de las cuales se emiten los valores
 - 4.12 Fecha de emisión y desembolso
 - 4.13 Restricciones a la libre transmisibilidad de los valores
 - 4.14 Fiscalidad de los valores
- 5) CLAUSULAS Y CONDICIONES DE LA OFERTA
 - 5.1 Descripción de la Oferta Pública
 - 5.2 Plan de colocación y adjudicación
 - 5.3 Precios

- 5.4 Colocación y Aseguramiento
- 6) **ACUERDOS DE ADMISIÓN A COTIZACIÓN Y NEGOCIACIÓN**
 - 6.1 Solicitudes de admisión a cotización
 - 6.2 Mercados regulados en los que están admitidos a cotización valores de la misma clase
 - 6.3 Entidades de liquidez
- 7) **INFORMACIÓN ADICIONAL**
 - 7.1 Personas y entidades asesoras en la emisión
 - 7.2 Información de la Nota de Valores revisada por los auditores
 - 7.3 Otras informaciones aportadas por terceros
 - 7.4 Ratings
- 8) **ACTUALIZACIÓN DE LA INFORMACIÓN DEL DOCUMENTO DE REGISTRO INSCRITO EN LOS REGISTROS OFICIALES DE LA CNMV CON FECHA 18 DE DICIEMBRE DE 2008.**

I. RESUMEN

6ª EMISIÓN DE OBLIGACIONES SUBORDINADAS DE CAIXA D'ESTALVIS DE TERRASSA

1. ADVERTENCIAS

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

A continuación se exponen de forma breve las principales características de los valores a emitir y los riesgos esenciales asociados al Emisor y a los valores.

2. CARACTERÍSTICAS GENERALES DE LA EMISIÓN

Valor	Obligaciones Subordinadas
Emisión	"Obligaciones Subordinadas Caixa d'Estalvis de Terrassa – Sexta Emisión"
Emisor	Caixa d'Estalvis de Terrassa
Valor nominal	1.000 euros
Importe total de la emisión	35.000.000 de euros
Perfil del inversor	Caixa d'Estalvis de Terrassa ha clasificado las Obligaciones Subordinadas como instrumento complejo de riesgo medio
Importes mínimo de las órdenes de Suscripción	Una Obligación Subordinada (1.000 euros)
Precio de emisión	A la par (1.000 euros)
Plazo y amortización	Los valores serán amortizados a la par, libre de gastos y comisiones para los tenedores a su vencimiento el día 29 de septiembre de 2019, por parte del Emisor. No obstante, el emisor podrá amortizar parcial o totalmente la Emisión, a la par, libre de gastos y comisiones, previa autorización del Banco de España, a partir 29 de septiembre de 2014, en esa fecha o en cada una de las fechas de pago de intereses posteriores a dicha fecha. No existe la amortización anticipada a petición de los tenedores de las obligaciones.

Interés nominal

Los intereses comenzarán a devengarse a partir de la fecha de emisión y desembolso. El rendimiento de los valores estará determinado de la siguiente forma:

Desde el 29 de septiembre de 2009 hasta el 29 de septiembre de 2011, la Emisión devengará un tipo de interés fijo del 7,25% nominal anual (7,4495% TAE).

Desde el 29 de septiembre de 2011 hasta el 29 de septiembre de 2014, la Emisión devengará un tipo de interés nominal variable, que se determinará sumando 475 puntos porcentuales (4,75%) al tipo de interés de referencia Euribor 3 meses, revisado trimestral dos días hábiles antes del 29 de diciembre, marzo, junio y septiembre de cada año.

Desde el 29 de septiembre de 2014 hasta el 29 de septiembre de 2019, este margen se incrementará en 25 puntos porcentuales (0,25%) si el Emisor no ejercitase su derecho de amortización anticipada.

En cualquier caso, el tipo de interés resultante no podrá estar en ningún momento por debajo del 6% anual.

Periodos	Nominal Anual
Del 29/09/2009 al 29/09/2011	7,25%
Del 30/09/2011 al 29/09/2014	Euribor 3M + 4,75%, con un mínimo anual del 6%
Del 30/09/2014 al 29/09/2019	Euribor 3M + 5%, con un mínimo anual del 6%

Periodicidad de pago del cupón Trimestral, pagadero los días 29 de marzo, junio, septiembre y diciembre de cada año hasta el vencimiento de la Emisión.

Periodo de suscripción Comenzará a las 8:30 horas del día siguiente hábil a la inscripción de la presente Nota de Valores en el Registro oficial de la CNMV y finalizará el 25 de septiembre de 2009 a las 15:00 horas.

Tramitación de la suscripción Los suscriptores podrán dirigir sus solicitudes de suscripción a cualquiera de las oficinas y sucursales de la Entidad Emisora, donde se informará al cliente que, de conformidad con la normativa vigente, está a su disposición la Nota de Valores donde se describe esta Emisión. Igualmente se le hará entrega al cliente de un resumen donde se incluyen las características de la Emisión. Las peticiones de suscripción atenderán, por riguroso orden de recepción, en las Oficinas de la Entidad Emisora, por medio de un sistema on-line que controla en todo momento el volumen suscrito. El suscriptor de la presente emisión, deberá abrir una cuenta de valores asociada a una cuenta a la vista, si no la tuviera abierta en la Entidad. La apertura y

cancelación de estas cuentas serán libres de gastos para el suscriptor, salvo en su caso, los gastos de mantenimiento de la cuenta a la vista, según tarifas vigentes en cada momento. No se repercutirán gastos de mantenimiento por la cuenta de valores.

Sistema de colocación

La colocación de las Obligaciones se efectuará atendiendo al sistema de ventanilla abierta, hasta la total colocación de la Emisión, pudiendo cerrarse el periodo con anterioridad en el caso de que los Valores hayan sido suscritos en su totalidad.

Fecha de emisión y desembolso

Se efectuará un único desembolso el día 29 de septiembre de 2009.

Cotización

Se solicitará la admisión a cotización en el Mercado AIAF de Renta Fija.

Provisión de fondos

En el momento de efectuar la suscripción, los inversores minoristas deberán efectuar una provisión de fondos por el importe suscrito, que será remunerada por Caixa d'Estalvis de Terrassa al 5,00% nominal anual hasta la Fecha de Desembolso.

Entidad Colocadora

Caixa d'Estalvis de Terrassa.

Posibilidad de revocación**de órdenes**

Las solicitudes de suscripción podrán anularse en cualquier momento hasta el cierre del periodo de suscripción. En caso de anulación previa antes de finalización del periodo de suscripción, el inversor recibirá solamente el 100% de la provisión de fondos realizada.

En el supuesto de que el mismo día 25 de septiembre se produjera un descenso de calificación crediticia del Emisor o de emisiones de similares características se modificará la fecha de desembolso con el fin de que existan dos días hábiles para la revocación de órdenes. En dicho caso el inversor recibirá el 100% de la provisión de fondos realizada junto con la remuneración del 5,00% nominal anual correspondiente.

En el supuesto de que se hubiera cerrado el periodo de suscripción con anterioridad al 25 de septiembre y se produjera un descenso de calificación crediticia del Emisor o de emisiones de similares características se registrará un suplemento al folleto y con posterioridad se abrirá un periodo de revocación con el fin de que existan dos días hábiles para la revocación de órdenes. En dicho caso el inversor recibirá el 100% de la provisión de fondos realizada junto con la remuneración del 5,00% nominal anual correspondiente.

Sindicato de Obligacionistas

Se ha designado como Comisario del Sindicato a D. José María Abella Mascarilla.

Régimen Fiscal

Las rentas obtenidas de estos Valores, tanto si proceden del cobro de cupones, como si se derivan de su transmisión o reembolso se califican, a efectos del Impuesto sobre la Renta de las Personas Físicas y el Impuesto de Sociedades, como rendimientos de capital

mobiliario. Los rendimientos estarán sujetos a la retención que en cada momento esté establecida y que en la actualidad es del 18%.

Orden de prelación

Las obligaciones subordinadas de esta Emisión, se sitúan, en caso de insuficiencia de fondos del Emisor, insolvencia o liquidación del mismo, por detrás de todos los acreedores comunes del Emisor y al mismo nivel que sus acreedores subordinados. En todo caso, se situarán por delante de las cuotas participativas y participaciones preferentes emitidas o garantizadas por el emisor.

Comparación con otras

Emisiones

A fin de evaluar si las condiciones financieras de la emisión se adecuan a las condiciones de mercado teniendo en cuenta sus características, Caixa d'Estalvis de Terrassa ha obtenido la opinión de dos consultoras independientes especializadas, Intermoney Valora Consulting, s.a. y KPMG asesores, s.l., cuyos informes se adjuntan como Anexo a la presente Nota de Valores.

3. FACTORES DE RIESGO LIGADOS A LOS VALORES

Los principales riesgos que afectan a los Valores que se emiten son:

- Riesgo de subordinación y prelación de los inversores ante situaciones concursales

Las obligaciones subordinadas de esta Emisión, se sitúan, en caso de insuficiencia de fondos del Emisor, insolvencia o liquidación del mismo, por detrás de todos los acreedores comunes del Emisor y al mismo nivel que sus acreedores subordinados. En todo caso, se situarán por delante de las cuotas participativas y participaciones preferentes emitidas o garantizadas por el emisor.

- Riesgo de mercado

Las Obligaciones Subordinadas constitutivas de esta Emisión, una vez admitidas a negociación, estarán sometidas a posibles fluctuaciones de sus precios en el mercado, en función, principalmente, de la evolución de los tipos de interés y de la duración de la inversión, de las condiciones de mercado y de las condiciones económicas generales. En función de la evolución de dichas condiciones, estas Obligaciones Subordinadas podrían llegar a negociarse por debajo de su precio de emisión.

- Riesgo por fluctuación del tipo de interés

La rentabilidad que se pueda obtener por la inversión en los Valores de la presente emisión, estará sometida a fluctuaciones de los tipos de interés.

- Riesgo de crédito

Los valores incluidos en la presente Nota de Valores están sujetos al riesgo de pérdida en caso de deterioro de la estructura financiera del Emisor, que puede conllevar ciertos riesgos en el pago de los intereses y/o principal de los Valores y, por tanto, generar una disminución del valor de la inversión.

A la fecha del registro de la presente Nota de Valores, el Emisor tiene asignados los siguientes ratings para sus emisiones a largo plazo y corto plazo por las agencias de calificación de riesgos crediticios FITCH Ratings Ltd y Moody's Investors Service. La fecha de revisión fue el 8 de junio del 2009 y el 15 de junio de 2009 respectivamente.

	Corto Plazo	Largo Plazo	Calificación individual	Perspectiva
Fitch	F2	BBB+	C	Negativa
Moody's	P2	Baa2	D	Negativa

La disminución del rating del Emisor podría afectar a la cotización de las Obligaciones Subordinadas en AIAF Mercado de Renta Fija.

Moody's califica la deuda subordinada senior de Caixa Terrassa en Baa3 y la deuda subordinada junior en Ba2.

- Calidad crediticia de la Emisión

Los valores incluidos en la presente Nota de Valores no tienen rating explícito otorgado por parte de una agencia de calificación de riesgos crediticios.

- Riesgo por amortización anticipada

Se establecen cláusulas de amortización anticipada por parte de la Entidad Emisora; el Emisor podrá amortizar parcial o totalmente la Emisión a la par, libre de gastos y comisiones, previa autorización del Banco de España, a partir del 29 de septiembre de 2014, en esa fecha o en cada una de las fechas de pago de intereses posteriores a dicha fecha. En tal caso, un tenedor podría no ser capaz de reinvertir el resultado de dicha amortización anticipada en valores comparables y al mismo tipo de interés.

- Riesgo de liquidez

Es el riesgo de que los operadores del mercado no encuentren contrapartida para los valores. Aunque se solicitará la admisión a negociación en el Mercado AIAF de Renta Fija, no es posible asegurar que vaya a producirse una negociación activa en el mercado. Tampoco es posible asegurar el desarrollo o liquidez de los mercados de negociación para la presente emisión.

El Emisor no ha suscrito ningún contrato de liquidez para la presente emisión, por lo que no existe ninguna entidad que se haya comprometido a proporcionar dicha liquidez a la misma.

En las actuales condiciones de mercado, sería posible que el inversor se encontrase con dificultades para hacer líquida su inversión a un precio razonable.

4. FACTORES DE RIESGO LIGADOS AL EMISOR

Caixa d'Estalvis de Terrassa, como entidad financiera, asume los riesgos inherentes a sus actividad, básicamente de interés y precio. Los principales factores de riesgo que podemos señalar y que aparecen descritos en el Documento de Registro Oficial de la CNMV, con fecha 18 de diciembre de 2008 son :

Riesgo de Crédito

Se define como la posible pérdida derivada del incumplimiento total o parcial de sus obligaciones por parte de un acreditado y constituye el riesgo más importante para Caixa Terrassa.

Riesgo de Liquidez

Se entiende por riesgo de liquidez aquel riesgo derivado de la necesidad de disponer de fondos líquidos en una cuantía suficiente y a un coste razonable para hacer frente a las obligaciones de pago de la entidad.

Riesgo de tipos de interés

Se entiende como aquel riesgo que puede afectar al valor económico de la entidad ante variaciones no previstas de los tipos de interés. Las causas principales que originan este riesgo se deben al desplazamiento de los tipos de interés de mercado hacia las posiciones de balance en función de sus plazos, vencimientos y revisiones de tipos de interés.

Riesgo operacional

Se establece como el riesgo de pérdida resultante de una falta de adecuación o de un error de los procesos, personal y sistemas o bien de acontecimientos externos.

5. PRINCIPALES DATOS ECONÓMICOS DE LA ENTIDAD

Se presenta a continuación el Balance de Situación y la Cuenta de Pérdidas y Ganancias Consolidados a 31 de diciembre 2007 y 2008 (en miles de euros redondeados). Las Cuentas Anuales, auditadas por Deloitte S.L., consolidadas e individuales, existiendo salvedades, correspondientes al ejercicio 2008 fueron depositadas en la Comisión Nacional del Mercado de Valores. Dichas cuentas y la salvedad existente en ellas puede consultarse en las páginas web de la Caixa d'Estalvis de Terrassa www.caixaterrassa.es y en la Comisión Nacional del Mercado de Valores www.cnmv.es.

ACTIVO	Diciembre 08	Diciembre 07	Variación%
Caja y depósitos en bancos centrales	97.808	96.366	1,50%
Cartera de negociación	11.357	7.950	42,86%
Activos financieros disponibles para la venta	917.487	1.059.915	-13,44%
Inversiones crediticias	9.610.098	9.345.358	2,83%
Derivados de cobertura	119.403	48.013	148,69%
Activos no corrientes en venta	151.034	32	471881,25%
Participaciones:	6.810	614	1009,12%
a) Entidades asociadas	6.810	614	1009,12%
b) Entidades multigrupo			
Contratos de seguros vinculados a pensiones	4.282		100,00%
Activo material:	452.218	321.854	40,50%
a) Inmovilizado material	174.432	171.206	1,88%
b) Inversiones inmobiliarias	277.786	150.648	84,39%
Activo intangible:	195	1.141	-82,91%
a) Fondo de comercio			
b) Otro activo intangible	195	1.141	-82,91%
Activos fiscales:	104.653	68.193	53,47%
a) Corrientes	43.363	28.455	52,39%
b) Diferidos	61.290	39.738	54,24%
Resto de activos	367.151	289.364	26,88%
TOTAL ACTIVO	11.842.496	11.238.800	5,37%

PASIVO Y PATRIMONIO NETO	Diciembre 08	Diciembre 07	Variación%
TOTAL PASIVO	11.200.029	10.467.153	7,00%
Cartera de negociación	4.488	88	5000,00%
Pasivos financieros a coste amortizado	10.348.285	8.817.861	17,36%
Derivados de cobertura	59.951	197.176	-69,60%
Pasivos por contratos de seguros	573.023	1.271.606	-54,94%
Provisiones	71.821	22.033	225,97%
Pasivos fiscales:	84.313	115.752	-27,16%
a) Corrientes	29.505	20.034	47,27%
b) Diferidos	54.808	95.717	-42,74%
Fondo de la obra social	19.173	16.849	13,79%
Resto de pasivos	38.975	25.789	51,13%
TOTAL PATRIMONIO NETO	642.467	771.647	-16,74%
FONDOS PROPIOS	560.027	527.497	6,17%
Reservas	510.524	457.640	11,56%
Resultado del ejercicio atribuido a la entidad dominante	49.503	69.857	-29,14%
AJUSTES POR VALORACIÓN	31.976	183.549	-82,58%
Activos financieros disponibles para la venta	32.201	183.549	-82,46%
Entidades valoradas por el método de la participación	-225		100,00%
PATRIMONIO NETO ATRIBUIDO A LA ENTIDAD DOMINANTE	592.003	711.046	-16,74%
INTERESES MINORITARIOS	50.464	60.601	-16,73%
Ajustes por valoración	-635	5.099	-112,45%
Resto	51.099	55.502	-7,93%
TOTAL PASIVO Y PATRIMONIO NETO	11.842.496	11.238.800	5,37%

Cuentas de Pérdidas y Ganancias Consolidada	Diciembre 08	Diciembre 07	Variación%
Intereses y rendimientos asimilados	567.341	499.327	13,62%
Intereses y cargas asimiladas	448.888	344.451	30,32%
MARGEN DE INTERESES	118.453	154.876	-23,52%
Rendimiento de instrumentos de capital	14.208	12.222	16,25%
Resultado de entidades valoradas por el método de participación	616	-6	-10366,67%
Comisiones percibidas	49.678	49.022	1,34%
Comisiones pagadas	4.325	3.558	21,56%
Resultado de operaciones financieras (neto)	18.411	25.417	-27,56%
Diferencias de cambio (neto)	869	389	123,39%
Otros productos de explotación	124.653	276.354	-54,89%
Otras cargas de explotación	115.032	250.969	-54,16%
MARGEN BRUTO	207.531	263.747	-21,31%
Gastos de administración:	118.965	115.320	3,16%
a) Gastos de personal	83.960	80.591	4,18%
b) Otros gastos generales de administración	35.005	34.729	0,79%
Amortización	11.572	10.790	7,25%
Dotaciones a provisiones (neto)	45.759	6.763	576,61%
Pérdidas por deterioro de activos financieros (neto)	111.258	37.496	196,72%
RESULTADO DE LA ACTIVIDAD DE EXPLOTACIÓN	-80.023	93.378	-185,70%
Pérdidas por deterioro del resto de activos (neto)	5.822	1.662	250,30%
Ganancias/(Pérdidas) en la baja de activos no clasificados como no corrientes en venta	172.996	5.956	2804,57%
RESULTADO ANTES DE IMPUESTOS	87.151	97.672	-10,77%
Impuesto sobre beneficios	37.672	25.778	46,14%
RESULTADO DEL EJERCICIO PROCEDENTE DE OPERACIONES CONTINUADAS	49.479	71.894	-31,18%
Resultado de operaciones interrumpidas (neto)	0	0	100,00%
RESULTADO CONSOLIDADO DEL EJERCICIO	49.479	71.894	-31,18%
a)Resultado atribuido a la entidad dominante	49.503	69.857	-29,14%
b)Resultado atribuido a intereses minoritarios	-24	2.037	-101,18%

También se detallan los datos de solvencia (en miles de euros) a 31 de diciembre de 2008 y a 31 de diciembre de 2007 así como el índice de morosidad y cobertura a 31 de marzo de 2009, 31 de diciembre de 2008 y 31 de diciembre de 2007. La información a partir de diciembre de 2008 esta elaborada siguiendo la circular 3/2008 de 22 de mayo del Banco de España.

Normativa BANCO DE ESPAÑA	31/03/2009	31/12/2008	31/12/2007
Capital Tier I		626.401,00	589.801,00
Capital Tier II		491.766,00	589.801,00
Deducciones		27.792,00	106.486,00
Recursos Propios Totales		1.090.375,00	1.073.116,00
Coeficiente de solvencia		13,37%	12,91%
Ratio de Morosidad	4,20%	2,47%	0,59%
Ratio de Cobertura	56,35%	91,02%	283,21%

Se adjuntan a continuación los balances consolidados correspondientes al primer trimestre de 2009 no auditadas y diciembre 2008 (en miles de euros redondeados):

ACTIVO	Marzo 09	Diciembre 08	Variación%
Caja y depósitos en bancos centrales	94.379	97.808	-3,51%
Cartera de negociación	12.341	11.357	8,66%
Activos financieros disponibles para la venta	1.197.747	917.487	30,55%
Inversiones crediticias	9.089.056	9.610.098	-5,42%
Derivados de cobertura	180.283	119.403	50,99%
Activos no corrientes en venta	206.403	151.034	36,66%
Participaciones:	6.945	6.810	1,98%
a) Entidades asociadas	6.945	6.810	1,98%
b) Entidades multigrupo			
Contratos de seguros vinculados a pensiones	4.282	4.282	0,00%
Activo material:	462.367	452.218	2,24%
a) Inmovilizado material	189.095	174.432	8,41%
b) Inversiones inmobiliarias	273.272	277.786	-1,62%
Activo intangible:	188	195	-3,59%
a) Fondo de comercio			
b) Otro activo intangible	188	195	-3,59%
Activos fiscales:	113.702	104.653	8,65%
a) Corrientes	51.210	43.363	18,10%
b) Diferidos	62.492	61.290	1,96%
Resto de activos	388.177	367.151	5,73%
TOTAL ACTIVO	11.755.870	11.842.496	-0,73%

PASIVO Y PATRIMONIO NETO	Marzo 09	Diciembre 08	Variación%
TOTAL PASIVO	11.134.724	11.200.029	-0,58%
Cartera de negociación	5.548	4.488	23,62%
Pasivos financieros a coste amortizado	10.301.446	10.348.285	-0,45%
Derivados de cobertura	59.949	59.951	0,00%
Pasivos por contratos de seguros	566.049	573.023	-1,22%
Provisiones	74.426	71.821	3,63%
Pasivos fiscales:	60.882	84.313	-27,79%
a) Corrientes	13.367	29.505	-54,70%
b) Diferidos	47.515	54.808	-13,31%
Fondo de la obra social	17.241	19.173	-10,08%
Resto de pasivos	49.183	38.975	26,19%
TOTAL PATRIMONIO NETO	621.146	642.467	-3,32%
FONDOS PROPIOS	572.029	560.027	2,14%
Reservas	560.773	510.524	9,84%
Resultado del ejercicio atribuido a la entidad dominante	11.256	49.503	-77,26%
AJUSTES POR VALORACIÓN	704	31.976	-97,80%
Activos financieros disponibles para la venta	883	32.201	-97,26%
Entidades valoradas por el método de la participación	-179	-225	-20,44%
PATRIMONIO NETO ATRIBUIDO A LA ENTIDAD DOMINANTE	572.733	592.003	-3,26%
INTERESES MINORITARIOS	48.413	50.464	-4,06%
Ajustes por valoración	-650	-635	2,36%
Resto	49.063	51.099	-3,98%
TOTAL PASIVO Y PATRIMONIO NETO	11.755.870	11.842.496	-0,73%

Se adjuntan a continuación las cuentas de pérdidas y ganancias consolidadas correspondientes al primer trimestre de 2009 y 2008 (en miles de euros redondeados, no auditadas). Las cuentas de pérdidas y ganancias de marzo 2008 y marzo 2009, no son comparables debido a que están elaboradas conforme circulares diferentes, circular 04/2004 y 06/2008 respectivamente.

Cuentas de Pérdidas y Ganancias Consolidada	Marzo 2009
Intereses y rendimientos asimilados	147.068
Intereses y cargas asimiladas	118.472
Remuneración de capital reembolsable a la vista	0
MARGEN DE INTERESES	28.596
Rendimiento de instrumentos de capital	5.348
Resultado de entidades valoradas por el método de participación	86
Comisiones percibidas	11.196
Comisiones pagadas	1.035
Resultado de operaciones financieras (neto)	6.372
Diferencias de cambio (neto)	-393
Otros productos de explotación	33.182
Otras cargas de explotación	29.753
MARGEN BRUTO	53.599
Gastos de administración:	29.000
a) Gastos de personal	21.007
b) Otros gastos generales de administración	7.993
Amortización	2.667
Dotaciones a provisiones (neto)	3.499
Pérdidas por deterioro de activos financieros (neto)	3.218
RESULTADO DE LA ACTIVIDAD DE EXPLOTACIÓN	15.215
Pérdidas por deterioro del resto de activos (neto)	165
Ganancias/(Pérdidas) en la baja de activos no clasificados como no corrientes en venta	-984
Diferencia negativa en combinaciones de negocios	0
Ganancias/(Pérdidas) de activos no corrientes en venta no clasificados como operaciones interrumpidas	0
RESULTADO ANTES DE IMPUESTOS	14.066
Impuesto sobre beneficios	2.776
Dotación obligatoria a obras y fondos sociales	0
RESULTADO DEL EJERCICIO PROCEDENTE DE OPERACIONES CONTINUADAS	11.290
Resultado de operaciones interrumpidas (neto)	0
RESULTADO CONSOLIDADO DEL EJERCICIO	11.290
a) Resultado atribuido a la entidad dominante	11.256
b) Resultado atribuido a intereses minoritarios	34

Cuentas de Pérdidas y Ganancias Consolidada	Marzo 2008
Intereses y rendimientos asimilados	137.465
Intereses y cargas asimiladas	93.102
Rendimientos e instrumentos de capital	1.934
MARGEN DE INTERMEDIACIÓN	46.297
Resultado de entidades valoradas por el método de participación	0
Comisiones percibidas	11.168
Comisiones pagadas	1.070
Actividad de Seguros	-3.092
Resultado de operaciones financieras (neto)	3.639
Diferencias de cambio (neto)	47
MARGEN ORDINARIO	56.989
Ventas e Ingresos por prestación de servicios no financieros	5.101
Coste de ventas	4.119
Otros productos de explotación	1.808
Gastos de personal	21.325
Otros gastos generales de administración	7.407
Amortización	2.775
Otras cargas de Explotación	387
MARGEN DE EXPLOTACIÓN	27.885
Dotaciones a provisiones (neto)	-742
Pérdidas por deterioro de activos financieros (neto)	5.955
Ingresos financieros de actividades no financieras	36
Gastos financieros de actividades no financieras	1.144
Otras Ganancias	467
Otras pérdidas	99
RESULTADO ANTES DE IMPUESTOS	21.932
Impuesto sobre beneficios	4.440
Dotación obligatoria a obras y fondos sociales	0
RESULTADO DE LA ACTIVIDAD ORDINARIA	17.492
Resultado de operaciones interrumpidas (neto)	0
RESULTADO CONSOLIDADO DEL EJERCICIO	17.492
Resultado atribuido a minoritaria	518
RESULTADO ATRIBUIDO AL GRUPO	16.974

II. FACTORES DE RIESGO

6ª EMISIÓN DE OBLIGACIONES SUBORDINADAS DE CAIXA D'ESTALVIS DE TERRASSA

Antes de adoptar la decisión de suscripción de "6ª EMISIÓN DE OBLIGACIONES SUBORDINADAS DE CAIXA D'ESTALVIS DE TERRASSA", objeto de la presente Nota de Valores, los inversores deberán ponderar una serie de factores de riesgo que se señalan a continuación.

Los principales riesgos que afectan a los Valores que se emiten son :

- Riesgo de subordinación y prelación de los inversores ante situaciones concursales

Las obligaciones subordinadas de esta Emisión, se sitúan, en caso de insuficiencia de fondos del Emisor, insolvencia o liquidación del mismo, por detrás de todos los acreedores comunes del Emisor y al mismo nivel que sus acreedores subordinados. En todo caso, se situarán por delante de las cuotas participativas y participaciones preferentes emitidas o garantizadas por el emisor.

- Riesgo de mercado

Las Obligaciones Subordinadas constitutivas de esta Emisión, una vez admitidas a negociación, estarán sometidas a posibles fluctuaciones de sus precios en el mercado, en función, principalmente, de la evolución de los tipos de interés y de la duración de la inversión, de las condiciones de mercado y de las condiciones económicas generales. En función de la evolución de dichas condiciones, estas Obligaciones Subordinadas podrían llegar a negociarse por debajo de su precio de emisión.

- Riesgo por fluctuación del tipo de interés

La rentabilidad que se pueda obtener por la inversión en los Valores de la presente emisión, estará sometida a fluctuaciones de los tipos de interés.

- Riesgo de crédito

Los valores incluidos en la presente Nota de Valores están sujetos al riesgo de pérdida en caso de deterioro de la estructura financiera del Emisor, que puede conllevar ciertos riesgos en el pago de los intereses y/o principal de los Valores y, por tanto, generar una disminución del valor de la inversión.

A la fecha del registro de la presente Nota de Valores, el Emisor tiene asignados los siguientes ratings para sus emisiones a largo plazo y corto plazo por las agencias de calificación de riesgos crediticios FITCH Ratings Ltd y Moody's Investors Service. La fecha de revisión fue el 8 de junio del 2009 y el 15 de junio de 2009 respectivamente.

	Corto Plazo	Largo Plazo	Calificación individual	Perspectiva
Fitch	F2	BBB+	C	Negativa
Moody's	P2	Baa2	D	Negativa

La disminución del rating del Emisor podría afectar a la cotización de las Obligaciones Subordinadas en AIAF Mercado de Renta Fija.

Moody's califica la deuda subordinada senior de Caixa Terrassa en Baa3 y la deuda subordinada junior en Ba2

- Calidad crediticia de la Emisión

Los valores incluidos en la presente Nota de Valores no tienen rating explícito otorgado por parte de una agencia de calificación de riesgos crediticios.

- Riesgo por amortización anticipada

Se establecen cláusulas de amortización anticipada por parte de la Entidad Emisora; el Emisor podrá amortizar parcial o totalmente la Emisión a la par, libre de gastos y comisiones, previa autorización del Banco de España, a partir del 29 de septiembre de 2014, en esa fecha o en cada una de las fechas de pago de intereses posteriores a dicha fecha. En tal caso, un tenedor podría no ser capaz de reinvertir el resultado de dicha amortización anticipada en valores comparables y al mismo tipo de interés.

- Riesgo de liquidez

Es el riesgo de que los operadores del mercado no encuentren contrapartida para los valores. Aunque se solicitará la admisión a negociación en el Mercado AIAF de Renta Fija, no es posible asegurar que vaya a producirse una negociación activa en el mercado. Tampoco es posible asegurar el desarrollo o liquidez de los mercados de negociación para la presente emisión.

El Emisor no ha suscrito ningún contrato de liquidez para la presente emisión, por lo que no existe ninguna entidad que se haya comprometido a proporcionar dicha liquidez a la misma. En las actuales condiciones de mercado, sería posible que el inversor se encontrara con dificultades para hacer líquida su inversión a un precio razonable.

III. ANEXO V NOTA DE VALORES

1. PERSONAS RESPONSABLES

D. Pere Gil Sanchis, con D.N.I. nº 37727750-E, Subdirector General en nombre de la Entidad Emisora, Caixa d'Estalvis de Terrassa (en adelante "El emisor"), y en virtud de las facultades que le han sido conferidas por acuerdo del Consejo de Administración de fecha 16 de junio de 2009, de acuerdo con la autorización previa otorgada por la Asamblea General de la Entidad celebrada el día 2 de junio de 2009, acuerda las características de esta emisión y asume la responsabilidad de la presente Nota de Valores y declara, en nombre y representación de Caixa d'Estalvis de Terrassa, que tras comportarse con una diligencia razonable, la información contenida en la presente Nota de Valores es, según su conocimiento, conforme a los hechos y no incurre en ninguna omisión que pudiera afectar a su contenido.

2. FACTORES DE RIESGO

Antes de adoptar la decisión de suscripción de "6ª Emisión de Obligaciones Subordinadas de Caixa d'Estalvis de Terrassa", objeto de la presente Nota de Valores, los inversores deberán ponderar los factores de riesgo que se señalan en la sección de Factores de Riesgo, indicados en la sección I. Factores de Riesgo.

3. INFORMACIÓN FUNDAMENTAL

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

No existe ningún interés particular de las personas que participan en la emisión que sean importantes para la misma.

3.2 Motivo de la Oferta y destino de los ingresos

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

Se ha solicitado al Banco de España la computabilidad como recursos propios de segunda categoría de la presente emisión de Obligaciones Subordinadas.

Los gastos de emisión estimados son los siguientes:

<u>Concepto</u>	<u>Importe (euros)</u>
Registro del Folleto Informativo de admisión en la CNMV	4.900 Eur
Supervisión del proceso de admisión a cotización por la CNMV	1.050 Eur
Tarifa de admisión a cotización en AIAF Mercado de Renta Fija	1.750 Eur
Inclusión de la emisión en el registro de anotaciones en cuenta de IBERCLEAR	350 Eur
Agente de pagos y entidades depositarias	15.000 Eur
TOTAL	23.050,00€

4. INFORMACIÓN RELATIVA A LOS VALORES QUE VAN A ADMITIRSE A COTIZACIÓN

4.1. Descripción del tipo y la clase de los Valores admitidos a cotización

La presente Nota de Valores se realiza de la Oferta Pública de Obligaciones Subordinadas denominada "**6ª Emisión de Obligaciones Subordinadas de Caixa d'Estalvis de Terrassa**" por un importe de 35.000.000 de euros representado por 35.000 valores de 1.000 euros de nominal cada uno.

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

4.2. Legislación de los Valores

Los Valores se emitirán de conformidad con la legislación española que resulte aplicable al Emisor o a los mismos.

En particular, se emiten de conformidad con la Ley 24/1988 de 28 de julio, del Mercado de Valores, con el Real Decreto 1310/2005, de 4 de noviembre, por el que se desarrolla parcialmente la Ley del Mercado de Valores en materia de admisión a negociación de valores en mercados secundarios oficiales, de ofertas públicas de venta o suscripción y del folleto exigible a tales efectos y con la Orden EHA/3537/2005, de 10 de noviembre, por el que se desarrolla el artículo 27.4. de la Ley del Mercado de Valores. Todo ello de acuerdo con la Ley 211/1964, de 24 de diciembre, por la que se regula la emisión de obligaciones por sociedades que no hayan adoptado la forma de anónimas o por asociaciones u otras personas jurídicas, y la constitución del sindicato de obligacionistas y de acuerdo con aquella otra normativa que las desarrolle.

Las emisiones de instrumentos de Deuda Subordinada están sujetas, además, a lo establecido en la Ley 13/1985 de 25 de mayo, de coeficientes de inversión, recursos propios y obligaciones de información de los intermediarios financieros y la Ley

13/1992 de 1 de junio, Real Decreto 216/2008, de 15 de febrero de recursos financieros de las entidades financieras y a la normativa reglamentaria que la desarrolla.

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

4.3. Representación de los valores

Los valores están representados mediante Anotaciones en Cuenta gestionadas por la Sociedad de Gestión de los Sistemas de Registro, Compensación y Liquidación, IBERCLEAR, situada en Plaza de la Lealtad nº 1 , C.P. 28014 Madrid (España).

4.4. Divisa de la Emisión

Los Valores están denominados en Euros.

4.5. Orden de prelación

La presente Emisión de deuda subordinada realizada por Caixa d'Estalvis de Terrassa no tendrá garantía real ni de terceros. El capital y los intereses de la misma están garantizados por el total patrimonio del Emisor.

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

- I. Acreedores con privilegio
- II. Acreedores ordinarios y depositantes

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

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

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

Los derechos económicos y financieros para el inversor asociados a la adquisición y tenencia de los valores, son los derivados de las condiciones de tipo de interés,

rendimientos y precios de amortización con que se emitan y que se encuentran recogidos en los epígrafes 4.7, 4.8 y 4.9 siguientes.

En cada fecha de pago, el inversor tendrá automáticamente a su disposición sus derechos económicos, mediante el correspondiente apunte en la cuenta abierta en cualquier Entidad Participante en Iberclear, actuando como agente de pagos ACA, S.A. Sociedad de Valores (ACA).

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

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

Tipo de interés nominal y fecha de pago de cupones

Las Obligaciones Subordinadas objeto de esta Emisión devengarán a favor de sus tenedores un tipo de interés nominal fijo aplicable durante los dos primeros año a contar desde la fecha de emisión hasta el 29 de septiembre de 2011. Durante el resto de la vida de la Emisión, el tipo de interés será variable.

Los cupones serán satisfechos, por trimestres vencidos, los días 29 de marzo, junio, septiembre y diciembre de cada año hasta el 29 de septiembre de 2019 ó hasta el momento en que se produzca la amortización anticipada, en el caso de que la misma se produzca con anterioridad.

Desde la fecha de desembolso hasta el 29 de septiembre de 2011, la Emisión devengará un tipo de interés fijo de 7,25% nominal anual (7,4495% TAE).

Desde el 29 de septiembre de 2011 hasta el 29 de septiembre de 2014, la Emisión devengará un tipo de interés nominal, que se determinará sumando 475 puntos porcentuales (4,75%) al tipo de interés de referencia Euribor tres meses correspondiente, revisado trimestralmente dos días hábiles antes del 29 de marzo, junio, septiembre y diciembre de cada año.

Este margen se incrementará en 25 puntos porcentuales (0,25%) si el Emisor no ejercitase su derecho de amortización anticipada. Por lo tanto, el tipo resultante pasaría a ser Euribor tres meses más 5,00%.

En cualquier caso, el tipo de interés resultante no podrá estar en ningún momento por debajo del 6,00% anual. En caso de ser el tipo anual resultante inferior al 6,00% en algún periodo, la Emisión devengará en dicho periodo el 6,00% anual.

Periodos	Nominal Anual
Del 29/09/2009 al 29/09/2011	7,25%
Del 30/09/2011 al 29/09/2014	Euribor 3M + 4,75%, con un mínimo anual del 6%
Del 30/09/2014 al 29/09/2019	Euribor 3M + 5%, con un mínimo anual del 6%

La fijación del tipo de interés , Euribor 3 meses, será aproximadamente a las 11 horas (Central European Time) de dos días hábiles antes (calendario TARGET2) de la fecha de inicio de cada Periodo de Interés. Se empleará el EURIBOR publicado en la página EURIBOR 01 de REUTERS, o a la que en su momento pudiera sustituirla a las 11:00 , hora de Bruselas - Europa Central (CET) - el segundo día hábil anterior a los días 29 de los meses de marzo, junio, septiembre y diciembre de cada año.

Se entenderá por día inhábil a efectos de la presente Emisión el que se fije en cada momento por el Banco Central Europeo para el funcionamiento del Sistema TARGET2, el sábado y domingo.

En el supuesto de que no exista o sea imprevisible la obtención del EURIBOR en la forma determinada en el apartado anterior, se aplicará a las Obligaciones Subordinadas un tipo de interés de referencia sustitutivo (el "Tipo de Interés de Referencia Sustitutivo"), que se obtendrá mediante:

-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 (Central European Time) de la mañana del segundo Día Hábil inmediato anterior al de inicio de cada Periodo de Interés (Fecha de Pago de Intereses inclusive, y que finalice en la siguiente Fecha de Pago Intereses, no incluida), para operaciones de depósito en euros a 3 meses de vencimiento y en cuantía igual o sensiblemente igual al importe de esta emisión.

En la determinación del Tipo de Interés de Referencia Sustitutivo no se realizará redondeo.

A efectos del presente apartado, son Entidades de Referencia:

Banco Bilbao Vizcaya Argentaria, S.A.
 Banco Santander Central Hispano, S.A.
 Deutsche Bank AG
 Confederación Española de Cajas de Ahorro

El mecanismo para la fijación del Tipo de Interés de Referencia Sustitutivo será el siguiente:

a) Se obtendrá de las Entidades de Referencia, no más tarde de la mañana del segundo Día Hábil anterior a la fecha de comienzo del correspondiente Periodo de Interés, los tipos de interés interbancarios aplicables con los que se ha de calcular, el

mismo día, la media aritmética que sirva de base para la determinación del Tipo de Interés de Referencia Sustitutivo aplicable al Periodo de Interés y cantidad de que se trate.

b) En el supuesto de que alguna Entidad de Referencia no indicara dicho tipo de interés o en el caso de que no se hayan ofrecido a las Entidades de Referencia en el Mercado Interbancario de la Zona Euro depósitos al plazo equivalente al Periodo de Interés en cuestión, se hallará la media aritmética de los que coticen, siempre que al menos se proporcionen dos cotizaciones. En todo caso si ninguna Entidad de Referencia proporcionase cotizaciones, se utilizaría como EURIBOR el que se hubiese tomado como referencia en el Periodo de Interés inmediato anterior.

c) Cualquiera de las Entidades de Referencia dejará de serlo cuando deje de efectuar las comunicaciones requeridas, con arreglo a lo dispuesto en el punto anterior, en relación con dos o más Periodos de Interés. En este caso, dicha Entidad será sustituida a los efectos previstos por una nueva Entidad de Referencia.

En el caso de que alguna de las Entidades de Referencia se fusionara, fuese absorbida o absorbiera a otra entidad de crédito, será sustituida a los efectos previstos en estos apartados, por la nueva entidad resultante. Si por el contrario, se produjese la escisión de alguna de las Entidades de Referencia, se optará por una de las entidades escindidas.

d) Los Tipos de Interés de Referencia Sustitutos se aplicarán mientras duren las circunstancias que lo motiven y se volverá a la aplicación del Tipo de Interés nominal anual ordinario como se indica anteriormente tan pronto como en el Mercado Monetario del Euro se coticen el tipo EURIBOR como se indica anteriormente. A partir de ese momento se restablecerá la aplicación del tipo de interés nominal anual ordinario hasta la finalización del correspondiente Periodo de Interés.

En ausencia o imposibilidad de obtención de los tipos establecidos en los párrafos anteriores, se aplicará como tipo de referencia en cada sucesivo Periodo de Devengo el mismo tipo de interés de referencia, principal o sustitutivo, aplicado durante el Periodo Devengo inmediato anterior.

A título meramente indicativo, se muestra a continuación la evaluación que ha tenido el tipo de referencia " Euribor 3 meses".

<u>Fecha</u>	<u>Euribor tres meses</u>
30/04/2008	4,86%
30/05/2008	4,86%
30/06/2008	4,95%
31/07/2008	4,97%
29/08/2008	4,96%
30/09/2008	5,28%
31/10/2008	4,76%
28/11/2008	3,85%
31/12/2008	2,89%
30/01/2009	2,09%
27/02/2009	1,83%

31/03/2009	1,51%
30/04/2009	1,37%
29/05/2009	1,27%
30/06/2009	1,099%

Los cupones serán calculados conforme a la siguiente fórmula de cálculo:

El cálculo de los intereses brutos a percibir en cada una de las fechas de pago de intereses, se realizará mediante la aplicación de la siguiente fórmula:

$$C = \frac{N * i * 90}{360 * 100}$$

Donde:

C = Importe bruto del interés periódico

N = Nominal del valor (1.000 euros)

i = Tipo de interés nominal anual

Base = 360

Procedimiento de pago de los cupones

Los cupones de la " 6ª Emisión de Obligaciones Subordinadas de Caixa d'Estalvis de Terrassa" se abonarán los días 29 de los meses de marzo, junio, septiembre y diciembre de cada año, hasta el vencimiento de la Emisión, coincidiendo así el abono del último cupón con la fecha de vencimiento final de la Emisión.

El abono de los cupones se efectuará de forma automática mediante el correspondiente abono en cuenta, previa certificación de la posición neta de los Valores anotados por IBERCLEAR. La cuantía de cada cupón que perciba el tenedor por cada Obligación Subordinada será el resultado de aplicar los tipos señalados al valor nominal, con redondeo al alza del segundo decimal, deduciendo de su importe bruto la retención a cuenta del impuesto vigente en cada momento.

En el caso de que el día de pago del cupón no sea día hábil según el calendario TARGET2, el pago del mismo se trasladará al día hábil inmediatamente posterior, sin que por ello el tenedor de la Obligación Subordinada tenga derecho a percibir intereses por dicho diferimiento.

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

De acuerdo con la normativa general aplicable se fija un plazo máximo de 5 años para la reclamación de los intereses y de 15 años para la reclamación del principal, ambas contadas a partir de sus respectivas fechas efectivas de pago.

4.7.2. Agente de Cálculo

Caixa d'Estalvis de Terrassa.

4.7.3. Descripción de cualquier episodio de distorsión de mercado del subyacente

En los últimos 12 meses no ha habido interrupciones en la publicación de los tipos de referencia indicados.

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

4.8.1. Precio de amortización

Las Obligaciones Subordinadas se amortizarán a la par, libre de gastos y comisiones para el tenedor por parte del Emisor, es decir, por cada Obligación Subordinada se abonarán Mil (1.000) EUROS.

4.8.2. Fecha y modalidades de amortización

Los Valores serán amortizados el día 29 de septiembre de 2019.

No obstante, el Emisor podrá amortizar parcial o totalmente la Emisión, a la par, libre de gastos y comisiones, previa autorización del Banco de España, a partir del 29 de septiembre de 2014, en esa fecha o en cada una de las fechas de pago de intereses posteriores a dicha fecha. En caso de que sea amortización parcial, ésta podrá realizarse, a elección del Emisor, bien mediante la disminución del valor nominal de todos los Valores emitidos, o bien mediante la amortización de aquellos Valores que Caixa d'Estalvis de Terrassa puede tener en autocartera, siempre de acuerdo con la legislación vigente.

No existe la amortización anticipada a petición de los tenedores de las obligaciones.

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

El interés efectivo previsto para un inversor que hubiera adquirido los valores amparados por la presente Nota de Valores en el momento de la emisión y los mantuviese hasta su vencimiento, si se cumplen las hipótesis previstas posteriormente, sería de 6,502%.

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

- Desembolso del total de los Valores emitidos: 29 de septiembre de 2009.
- Amortización de la Emisión el 29 de septiembre de 2019.
- El tipo de interés nominal fijo para los dos primeros años será del 7,25%
- El mantenimiento del tipo de referencia Euribor a tres meses del 1 de julio 2009 (1,085%).
- El tipo de interés nominal aplicable para el periodo comprendido entre el segundo y quinto año es de 6%. Tipo mínimo de la emisión.
- No se ejerce la opción de amortización anticipada a lo largo de la vida de la Emisión, de manera que el tipo de interés se incrementa desde el 29 de septiembre de 2014 hasta el 29 de septiembre de 2019 en un 0,25% adicional. El tipo de interés de la emisión de los últimos 5 (cinco) años es por tanto 6,09%

Si la emisión se amortizase el 29 de septiembre de 2014, la T.I.R. sería del 6,709%, manteniendo el resto de hipótesis constantes:

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

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

Donde:

P_0 = Precio de Emisión del valor

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

r = Rentabilidad anual efectiva o TIR

$d=90$

n = Número de flujos de la Emisión

$Base = 90/360$

4.10. Representación de los tenedores de los Valores

Se ha procedido a la constitución del Sindicato de Obligacionistas, de conformidad con lo establecido en la Ley 211/1964, de 24 de diciembre, por la que se regula la emisión de obligaciones por sociedades que no hayan adoptado la forma de

anónimas o por asociaciones u otras personas jurídicas, y la constitución del sindicato de tenedores, que se registrará por los estatutos siguientes.

ESTATUTOS APLICABLES AL SINDICATO DE TENEDORES DE OBLIGACIONES

Artículo 1.- Con la denominación "Sindicato de Obligacionistas de la 6ª Emisión de Obligaciones Subordinadas de Caixa d'Estalvis de Terrassa" queda constituido un sindicato que tiene por objeto la defensa de los intereses y derechos de los titulares de la 6ª Emisión de Obligaciones Subordinadas de Caixa d'Estalvis de Terrassa, de acuerdo con la legislación vigente.

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

Artículo 3.- El domicilio del Sindicato se fija en Terrassa, Rambla d'Ègara, número 350.

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

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

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

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

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

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

Se ha nombrado Comisario de la presente emisión a D. José Maria Abella Mascarilla, con DNI 39.136.076-N, quien tendrá las facultades que le atribuyen los Estatutos anteriores.

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

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

- a) Acuerdo de la Asamblea General en sesión ordinaria celebrada el pasado 2 de junio de 2009.
- b) Acuerdo del Consejo de Administración, de fecha 16 de junio de 2009.

4.12 Fecha de emisión y desembolso

La fecha de emisión y desembolso de las Obligaciones Subordinadas será el día 29 de septiembre de 2009.

4.13 Restricciones a la libre transmisibilidad de Valores

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

4.14 Fiscalidad de los Valores

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

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

A) Imposición Indirecta en la adquisición y transmisión de las Obligaciones Subordinadas

La adquisición y, en su caso, la posterior transmisión de Obligaciones Subordinadas está exenta del Impuesto sobre Transmisiones Patrimoniales Onerosas y Actos Jurídicos documentados y del Impuesto sobre el Valor Añadido, en los términos expuestos en el artículo 108 de la Ley del Mercado de Valores y concordantes de las leyes reguladoras de los impuestos citados.

B) Imposición Directa sobre las rentas derivadas de la titularidad, transmisión, autorización o reembolso de las Obligaciones Subordinadas

Se consideran inversores residentes en España, sin perjuicio de lo dispuesto en los convenios para evitar la doble imposición firmados por nuestro país, las entidades residentes en territorio español conforme al artículo 8 del Texto refundido de la ley

del Impuesto de Sociedades, aprobado por Real Decreto Legislativo 4/2004, de 5 de marzo, y los contribuyentes personas físicas que tengan su residencia habitual en España, tal y como se define en los artículos 8 a 10 de la Ley 35/2006, de 28 de noviembre, del Impuesto sobre la Renta de las Personas Físicas ("Ley del IRPF") y de modificación parcial de las Leyes de los Impuestos de Sociedades, sobre la Renta de No Residentes y sobre el Patrimonio. También se considerarán inversores residentes en España a efectos fiscales las personas físicas de nacionalidad española que, cesando su residencia fiscal en España, acrediten su nueva residencia fiscal en un país o territorio calificado reglamentariamente como paraíso fiscal, tanto durante el periodo impositivo en el que se produzca el cambio de residencia como en los cuatro siguientes.

En el caso de personas físicas que adquieran su residencia fiscal en España por consecuencia de un desplazamiento a territorio español, podrán optar por tributar por el Impuesto sobre la Renta de las Personas Físicas o por el Impuesto sobre la Renta de No Residentes durante el periodo en que se efectúe el cambio de residencia y los cinco siguientes siempre que se cumplan los requisitos recogidos en el artículo 93 de la Ley del IRPF.

B.1 Inversores personas físicas y jurídicas residentes fiscales en España

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

Asimismo, de acuerdo con lo establecido en el artículo 74 y siguientes del Reglamento del Impuesto sobre la Renta de las Personas Físicas, aprobado por el Real Decreto 439/2007, de 30 de marzo y el artículo 58 y siguientes del Reglamento del Impuesto de Sociedades aprobado por el Real Decreto 1777/2004 de 30 de julio, los rendimientos del capital mobiliario obtenidos de las Obligaciones Subordinadas quedarán sujetos 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. Dichas rentas deberán ser integradas en la base imponible del ahorro del Impuesto sobre la Renta de las Personas Físicas.

1. Excepción a la obligación de retener para personas jurídicas

No obstante el régimen general expuesto en los párrafos anteriores, el artículo 59 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 con 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.

2. Excepción a la obligación de retener para personas físicas

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

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

3. Impuesto sobre el Patrimonio

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

Esta norma introduce en la Ley 19/1999, una bonificación del 100% en la cuota íntegra y elimina la obligación de declarar con efectos a partir del 1 de enero de 2008.

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

4. Impuesto sobre Sucesiones y Donaciones

De acuerdo con lo establecido en la Ley 29/1987, del Impuesto sobre Sucesiones y Donaciones, las adquisiciones a título lucrativo por personas físicas estarán sujetas al Impuesto sobre Sucesiones y Donaciones en los términos previstos por la normativa de este impuesto. Algunas Comunidades Autónomas han regulado normas especiales que prevén determinadas exenciones o reducciones que serán aplicables exclusivamente a los residentes en dichos territorios, por lo que deberán ser consultadas, según su aplicación.

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 Impuesto sobre Sucesiones y Donaciones.

B.2 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 les será de aplicación lo dispuesto por la Disposición Adicional Segunda de la Ley 13/1985, de 25 de mayo, sobre coeficientes de inversión, recursos propios y obligaciones de información de los intermediarios, según la redacción dada por la Disposición Adicional Tercera de la Ley 19/2003, será de aplicación a las emisiones de cualquiera instrumentos de deuda, tanto si son emitidos directamente por una entidad de crédito como si se realiza a través de una filial, siempre que se cumplan los restantes requisitos 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 esta Nota de Valores.

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 del 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 Personas Físicas, sujetos pasivos del Impuesto de Sociedades y contribuyentes del Impuesto sobre la Renta de No Residentes que obtengan las rentas mediante establecimiento permanente situado en territorio español.

En el caso de que la obligación de suministro de información no se lleve a cabo correctamente por parte del inversor obligado a ello, el emisor deberá aplicar una retención del 18% sobre el rendimiento 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.

1. Impuesto sobre el Patrimonio

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

Esta norma introduce en la Ley 19/1999, una bonificación del 100% en la cuota íntegra y elimina la obligación de declarar con efectos a partir del 1 de enero de 2008.

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

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 Impuesto sobre Sucesiones y Donaciones 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 el Impuesto sobre Sucesiones y Donaciones 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 Impuesto sobre la Renta de No Residentes, 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 Obligaciones Subordinadas, conforme a la Disposición Adicional Segunda de la Ley 13/1985 según la redacción dada por la Disposición Adicional Tercera de la Ley 19/2003 y la Disposición Final Segunda de la Ley 4/2008.

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

5. CLÁUSULAS Y CONDICIONES DE LA OFERTA

5.1 Descripción de la Oferta Pública

5.1.1 Condiciones a las que está sujeta la Oferta

La oferta no está sujeta a condiciones.

5.1.2 Importe de la Oferta

El importe nominal máximo de la Oferta, amparada por la presente Nota de Valores, será de treinta cinco millones de euros (35.000.000,00€), representada por 35.000 valores, de 1.000 euros de nominal unitario cada uno de ellos.

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

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

Periodo de suscripción:

El periodo de suscripción de las Obligaciones Subordinadas se iniciará a las 8:30 horas del día siguiente hábil a la inscripción de la correspondiente Nota de Valores en el Registro Oficial de la Comisión Nacional del Mercado de Valores y una vez publicada en la página web de dicho organismo o en la página web de Caixa d'Estalvis de Terrassa hasta el 25 de septiembre de 2009 a las 15:00 horas.

La colocación de las obligaciones se efectuará atendiendo al sistema de VENTANILLA ABIERTA, hasta la total colocación de la Emisión, pudiendo cerrarse el periodo con anterioridad en el caso de que los Valores hayan sido suscritos en su totalidad.

Si por el motivo expuesto se diese por finalizado el periodo de suscripción, los Valores representativos de la presente Emisión no hubiesen sido suscritos en su integridad, se declarará la suscripción incompleta de la Emisión, y el Emisor optará por reducir el nominal emitido a lo realmente suscrito a dicha fecha.

Fecha de emisión y desembolso: 29 de septiembre de 2009

Tramitación de la suscripción:

La suscripción de las obligaciones se efectuará mediante el sistema de ventanilla abierta hasta la total colocación de la Emisión o, en todo caso, hasta el 25 de septiembre de 2009 a las 15:00 horas, que finaliza el periodo de suscripción, quedando reducida la Emisión y contraído su importe, al valor nominal de los Valores colocados en la expresada fecha de cierre, de no haberse cubierto en su totalidad.

Las peticiones de suscripción se atenderán, por riguroso orden de recepción, en las oficinas del Emisor, por medio de un sistema on-line que controla en todo momento el volumen suscrito. No se podrán realizar las peticiones de suscripción por teléfono ni por Internet. El suscriptor de la presente Emisión deberá abrir una cuenta de valores asociado a una cuenta a la vista, si no la tuviese abierta en Caixa d'Estalvis de Terrassa. La apertura y cancelación de estas cuentas serán libres de gastos para el suscriptor, salvo en su caso los gastos de mantenimiento de la cuenta a la vista, según tarifas vigentes en cada momento, publicadas en el Banco de España. No se repercutirán gastos de mantenimiento por la cuenta de valores.

Así también, en el momento de efectuar la suscripción, los inversores minoristas deberán efectuar una provisión de fondos por el importe suscrito, que será remunerado por Caixa d'Estalvis de Terrassa al 5,00% nominal anual hasta la Fecha de Desembolso.

Las solicitudes de suscripción podrán anularse en cualquier momento hasta el cierre del periodo de suscripción. En caso de anulación previa antes de finalización del periodo de suscripción, el inversor recibirá solamente el 100% de la provisión de fondos realizada. En el supuesto de que el mismo día 25 de septiembre se produjera un descenso de

calificación crediticia del Emisor o de emisiones de similares características se modificará la fecha de desembolso con el fin de que existan dos días hábiles para la revocación de ordenes. En dicho caso el inversor recibirá el 100% de la provisión de fondos realizada junto con la remuneración del 5,00% nominal anual correspondiente. En el supuesto de que se hubiera cerrado el periodo de suscripción con anterioridad al 25 de septiembre y se produjera un descenso de calificación crediticia del Emisor o de emisiones de similares características se registrará un suplemento al folleto y con posterioridad se abrirá un periodo de revocación con el fin de que existan dos días hábiles para la revocación de ordenes. En dicho caso el inversor recibirá el 100% de la provisión de fondos realizada junto con la remuneración del 5,00% nominal anual correspondiente.

Desde noviembre de 2007 Caixa d'Estalvis de Terrassa viene aplicando de forma rigurosa su política interna de colocación de valores entre los clientes minoristas, a fin de cumplir con la Ley 47/2007, de 19 de diciembre, por la que se modifica la Ley del Mercado de Valores y siguiendo con el Real Decreto 217/2008, de 15 de febrero, sobre el régimen jurídico de las empresas de servicios de inversión; a través de las diferentes políticas y procedimientos internos definidos al efecto, en los cuales se contienen reglas detalladas para la calificación y clasificación de productos y la posterior comercialización de los mismos.

5.1.4. Método de prorrateo

No aplicable.

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

El mínimo a suscribir es de una Obligación Subordinada. El límite máximo de solicitud es el importe de la Oferta.

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

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

En el mismo acto se entregará al cliente el tríptico resumen, éste deberá ser firmado por el cliente y devuelto a la entidad. Caixa Terrassa entregará copia del mismo al suscriptor.

5.1.7. Publicación de los resultados de la Oferta

Los resultados se comunicarán a la Comisión Nacional del Mercado de Valores, a A.I.A.F. Mercado de Renta Fija donde se solicitará la admisión a cotización de los Valores, y a IBERCLEAR como entidad encargada del registro de los mismos.

5.1.8. Procedimiento para el ejercicio de cualquier derecho preferente de compra

No Aplicable

5.2 Plan de colocación y adjudicación

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

La presente Oferta de Valores se destina al público en general, tanto nacional como extranjero, siempre que los Valores sean adecuados para los mismos según la clasificación otorgada por Caixa d'Estalvis de Terrassa a las Obligaciones Subordinadas, como instrumento financiero complejo de grado medio, y según la legislación vigente.

5.2.2. Notificación a los solicitantes de la cantidad asignada

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

5.3 Precios

5.3.1. Precio al que se ofertarán los Valores o el método para determinarlo. Gastos para el suscriptor

El precio de los Valores será del 100% de su valor nominal, sin prima de emisión. En cuanto al importe efectivo de cada uno de los Valores, calculado en función de ese precio, será de 1.000 euros.

La presente Emisión está libre de comisiones y gastos para los suscriptores por parte del Emisor. Asimismo, Caixa d'Estalvis de Terrassa, como Entidad Emisora, no cargará gasto alguno en la amortización de los mismos.

5.4 Colocación y Aseguramiento

5.4.1 Entidades coordinadoras y participantes en la colocación

La colocación de la Emisión la realizará la Entidad Emisora a través de su red de oficinas, sin que participe ningún intermediario en calidad expresa de colocador o asegurador de la Emisión.

5.4.2. Agente de Pagos y Entidad Depositaria.

El pago de cupones y de principal de la Emisión al amparo de esta Nota de Valores, será atendido a través de A.C.A., S.A. y se realizará a través de las Entidades Participantes, previa certificación de la posición neta de los Valores anotados por IBERCLEAR.

Actuará como Entidad Agente A.C.A., S.A. Sociedad de Valores, con domicilio en la Avenida Meridiana 27, Planta 3ª, 08018 Barcelona, que dispone de la capacidad para llevar a cabo estas funciones.

5.4.3. Entidades Aseguradoras y procedimiento

No aplicable

5.4.4. Fecha del acuerdo de aseguramiento

No aplicable

6. ACUERDOS DE ADMISIÓN A COTIZACIÓN Y NEGOCIACIÓN

6.1 Solicitudes de admisión a cotización

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

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

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

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

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

A la fecha de verificación de la Nota de Valores, los empréstitos en circulación emitidos por Caixa d'Estalvis de Terrassa y su grupo, admitidos a negociación en AIAF Mercado de Renta Fija son los siguientes:

Emisor	Nombre	Cotización	Cupón	Vencimiento	Nominal emitido
Caixa Terrassa	Caixa d'Estalvis de Terrassa 1ª Emisió de Deute Subordinat	Bolsa de Bcn	Vble	Perpetua	15,02 mill.€
Caixa Terrassa	2ª Emisió Deute Subordinat de Caixa d'Estalvis de Terrassa	-	Vble	Perpetua	6,01 mill. €
Caixa Terrassa	3ª Emisió Deute Subordinat de Caixa d'Estalvis de Terrassa	AIAF	Vble	30/12/2013	60 mill. €
Caixa Terrassa	4ª Emisión Deuda Subordinada de Caixa d'Estalvis de Terrassa	AIAF	Vble	30/07/2019	70 mill.€
Caixa Terrassa	5ª Emisión Obligaciones Subordinadas Tramo A Caixa d'Estalvis de Terrassa	AIAF	Mixto	09/08/2021	50 mill.€
Caixa Terrassa	5ª Emisión Obligaciones Subordinadas Tramo B Caixa d'Estalvis de Terrassa	AIAF	Vble	09/08/2021	75 mill.€
Caixa Terrassa	1ª Emisión Obligaciones Subordinadas Especiales de Caixa d'Estalvis de Terrassa	AIAF	Vble	Perpetua	75 mill.€
Caixa Terrassa, Soc. Part. Pref.	Emisió de Participacions Preferents sèrie A	AIAF	Mixto	Perpetua	50 mill.€
Caixa Terrassa, Soc. Part. Pref.	Emisió de Participacions Preferents sèrie B	Euronext Amsterdam	Vble	Perpetua	75 mill.€

6.3 Entidades de liquidez

No hay ninguna Entidad de Liquidez

7. INFORMACIÓN ADICIONAL

7.1 Personas y entidades asesoras en la Emisión

No procede

7.2 Información de la Nota de Valores revisada por los auditores

No procede

7.3 Otras informaciones aportadas por terceros

Las condiciones económico-financieras de la presente Emisión han sido evaluadas por Intermoney Valora Consulting, s.a. a fecha 1 de julio de 2009 y KPMG asesores, s.l. a fecha 26 de junio de 2009, que han autorizado la difusión de dichos informes.

7.4 Ratings

La presente Emisión no ha sido objeto de evaluación crediticia por ninguna Entidad Calificadora.

A la fecha del registro de la presente Nota de Valores, el Emisor tiene asignados los siguientes ratings para sus emisiones a largo plazo y corto plazo por las agencias de calificación de riesgos crediticios FITCH Ratings Ltd y Moody's Investors Service. La fecha de revisión fue el 8 de junio del 2009 y el 15 de junio de 2009 respectivamente.

	Corto Plazo	Largo Plazo	Calificación individual	Perspectiva
Fitch	F2	BBB+	C	Negativa
Moody's	P2	Baa2	D	Negativa

La disminución del rating del Emisor podría afectar a la cotización de las Obligaciones Subordinadas en AIAF Mercado de Renta Fija.

Las escalas de calificación individual empleadas por Moody's y Fitch's son las siguientes:

Moody's	Fitch's	Significado
A	A	Banco muy fuerte, con características de rentabilidad y integridad del balance con perspectivas de funcionamiento.
B	B	Banco fuerte, no existen grandes preocupaciones en relación con el banco.
C	C	Banco con perfil crediticio adecuado pero que cuenta con uno o más aspectos problemáticos.
D	D	Banco con ciertas debilidades de origen interno y/o externo. Hay preocupaciones en cuanto a su rentabilidad y la integridad del balance, y perspectivas de funcionamiento.
E	E	Banco con problemas muy graves que requiere apoyo externo.
	F	Banco que haya o hubiera incumplido si no hubiera recibido ayuda externa.

Las escalas de calificaciones de deuda a largo plazo empleadas por Moody's y Fitch son las siguientes:

	Moody's	Fitch	Significado
Grado de Inversión	Aaa	AAA	Calidad crediticia máxima
	Aa1	AA+	Calidad crediticia muy elevada
	Aa2	AA	
	Aa3	AA-	
	A1	A+	Calidad crediticia elevada
	A2	A	
	A3	A-	
	Baa1	BBB+	Calidad crediticia buena
	Baa2	BBB	
Baa3	BBB-		
Grado Especulativo	Ba1	BB+	Especulativo
	Ba2	BB	
	Ba3	BB-	
	B1	B+	Altamente especulativo
	B2	B	
	B3	B-	
	Caa	CCC, CC, C	Alto riesgo de impago
	Ca, C	DDD, DD, D	Impago

Fitch aplica un signo (+) o menos (-) en las categorías AA a B que indica la posición relativa dentro de cada categoría.

Por otro lado, Moody's aplica modificaciones numéricas, 1, 2 y 3, a cada categoría genérica de calificación desde Aa hasta B. El modificador 1 indica títulos en la banda superior de cada categoría genérica de calificación; el modificador 2 indica banda media; y el modificador 3 indica emisiones en la banda inferior de cada categoría.

Moody's califica la deuda subordinada senior de Caixa terrassa en Baa3 y la deuda subordinada junior en Ba2.

Esta calificación crediticia no constituye una recomendación para comprar, vender o ser titular de los valores. La calificación crediticia puede ser revisada, suspendida o retirada en cualquier momento por la agencia de calificación.

La calificación crediticia es sólo una estimación y no tiene por qué evitar a los potenciales inversores la necesidad de efectuar sus propios análisis del emisor o de los valores a adquirir.

8. ACTUALIZACIÓN DE LA INFORMACIÓN DEL DOCUMENTO DE REGISTRO INSCRITO EN LOS REGISTROS OFICIALES DE LA CNMV CON FECHA 18 DE DICIEMBRE DE 2008.

Desde la fecha de inscripción del Documento de Registro hasta la fecha de registro de la presente Nota de Valores de Admisión, no se han producido hechos que afecten significativamente al Emisor, ni que puedan afectar a la evaluación de los valores admitidos a la presente Nota de Valores. Salvo lo expuesto en las Cuentas Anuales y lo comunicado como hechos relevantes.

No obstante lo anterior con fecha 30 de junio de 2009, se publicó en la pagina web de la CNMV un Hecho Relevante (registro número 110691) correspondiente a la situación actual de los posibles acuerdos de colaboración estratégicos entre la Caixa d'Estalvis de Terrassa y otras cajas comarcales catalanas.

Se incorpora por referencia las cuentas anuales, el informe de gestión, el informe anual de gobierno corporativo y los hechos relevantes publicados en la web de la CNMV (www.cnmv.es).

Las Cuentas Anuales, auditadas por Deloitte S.L., consolidadas e individuales, existiendo salvedades, correspondientes al ejercicio 2008 fueron depositadas en la Comisión Nacional del Mercado de Valores. Dichas cuentas pueden consultarse en la web de la Comisión Nacional del Mercado de Valores y de la Caixa d'Estalvis de Terrassa.

Se reproduce a continuación dicha salvedad:

"Siguiendo criterios de máxima prudencia, en 2008 la entidad ha constituido un fondo para riesgos generales por importe de 40.000 miles de euros sin asignación específica. De acuerdo con la normativa vigente y los principios contables generalmente aceptados dicho

fondo debería considerarse como un mayor resultado del ejercicio 2008, por lo que el resultado del ejercicio debería incrementarse en el importe del mismo.”

Tal y como consta en el mismo informe de auditoría y en la memoria de las cuentas anuales individuales y consolidadas, dicho fondo fue constituido en base a criterios de máxima prudencia ante la evolución negativa de la economía.

En base a ello y también siguiendo recomendaciones del Banco de España, el Consejo de Administración de la Caja decidió destinar a provisiones la mayor parte de las plusvalías generadas por la venta del 50% de las participaciones de nuestras compañías de seguros, para poder hacer frente a la previsible mayor necesidad de dotaciones futuras, si bien, en el momento del cierre del ejercicio, el importe a que referencia los auditores en su informe, aún no tenían una asignación concreta.

La Comisión de Control, antes de formalizarse las cuentas definitivas, fue informada directamente por los propios auditores de esta salvedad positiva en las cuentas anuales provisionales que estaban auditando, las cuales fueron corroboradas por la propia Comisión, coincidiendo con el Consejo de Administración y con el Banco de España en la aplicación de este criterio de prudencia ante la situación actual.

En consecuencia, dicha salvedad no supone en ningún caso la identificación de una incidencia que represente un perjuicio para la solvencia y rentabilidad del Grupo Caixa Terrassa. Contrariamente, la subsanación de dicha incidencia representaría un incremento de los Resultados del ejercicio y de los Recursos Propios Totales del Grupo de 40.000 miles de euros, así como una mejora de sus niveles actuales de TIER I y solvencia en aproximadamente 50 pbs.

Se adjuntan a continuación los balances consolidados correspondientes a diciembre de 2007 y 2008 (en miles de euros redondeados):

ACTIVO	Diciembre 08	Diciembre 07	Variación%
Caja y depósitos en bancos centrales	97.808	96.366	1,50%
Cartera de negociación	11.357	7.950	42,86%
Activos financieros disponibles para la venta	917.487	1.059.915	-13,44%
Inversiones crediticias	9.610.098	9.345.358	2,83%
Derivados de cobertura	119.403	48.013	148,69%
Activos no corrientes en venta	151.034	32	471881,25%
Participaciones:	6.810	614	1009,12%
a) Entidades asociadas	6.810	614	1009,12%
b) Entidades multigrupo			
Contratos de seguros vinculados a pensiones	4.282		100,00%
Activo material:	452.218	321.854	40,50%
a) Inmovilizado material	174.432	171.206	1,88%
b) Inversiones inmobiliarias	277.786	150.648	84,39%
Activo intangible:	195	1.141	-82,91%
a) Fondo de comercio			
b) Otro activo intangible	195	1.141	-82,91%
Activos fiscales:	104.653	68.193	53,47%
a) Corrientes	43.363	28.455	52,39%
b) Diferidos	61.290	39.738	54,24%
Resto de activos	367.151	289.364	26,88%
TOTAL ACTIVO	11.842.496	11.238.800	5,37%

PASIVO Y PATRIMONIO NETO	Diciembre 08	Diciembre 07	Variación%
TOTAL PASIVO	11.200.029	10.467.153	7,00%
Cartera de negociación	4.488	88	5000,00%
Pasivos financieros a coste amortizado	10.348.285	8.817.861	17,36%
Derivados de cobertura	59.951	197.176	-69,60%
Pasivos por contratos de seguros	573.023	1.271.606	-54,94%
Provisiones	71.821	22.033	225,97%
Pasivos fiscales:	84.313	115.752	-27,16%
a) Corrientes	29.505	20.034	47,27%
b) Diferidos	54.808	95.717	-42,74%
Fondo de la obra social	19.173	16.849	13,79%
Resto de pasivos	38.975	25.789	51,13%
TOTAL PATRIMONIO NETO	642.467	771.647	-16,74%
FONDOS PROPIOS	560.027	527.497	6,17%
Reservas	510.524	457.640	11,56%
Resultado del ejercicio atribuido a la entidad dominante	49.503	69.857	-29,14%
AJUSTES POR VALORACIÓN	31.976	183.549	-82,58%
Activos financieros disponibles para la venta	32.201	183.549	-82,46%
Entidades valoradas por el método de la participación	-225		100,00%
PATRIMONIO NETO ATRIBUIDO A LA ENTIDAD DOMINANTE	592.003	711.046	-16,74%
INTERESES MINORITARIOS	50.464	60.601	-16,73%
Ajustes por valoración	-635	5.099	-112,45%
Resto	51.099	55.502	-7,93%
TOTAL PASIVO Y PATRIMONIO NETO	11.842.496	11.238.800	5,37%

El Balance Consolidado del Grupo Caixa Terrassa a 31.12.2008 presenta un ligero incremento interanual, como consecuencia de la ralentización de la actividad experimentada a lo largo del ejercicio. En este sentido, la principal partida del balance, "Inversiones Crediticias", presenta un crecimiento del +2,83%.

El incremento de la rúbrica "Activos no corrientes en venta" corresponde a la adjudicación/adquisición de inmuebles para cancelación de deuda de clientes con dificultades para atender a sus compromisos.

En relación a la partida de "Inversiones Inmobiliarias", quedan recogidas principalmente inversiones propias del Grupo Caixa Terrassa en inmuebles de los que se está obteniendo rendimiento por medio del alquiler. El incremento corresponde a una reclasificación de activos de sociedades filiales.

La reducción de la rúbrica "Pasivos por contratos de Seguros" es consecuencia de la operación de venta del 50% de la Compañía Caixa Terrassa Vida al grupo asegurador AEGON.

Se adjuntan a continuación las cuentas de pérdidas y ganancias consolidadas correspondientes a diciembre de 2007 y 2008 (en miles de euros redondeados):

Cuentas de Pérdidas y Ganancias Consolidada	Diciembre 08	Diciembre 07	Variación%
Intereses y rendimientos asimilados	567.341	499.327	13,62%
Intereses y cargas asimiladas	448.888	344.451	30,32%
MARGEN DE INTERESES	118.453	154.876	-23,52%
Rendimiento de instrumentos de capital	14.208	12.222	16,25%
Resultado de entidades valoradas por el método de participación	616	-6	10366,67%
Comisiones percibidas	49.678	49.022	1,34%
Comisiones pagadas	4.325	3.558	21,56%
Resultado de operaciones financieras (neto)	18.411	25.417	-27,56%
Diferencias de cambio (neto)	869	389	123,39%
Otros productos de explotación	124.653	276.354	-54,89%
Otras cargas de explotación	115.032	250.969	-54,16%
MARGEN BRUTO	207.531	263.747	-21,31%
Gastos de administración:	118.965	115.320	3,16%
a) Gastos de personal	83.960	80.591	4,18%
b) Otros gastos generales de administración	35.005	34.729	0,79%
Amortización	11.572	10.790	7,25%
Dotaciones a provisiones (neto)	45.759	6.763	576,61%
Pérdidas por deterioro de activos financieros (neto)	111.258	37.496	196,72%
RESULTADO DE LA ACTIVIDAD DE EXPLOTACIÓN	-80.023	93.378	-185,70%
Pérdidas por deterioro del resto de activos (neto)	5.822	1.662	250,30%
Ganancias/(Pérdidas) en la baja de activos no clasificados como no corrientes en venta	172.996	5.956	2804,57%
RESULTADO ANTES DE IMPUESTOS	87.151	97.672	-10,77%
Impuesto sobre beneficios	37.672	25.778	46,14%
RESULTADO DEL EJERCICIO PROCEDENTE DE OPERACIONES CONTINUADAS	49.479	71.894	-31,18%
Resultado de operaciones interrumpidas (neto)	0	0	100,00%
RESULTADO CONSOLIDADO DEL EJERCICIO	49.479	71.894	-31,18%
a) Resultado atribuido a la entidad dominante	49.503	69.857	-29,14%
b) Resultado atribuido a intereses minoritarios	-24	2.037	-101,18%

La Cuenta de Resultados consolidada a 31.12.2008 presenta un decrecimiento interanual (-10,77% en Resultados antes de impuestos y -29,14% en Resultados atribuidos) que es consecuencia de la ralentización de la actividad experimentada en el marco de la situación económica actual, de unos resultados por operaciones financieras inferiores, de una menor aportación de las filiales inmobiliarias y de unos mayores requerimientos de dotaciones por morosidad. Adicionalmente, en 2008 se ha producido la operación de venta del 50% de las compañías Caixa Terrassa Vida y Caixa Terrassa Previsió a los grupos aseguradores multinacionales AEGON y REALE respectivamente.

En este sentido, las diferentes rúbricas de la Cuenta de Resultados se ven influenciadas por esta operación. Las importantes plusvalías generadas (contabilizadas en la rúbrica "Ganancias/Pérdidas en la baja de activos no clasificados como no corrientes en venta") se han destinado fundamentalmente a la constitución de provisiones voluntarias para hacer frente a incrementos futuros de la morosidad, contabilizadas en las rúbricas "Pérdidas por deterioro de activos financieros" y "Dotaciones a provisiones", originando el importante incremento interanual de estas partidas. Y como consecuencia de esto se ha producido un resultado de actividad de explotación negativo.

También se detallan los datos de solvencia (en miles de euros) así como el índice de morosidad y cobertura a 31 de diciembre de 2008 y a 31 de diciembre de 2007, la información a 31 de diciembre de 2008 está elaborada siguiendo la circular 3/2008 de 22 de mayo del Banco de España.

Normativa BANCO DE ESPAÑA	31/12/2008	31/12/2007
Capital Tier I	626.401,00	589.801,00
Capital Tier II	491.766,00	589.801,00
Deducciones	27.792,00	106.486,00
Recursos Propios Totales	1.090.375,00	1.073.116,00
Coeficiente de solvencia	13,37%	12,91%
Ratio de Morosidad	2,47%	0,59%
Ratio de Cobertura	91,02%	283,21%

Se adjuntan a continuación los balances consolidados correspondientes al primer trimestre de 2009 y diciembre 2008 (en miles de euros redondeados):

ACTIVO	Marzo 09	Diciembre 08	Variación%
Caja y depósitos en bancos centrales	94.379	97.808	-3,51%
Cartera de negociación	12.341	11.357	8,66%
Activos financieros disponibles para la venta	1.197.747	917.487	30,55%
Inversiones crediticias	9.089.056	9.610.098	-5,42%
Derivados de cobertura	180.283	119.403	50,99%
Activos no corrientes en venta	206.403	151.034	36,66%
Participaciones:	6.945	6.810	1,98%
a) Entidades asociadas	6.945	6.810	1,98%
b) Entidades multigrupo			
Contratos de seguros vinculados a pensiones	4.282	4.282	0,00%
Activo material:	462.367	452.218	2,24%
a) Inmovilizado material	189.095	174.432	8,41%
b) Inversiones inmobiliarias	273.272	277.786	-1,62%
Activo intangible:	188	195	-3,59%
a) Fondo de comercio			
b) Otro activo intangible	188	195	-3,59%
Activos fiscales:	113.702	104.653	8,65%
a) Corrientes	51.210	43.363	18,10%
b) Diferidos	62.492	61.290	1,96%
Resto de activos	388.177	367.151	5,73%
TOTAL ACTIVO	11.755.870	11.842.496	-0,73%

PASIVO Y PATRIMONIO NETO	Marzo 09	Diciembre 08	Variación%
TOTAL PASIVO	11.134.724	11.200.029	-0,58%
Cartera de negociación	5.548	4.488	23,62%
Pasivos financieros a coste amortizado	10.301.446	10.348.285	-0,45%
Derivados de cobertura	59.949	59.951	0,00%
Pasivos por contratos de seguros	566.049	573.023	-1,22%
Provisiones	74.426	71.821	3,63%
Pasivos fiscales:	60.882	84.313	-27,79%
a) Corrientes	13.367	29.505	-54,70%
b) Diferidos	47.515	54.808	-13,31%
Fondo de la obra social	17.241	19.173	-10,08%
Resto de pasivos	49.183	38.975	26,19%
TOTAL PATRIMONIO NETO	621.146	642.467	-3,32%
FONDOS PROPIOS	572.029	560.027	2,14%
Reservas	560.773	510.524	9,84%
Resultado del ejercicio atribuido a la entidad dominante	11.256	49.503	-77,26%
AJUSTES POR VALORACIÓN	704	31.976	-97,80%
Activos financieros disponibles para la venta	883	32.201	-97,26%
Entidades valoradas por el método de la participación	-179	-225	-20,44%
PATRIMONIO NETO ATRIBUIDO A LA ENTIDAD DOMINANTE	572.733	592.003	-3,26%
INTERESES MINORITARIOS	48.413	50.464	-4,06%
Ajustes por valoración	-650	-635	2,36%
Resto	49.063	51.099	-3,98%
TOTAL PASIVO Y PATRIMONIO NETO	11.755.870	11.842.496	-0,73%

El Balance Consolidado del Grupo Caixa Terrassa ha experimentado a lo largo del primer trimestre 2009 una ligera disminución (-0,73%), como consecuencia de la ralentización de la actividad fruto de la situación económica actual. Concretamente, la principal partida del balance, "Inversiones Crediticias", presenta un decrecimiento del -5,42%.

El incremento de la rúbrica "Activos no corrientes en venta" corresponde a la adjudicación/adquisición de inmuebles para cancelación de deuda de clientes con dificultades para atender a sus compromisos.

En relación a la partida de "Activos financieros disponibles para la venta", se ha producido un incremento en inversión en "Valores representativos de deuda", originando un aumento del 30,55% en esta rúbrica; este crecimiento es debido a una mayor inversión en renta fija, principalmente en Deuda del Estado y de Entidades de crédito.

Se adjuntan a continuación las cuentas de pérdidas y ganancias consolidadas correspondientes al primer trimestre de 2009 y 2008 (en miles de euros redondeados).

Las cuentas de pérdidas y ganancias, no auditadas, de marzo 2008 y marzo 2009 no son comparables debido a que están elaboradas conforme circulares diferentes (circular 04/2004 y 06/2008 respectivamente). En este sentido, no es posible establecer comparaciones a nivel de rúbricas.

En relación al total del Resultado Atribuido del ejercicio, el decremento interanual experimentado (-33%) es consecuencia de la ralentización de la actividad y de la menor

aportación de las filiales inmobiliarias. Adicionalmente, también se ha producido una reducción en la aportación de las filiales aseguradoras, como consecuencia de la operación de venta del 50% de las compañías aseguradoras ct Vida y ct Previsió a los grupos multinacionales AEGON y REALE, que fue formalizada en el último trimestre 2008, por lo que los resultados a marzo 2008 incluyen el 100% de los resultados de estas compañías, mientras que a marzo 2009 únicamente se imputa el 50%.

Cuentas de Pérdidas y Ganancias Consolidada	Marzo 2009
Intereses y rendimientos asimilados	147.068
Intereses y cargas asimiladas	118.472
Remuneración de capital reembolsable a la vista	0
MARGEN DE INTERESES	28.596
Rendimiento de instrumentos de capital	5.348
Resultado de entidades valoradas por el método de participación	86
Comisiones percibidas	11.196
Comisiones pagadas	1.035
Resultado de operaciones financieras (neto)	6.372
Diferencias de cambio (neto)	-393
Otros productos de explotación	33.182
Otras cargas de explotación	29.753
MARGEN BRUTO	53.599
Gastos de administración:	29.000
a) Gastos de personal	21.007
b) Otros gastos generales de administración	7.993
Amortización	2.667
Dotaciones a provisiones (neto)	3.499
Pérdidas por deterioro de activos financieros (neto)	3.218
RESULTADO DE LA ACTIVIDAD DE EXPLOTACIÓN	15.215
Pérdidas por deterioro del resto de activos (neto)	165
Ganancias/(Pérdidas) en la baja de activos no clasificados como no corrientes en venta	-984
Diferencia negativa en combinaciones de negocios	0
Ganancias/(Pérdidas) de activos no corrientes en venta no clasificados como operaciones interrumpidas	0
RESULTADO ANTES DE IMPUESTOS	14.066
Impuesto sobre beneficios	2.776
Dotación obligatoria a obras y fondos sociales	0
RESULTADO DEL EJERCICIO PROCEDENTE DE OPERACIONES CONTINUADAS	11.290
Resultado de operaciones interrumpidas (neto)	0
RESULTADO CONSOLIDADO DEL EJERCICIO	11.290
a) Resultado atribuido a la entidad dominante	11.256
b) Resultado atribuido a intereses minoritarios	34

Cuentas de Pérdidas y Ganancias Consolidada	Marzo 2008
Intereses y rendimientos asimilados	137.465
Intereses y cargas asimiladas	93.102
MARGEN DE INTERMEDIACIÓN	46.297
Resultado de entidades valoradas por el método de participación	0
Comisiones percibidas	11.168
Comisiones pagadas	1.070
Actividad de Seguros	-3.092
Resultado de operaciones financieras (neto)	3.639
Diferencias de cambio (neto)	47
MARGEN ORDINARIO	56.989
Ventas e Ingresos por prestación de servicios no financieros	5.101
Coste de ventas	4.119
Otros productos de explotación	1.808
Gastos de personal	21.325
Otros gastos generales de administración	7.407
Amortización	2.775
Otras cargas de Explotación	387
MARGEN DE EXPLOTACIÓN	27.885
Dotaciones a provisiones (neto)	-742
Pérdidas por deterioro de activos financieros (neto)	5.955
Ingresos financieros de actividades no financieras	36
Gastos financieros de actividades no financieras	1.144
Otras Ganancias	467
Otras pérdidas	99
RESULTADO ANTES DE IMPUESTOS	21.932
Impuesto sobre beneficios	4.440
Dotación obligatoria a obras y fondos sociales	0
RESULTADO DE LA ACTIVIDAD ORDINARIA	17.492
Resultado de operaciones interrumpidas (neto)	0
RESULTADO CONSOLIDADO DEL EJERCICIO	17.492
Resultado atribuido a minoritaria	518
RESULTADO ATRIBUIDO AL GRUPO	16.974

También se detallan los datos de índice de morosidad y cobertura a 31 de marzo de 2009 y a 31 de marzo de 2008, la información está elaborada siguiendo la circular 3/2008 de 22 de mayo del Banco de España (en miles de euros):

Normativa BANCO DE ESPAÑA	31/03/2009	31/12/2008	31/03/2008
Ratio de Morosidad	4,20%	2,47%	0,88%
Ratio de Cobertura	56,35%	91,02%	172,15%

El incremento del ratio de morosidad en el primer trimestre de este ejercicio 2009 es debido fundamentalmente a la incorporación del saldo de activos dudosos de diferentes operaciones de tamaño medio correspondientes a promotores inmobiliarios.

Las previsiones de la Entidad indican que este repunte experimentado en los primeros meses del año no se repetirá en los próximos trimestres, produciéndose una ralentización significativa en el crecimiento de activos dudosos, por lo que se estima finalizar el año 2009 en una tasa de mora alrededor del 4,9% del riesgo crediticio computable.

De conformidad con lo contenido en la presente nota de valores, lo firma, el compareciente en Terrassa a 13 de julio de 2009.

P.p

D. Pere Gil Sanchis
Subdirector General

A la vez, en aceptación del cargo de comisario y en conocimiento de los términos y condiciones firma Don José Maria Abella Mascarilla en calidad de comisario:

D. José Maria Abella Mascarilla
Comisario del Sindicato de Obligacionistas

Caja de Ahorros de Terrassa

**Informe de emisión
de deuda subordinada**

KPMG Asesores, S.L.

Junio de 2009

Este informe contiene 17 páginas

Ref.: 2009j26eaj1



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

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

Caja de Ahorros de Terrassa
Rambla d'Egara, 350
08221 Terrassa (Barcelona)

A la atención de:
D. Marc Pujols

Nuestra ref 2009j26eaj1

Contacto 91 456 82 42

26 de junio de 2009

Emisión de deuda subordinada de Caja de Ahorros de Terrassa

Muy Señores Nuestros:

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

Objetivo, alcance y otras consideraciones relevantes

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

- 1.- Cálculo del rendimiento de un Floating Rate Note de 10 años de vida, medido como spread sobre el Euribor, equivalente a la estructura de la transacción.
 - Calcular el spread equivalente para un Floating Rate Note de 10 años de vida, del valor sobre Euribor de los pagos fijos a pagar trimestralmente durante los dos primeros años.
 - Calcular el spread equivalente para un Floating Rate Note de 10 años de vida, del valor sobre Euribor de los pagos fijos a pagar sobre el Euribor trimestralmente desde el año 3 hasta el año 5.
 - Calcular el spread equivalente para un Floating Rate Note de 10 años de vida, del valor del floor sobre el total de intereses desde el año 3 hasta el año 5.
 - Calcular el spread equivalente para un Floating Rate Note de 10 años de vida, del valor sobre Euribor de los pagos fijos a pagar sobre el Euribor trimestralmente desde el año 6 hasta el vencimiento.
 - Calcular el spread equivalente para un Floating Rate Note de 10 años de vida, del valor del floor sobre el total de intereses desde el año 6 hasta el vencimiento
 - En relación al cálculo del spread equivalente para un Floating Rate Note de 10 años de vida, del valor de las opciones de cancelación trimestrales de toda la estructura, la existencia de determinados elementos difícilmente valorables como son las condiciones del mercado de crédito a la fecha de la opción de amortización anticipada, la demanda específica para este tipo de productos, las necesidades de capital del emisor así como las exigencias regulatorias por parte del Banco de España, han motivado que la opción de cancelación no haya sido valorada.

- Con todos los cálculos realizados en los pasos anteriores, calcular el spread que haría equivalente la estructura propuesta con la que resultaría de un Floating Rate Note de 10 años de vida con rendimiento del Euribor más dicho spread (sin considerar la opción de cancelación).

2.- Razonabilidad del spread medido en puntos básicos sobre Euribor calculado en el punto anterior respecto a una deuda subordinada emitida por Caixa Terrassa.

- Calidad crediticia de Caixa Terrassa según las agencias de rating.
- Análisis de la información disponible relativa al spread del CDS sobre Caixa Terrassa correspondiente a los meses anteriores (si aplica).
- Comparación de los ratings y CDS de Caixa Terrassa con entidades similares españolas y europeas (si aplica).
- Evolución de los CDS de Caixa Terrassa y de entidades similares españolas y europeas (si aplica)
- Contraste del rendimiento planteado con emisiones recientes realizadas por otras entidades en el mercado minorista.
- Contraste del rendimiento planteado con emisiones recientes realizadas por otras entidades en el mercado mayorista.
- Contraste del rendimiento planteado con emisiones recientes realizadas por la propia Entidad (si aplica).
- Contraste del rendimiento planteado con la cotización del CDS (si aplica).

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

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

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

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

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

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

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

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

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

1. Descripción de la operación analizada

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

- Emisor: Caja de Ahorros de Terrassa (Caixa Terrassa)
- Fecha de emisión y desembolso: Julio – Septiembre 2009
- Importe: 35 millones de euros
- Valor unitario: 1.000 euros
- Rating del emisor: Baa2 / BBB+ (reps. s/Moody's y s/Fitch)
- Rating provisional de la emisión: Sin rating (por analogía Baa2 s/Moody's y BBB s/Fitch)
- Mercado de cotización: AIAF
- Plazo: 10 años, con opción de amortización anticipada trimestralmente a partir de los cinco años desde la fecha de desembolso, es decir a cada fecha de pago de cupón.
- Fórmula del cupón:
 - Año 1 – Año 2: 7,25 % fijo anual, que se pagará trimestralmente.
 - Año 3 – Año 5: Euribor 3 meses + 475 pbs, con un floor sobre el total de intereses del 6,00%.
 - Año 6 – Año 10: Euribor 3 meses + 500 pbs, con un floor sobre el total de intereses del 6,00%.
 - Se fijará y se pagará el cupón de manera trimestral.
- Opción de cancelación: opción de amortización anticipada trimestralmente a partir de los cinco años desde la fecha de desembolso, a favor del emisor, es decir a cada fecha de pago de cupón.

2. Equivalencia de la estructura

La estructura a analizar paga un tipo fijo del 7,25 % durante los dos primeros años, desde el tercer año hasta el año 5 un tipo de interés de Euribor 3 meses + 4,75 %, con un floor sobre el total de intereses de 6,00 %, y a partir del quinto año un tipo de interés de Euribor 3 meses + 5,00 %, con un floor sobre el total de intereses de 6,00 %. Los pagos se realizan de manera trimestral. Adicionalmente existe la opción de cancelación de toda la estructura por parte del emisor a partir del año 5, de manera trimestral.

La estructura se descompone de la siguiente manera:

A. Importe fijo del 7,25 % durante los dos primeros años

Los pagos que tienen lugar durante los dos primeros años consisten en una cartera de ocho bonos cupón cero de nominal 1'8125 ($=7,25 \% \times 0'25 \times 100$), uno para cada fecha de pago del bono durante sus dos primeros años de vida. Su valor equivale (calculado como suma de flujos descontados), expresado como spread sobre un Floating Rate Note perpetuo, a un spread de, aproximadamente, 125 pbs.

B. Spread fijo de 475 pbs sobre Euribor 3 meses desde el año 3 hasta el año 5

Los pagos que tienen lugar a partir del segundo año, y hasta el año 5, dependen del Euribor 3 meses más un diferencial constante de 475 pbs. El valor del diferencial constante que se añade al Euribor 3 meses en los pagos trimestrales a partir del segundo año, y hasta el año 5, equivale (calculado como suma de flujos descontados), expresado como spread sobre un Floating Rate Note de 10 años de vida, a un spread de, aproximadamente, 152 pbs.

C. Floor sobre los intereses totales de un 6,00 % desde el año 3 hasta el año 5

El floor sobre los intereses totales del 6,00 %, desde el tercer año y hasta el año 5, que equivale a un floor de strike $6,00\% - 4,75\% = 1,25\%$, valorado con una volatilidad implícita de 41,12 %, equivale (calculado como suma de flujos descontados), expresado como spread sobre un Floating Rate Note perpetuo, a un spread de, aproximadamente, 3 pbs.

D. Spread fijo de 500 pbs sobre Euribor 3 meses desde el año 6 hasta el año 10

Los pagos que tienen lugar a partir del quinto año, y hasta el año 10, dependen del Euribor 3 meses más un diferencial constante de 500 pbs. El valor del diferencial constante que se añade al Euribor 3 meses en los pagos trimestrales a partir del quinto año, y hasta el año 10, equivale (calculado como suma de flujos descontados), expresado como spread sobre un Floating Rate Note de 10 años de vida, a un spread de, aproximadamente, 225 pbs.

E. Floor sobre los intereses totales de un 6,00 % desde el año 6 hasta el año 10

El floor sobre los intereses totales del 6,00 %, desde el sexto año y hasta el año 10, que equivale a un floor de strike $6,00\% - 5,00\% = 1,00\%$, valorado con una volatilidad implícita de 28,54 %, equivale (calculado como suma de flujos descontados), expresado como spread sobre un Floating Rate Note perpetuo, a un spread de, aproximadamente, 1 pbs.

F. Opciones de cancelación anticipada a partir del año 5

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

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

	5 años	6 años	7 años	8 años	9 años	10 años
Pago fijo durante los dos primeros años (7,25%)	227	193	168	150	136	125
Spread desde el año 3 hasta el año 5 (475 pbs)	277	235	205	183	166	152
Floor s/total cupón desde el año 3 hasta el año 5 (6,00 %)	3	3	2	2	2	2
Volatilidad empleada	41,12 %	41,12 %	41,12 %	41,12 %	41,12 %	41,12 %
Spread desde el año 5 hasta el año 10 (500 pbs)	-	76	130	170	201	225
Floor s/total cupón desde el año 5 hasta el año 10 (6,00 %)	-	1	1	1	1	1
Volatilidad empleada	-	39,19 %	37,25 %	34,35 %	31,44 %	28,54 %
TOTAL	507	508	506	506	506	505

Como resultado del análisis anterior sobre la valoración de la estructura de la deuda subordinada planteada, se obtiene que el rango del rendimiento expresado como spread sobre un Floating Rate Note de 10 años de vida equivalente a la estructura de la transacción, se encuentra aproximadamente entre 500 pbs y 510 puntos básicos, sin tener en cuenta las opciones de cancelación.

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

3.1 Calidad crediticia de Caixa Terrassa

A. Ratings

A.1 Ratings para deuda senior

Emisor	Fitch	Moody's	S&P
Caixa Terrassa	BBB+	Baa2	-

Emisor	Fitch	Moody's	S&P
Banco Santander	AA	Aa1	AA
BBVA	AA-	Aa1	AA
Banco Popular	AA-	Aa3	A+
La Caixa	AA-	Aa2	AA-
Caja Madrid	A+	A1	A
Bankinter	A+	A1	A
Sabadell	A+	A2	A
Caja Murcia	A+	-	-
CajAstur	A	-	-
CAM	A-	A3	-
Bancaja	A-	A3	-
Banco Pastor	-	A3	-
Caixa Catalunya	BBB+	A3	-
Caja Granada	BBB+	-	-
Caja Duero	-	A3	-
Caixa Galicia	BBB+	A3	-
Caixa Nova	A-	A3	-
Caixa Sabadell	BBB+	-	-
Caja España	BBB+	Baa1	-
Caja Cantabria	-	A3	-
Caja Canarias	A	-	-
Caixa d'Estalvis del Penedés	A-	-	-
Caja de Ahorros de Navarra	A	-	-
Caja Astur	A	-	-
Sa Nostra	BBB+	-	-

Ratings actuales de bancos españoles (Datos: 22/06/2009)

Emisor	Fitch	Moody's	S&P
UBS	A+	Aa2	A+
ING	A+	A1	A+
Credit Agricole	AA-	Aa1	AA-
Deutsche Bank	AA-	Aa1	A+
RBS	AA-	A1	A
HSBC	AA	Aa2	AA-
Intesa SanPaolo	AA-	Aa2	AA-
Natixis	A+	Aa3	A+
HSH Nordbank	A	A2	A
Fortis	A+	A1	A

Ratings actuales de bancos europeos (Datos: 22/06/2009)

A.2 Ratings para deuda subordinada

Emisor	Fitch	Moody's	S&P
Caixa Terrassa	BBB	Baa3	-

Emisor	Fitch	Moody's	S&P
Banco Santander	AA-	Aa2	AA-
BBVA	A+	Aa2	AA-
Banco Popular	A+	A1	A
La Caixa	A+	Aa3	A+
Caja Madrid	A	A2	A-
Bankinter	A	A2	A-
Sabadell	A	A3	A-
Caja Murcia	A	-	-
CajAstur	A-	-	-
CAM	BBB+	Baa1	-
Bancaja	BBB+	Baa1	-
Banco Pastor	-	Baa1	-
Caixa Catalunya	BBB	Baa1	-
Caja Granada	BBB	-	-
Caja Duero	-	Baa1	-
Caixa Galicia	BBB-	Baa1	-
Caixa Nova	BBB+	Baa1	-
Caixa Sabadell	BBB	-	-
Caja España	BBB	Baa2	-
Caja Cantabria	-	Baa1	-
Caja Canarias	A-	-	-
Caixa d'Estalvis del Penedés	BBB+	-	-
Caja de Ahorros de Navarra	A-	-	-
Caja Astur	A-	-	-
Sa Nostra	BBB	-	-

Ratings actuales de bancos españoles (Datos: 22/06/2009)

Emisor	Fitch	Moody's	S&P
UBS	BB+	Aa3	A
ING	A	A2	A
Credit Agricole	A+	Aa2	A+
Deutsche Bank	A+	Aa2	A
RBS	A+	Ba1	A-
HSBC	AA-	A1	A+
Intesa SanPaolo	A+	Aa3	A+
Natixis	A	A1	A
HSH Nordbank	A-	A3	A-
Fortis	A	A2	A-

Ratings actuales de bancos europeos (Datos: 22/06/2009)

A.3 Ratings para participaciones preferentes

Emisor	Fitch	Moody's	S&P
Caixa Terrassa	BB	Ba1	-

Emisor	Fitch	Moody's	S&P
Banco Santander	A+	Aa3	A-
BBVA	A	Aa3	A-
Banco Popular	A	A3	BBB
La Caixa	A	A2	BBB+
Caja Madrid	A-	Ba2	BBB-
Bankinter	A-	Baa1	BBB-
Sabadell	A-	Baa3	BBB-
Caja Murcia	A-	-	-
CajAstur	BBB+	-	-
CAM	BBB	B1	-
Bancaja	BBB	B1	-
Banco Pastor	-	Ba3	-
Caixa Catalunya	BB	B1	-
Caja Granada	BBB-	-	-
Caja Duero	-	Ba2	-
Caixa Galicia	BB	Ba3	-
Caixa Nova	BBB	Baa3	-
Caixa Sabadell	BB	-	-
Caja España	BB	B2	-
Caja Cantabria	-	B1	-
Caja Canarias	BBB	-	-
Caixa d'Estalvis del Penedés	BBB-	-	-
Caja de Ahorros de Navarra	BBB	-	-
Caja Astur	BBB	-	-
Sa Nostra	BBB-	-	-

Ratings actuales de bancos españoles (Datos: 22/06/2009)

Emisor	Fitch	Moody's	S&P
UBS	BB	A1	A-
ING	BBB-	A3	A-
Credit Agricole	A	Aa3	A
Deutsche Bank	A	Aa3	A-
RBS	BB-	Ba3	BBB+
HSBC	A+	A2	A
Intesa SanPaolo	A	A1	A
Natixis	A-	A3	A-
HSH Nordbank	BBB+	Baa1	BBB+
Fortis	A-	A3	BBB+

Ratings actuales de bancos europeos (Datos: 22/06/2009)

Como se puede observar en las tablas anteriores, Caixa Terrassa dispone de rating senior BBB+ en Fitch y Baa2 en Moody's; mientras que el rating para emisiones subordinadas de Caixa Terrassa sería de BBB por Fitch y Baa3 por Moody's, y para emisiones preferentes de BB en Fitch y Ba1 en Moody's. Todos estos rating han sido actualizados muy recientemente. Es una entidad financiera con rating crediticio similar según Fitch a otras entidades financieras españolas tan significativas como Caixa Catalunya, Caja Granada, Caixa Galicia, Caixa Sabadell, Caja España y Sa Nostra.

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

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

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

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

CDS 5 años Senior

Entidad	CDS 5Y
Caixa Terrassa	-
BBVA	102,79
Banco Santander	100,03
CAM	-
Banco Popular	266,29
La Caixa	191,20
Caja Madrid	304,99
Bankinter	303,48
Bancaja	569,20
Sabadell	289,76
UBS	127,72
ING	88,50
Credit Agricole	111,36
BNP	81,03
Deutsche Bank	111,50
RBS	175,16
HSBC	80,86
Barclays	144,96
I. SanPaolo	76,91
Natixis	283,72

CDS 5Y para deuda senior para las principales entidades financieras
(Datos: 19/06/2009)

CDS 10 años Senior

Entidad	CDS 10Y
Caixa Terrassa	-
BBVA	104,92
Banco Santander	103,42
CAM	-
Banco Popular	256,58
La Caixa	184,81
Caja Madrid	297,85
Bankinter	291,77
Bancaja	533,37
Sabadell	281,90
UBS	129,92
ING	86,62
Credit Agricole	115,24
BNP	85,03
Deutsche Bank	112,89
RBS	174,95
HSBC	83,42
Barclays	146,99
I. SanPaolo	79,69
Natixis	280,78

CDS 10Y para deuda senior para las principales entidades financieras
 (Datos: 19/06/2009)

CDS 5 años Subordinada

Entidad	CDS 5Y
Caixa Terrassa	-
BBVA	167,34
Banco Santander	150,25
Banco Popular	-
La Caixa	306,81
Caja Madrid	455,50
Bankinter	-
CAM	-
Bancaja	829,38
Sabadell	429,76
UBS	185,33
ING	142,94
BNP	127,38
Deutsche Bank	188,68
RBS	420,26
HSBC	131,87
Barclays	231,58
I. SanPaolo	147,80
Natixis	431,27
HSH Nordbank	-

CDS 10Y para deuda subordinada para las principales entidades financieras
 (Datos: 19/06/2009)

CDS 10 años Subordinada

Entidad	CDS 10Y
Caixa Terrassa	-
BBVA	164,38
Banco Santander	148,56
Banco Popular	-
La Caixa	294,79
Caja Madrid	449,00
Bankinter	-
CAM	-
Bancaja	-
Sabadell	423,17
UBS	183,76
ING	141,08
BNP	128,94
Deutsche Bank	185,37
RBS	408,55
HSBC	131,38
Barclays	226,98
I. SanPaolo	-
Natixis	419,21
HSH Nordbank	-

CDS 10Y para deuda subordinada para principales entidades financieras
(Datos: 19/06/2009)

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

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

3.2 Referencias comparables de spread para una emisión de deuda subordinada de Caixa Terrassa

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

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

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

3.2.1 Contraste con otras emisiones de mercado minorista

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

ISIN	Emisor	Rating	Importe (mm)	Vencimiento	Cupón	Callable
- - - -	Caja Duero	A3	200	28/09/2019	E+4,1%(*)	2014

(*) Euribor 3 meses + 410 pbs los cinco primeros años; y a partir del año 5 Euribor 3 meses + 460 pbs; con opciones de cancelación a partir del quinto año

ISIN	Emisor	Rating	Importe (mm)	Vencimiento	Cupón	Callable
- - - -	SA Nostra	BBB	60	30/06/2019	6,0%(*)	2014

(*) 6,0%el primer año; desde el año 2 hasta el año 5 paga Euribor 3 meses + 500 pbs, y a partir del año 5 Euribor 3 meses + 575 pbs; con opciones de cancelación a partir del quinto año

ISIN	Emisor	Rating	Importe (mm)	Vencimiento	Cupón	Callable
- - - -	CajAstur	A-	200	16/06/2019	5,0%(*)	2014

(*) 5,0%el primer año; desde el año 2 hasta el año 5 paga Euribor 3 meses + 280 pbs con un floor sobre el total de intereses de 4,80%; y a partir del año 5 Euribor 3 meses + 355 pbs con un floor sobre el total de intereses de 5,55%; con opciones de cancelación a partir del quinto año

ISIN	Emisor	Rating	Importe (mm)	Vencimiento	Cupón	Callable
- - - -	Caja de Ahorros de Navarra	A-	200	29/06/2019	6,25%(*)	2014

(*) 6,25% los dos primeros años; desde el año 3 hasta el año 5 paga Euribor 3 meses + 300 pbs con un floor sobre el total de intereses de 4,00%; y a partir del año 5 Euribor 3 meses + 350 pbs con un floor sobre el total de intereses de 4,00%; con opciones de cancelación a partir del quinto año

ISIN	Emisor	Rating	Importe (mm)	Vencimiento	Cupón	Callable
- - - -	Caixa Penedés	BBB+	250-300	29/06/2019	6,5%(*)	2014

(*) 6,5% el primer año; desde el año 2 hasta el año 5 paga Euribor 3 meses + 425 pbs con un floor sobre el total de intereses de 5,00%; y a partir del año 5 Euribor 3 meses + 500 pbs; con opciones de cancelación a partir del quinto año

ISIN	Emisor	Rating	Importe (mm)	Vencimiento	Cupón	Callable
- - - -	Caixa Sabadell	BBB	35	10/06/2024	7,5%(*)	2019

(*) 7,5% los dos primeros años; desde el año 3 hasta el año 10 paga Euribor 3 meses + 525 pbs; y a partir del año 10 Euribor 3 meses + 600 pbs; con opciones de cancelación a partir del quinto año

ISIN	Emisor	Rating	Importe (mm)	Vencimiento	Cupón	Callable
- - - -	Bancaja	BBB+/A3	1.000	06/07/2019	7,25%(*)	2014

(*) 7,25% los dos primeros años; desde el año 3 hasta el año 5 paga Euribor 3 meses + 390 pbs, y a partir del año 5 Euribor 3 meses + 465 pbs; con opciones de cancelación a partir del quinto año

ISIN	Emisor	Rating	Importe (mm)	Vencimiento	Cupón	Callable
- - - -	Caja Granada	BBB-	100	Perpetua	8,5%(*)	2014

(*) 8,5% los dos primeros años; y a partir del año 2 Euribor 3 meses + 750 pbs; con opciones de cancelación a partir del quinto año

ISIN	Emisor	Rating	Importe (mm)	Vencimiento	Cupón	Callable
- - - -	CAM	BBB/Baa1	450-850	Perpetuo	7,35%(*)	2014

(*) 7,35% los dos primeros años; y a partir del año 2 Euribor 3 meses + 590 pbs con un floor sobre el total de intereses de 6,80%; con opciones de cancelación a partir del quinto año

ISIN	Emisor	Rating	Importe (mm)	Vencimiento	Cupón	Callable
- - - -	Caixanova	BBB/A3	130	Perpetuo	E+6,35%(*)	2014

(*) Euribor 3 meses + 635 pbs con un floor sobre el total de intereses de 7,40%; con opciones de cancelación a partir del quinto año

ISIN	Emisor	Rating	Importe (mm)	Vencimiento	Cupón	Callable
- - - -	Caja Canarias	BBB+	50	Perpetuo	7,00%(*)	2014

(*) 7,00% los dos primeros años; y a partir del año 2 Euribor 3 meses + 585 pbs con un floor sobre el total de intereses de 6,00%; con opciones de cancelación a partir del quinto año

ISIN	Emisor	Rating	Importe (mm)	Vencimiento	Cupón	Callable
- - - -	Caja España	BBB/Baa2	100-200	Perpetuo	8,25%(*)	2014

(*) 8,25% los cuatro primeros años; y a partir del año 4 paga Euribor 3 meses + 725 pbs, y opciones de cancelación a partir del quinto año

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

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

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

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

De manera similar a la emisión propuesta por Caixa Terrassa, hemos calculado el rendimiento equivalente, expresado como spread sobre un Floating Rate Note al vencimiento o a perpetuidad, a la estructura de las transacciones mencionadas, a fecha actual. Para ello, hemos considerado que el multiplicador entre las rentabilidades observadas en el mercado secundario para deuda subordinada y participaciones preferentes, obtenido a través de un análisis para varias entidades españolas, estaría comprendido entre 1,7 y 2,0.

Tomando en cuenta las emisiones mencionadas, y considerando las diferencias en producto emitido y rating, así como la evolución de los mercados (básicamente tomando en consideración la notable reducción en los niveles de CDS que se ha producido desde principios de abril, y la fecha actual de emisión de este informe), consideramos que el spread de la emisión planteada por Caixa Terrassa es razonable.

Adicionalmente, también se aprecia que la posibilidad de que los principales Gobiernos no puedan hacer frente al pago de sus deudas disminuye. Así lo perciben los mercados y así lo muestran los *credit default swaps* (CDS), que han caído a sus niveles más bajos desde el pasado mes de noviembre. Detrás de este descenso se encuentra una mejora de las perspectivas sobre la salud de las economías mundiales y la percepción de que la recuperación económica está en camino. El índice Government Risk que elabora Credit Derivatives Research, y a cuyos datos ha tenido acceso *Forbes*, muestra cómo los *spreads* han caído un 45% tras alcanzar máximos en el mes de marzo. Este indicador mide el coste agregado de cubrirse frente al impago de deuda de siete de las principales economías del mundo, mediante el uso de CDS: Estados Unidos, Reino Unido, Alemania, Francia, España, Italia y Japón. Según este indicador, los *spreads* pasaron, de media, de 33 puntos básicos en octubre de 2008 a los 129 puntos básicos que alcanzaron a comienzos de marzo, para volver a caer en torno a 70 a mediados de abril.

Es por ello que consideramos que, basados en nuestra experiencia y conocimiento, consideramos que el nivel propuesto por Caixa Terrassa para dicha emisión de deuda subordinada es razonable.

3.2.2 Contraste con emisiones de mercado mayorista

Hemos encontrado tres referencias emitidas en el mercado nacional mayorista a finales del año 2008 y principios del año 2009 comparables con la emisión planteada por Caixa Terrassa. Se trata de dos emisiones de deuda subordinada, y una participación preferente, en la que un 10% de dicha emisión se colocó en mercado mayorista. Sus características principales son:

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

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

ISIN	Emisor	Rating	Importe (mm)	Vencimiento	Cupón	Callable
ES0214854020	Caja Duero	A3	132.50	19/12/2018	E+400pb (***)	19/12/2013

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

ISIN	Emisor	Rating	Importe (mm)	Vencimiento	Cupón	Callable
-	Caja Duero	Baa1	100	Perpetuo	E+650pb (***)	25/05/2014

(***) el spread sobre Euribor fluctúa entre 650pbs y 800pbs, con opción de cancelación a partir del año 5

De manera similar a la emisión propuesta por Caixa Terrassa, hemos calculado el rendimiento equivalente, expresado como spread sobre un Floating Rate Note al vencimiento o a perpetuidad, a la estructura de las transacciones mencionadas, a fecha actual. Para ello, hemos considerado que el multiplicador entre las rentabilidades observadas en el mercado secundario para deuda subordinada y participaciones preferentes, obtenido a través de un análisis para varias entidades españolas, estaría comprendido entre 1,7 y 2,0.

Tomando en cuenta las emisiones mencionadas, y considerando las diferencias en producto emitido y rating, así como la evolución de los mercados (básicamente tomando en consideración la notable reducción en los niveles de CDS que se ha producido desde principios de abril, y la fecha actual de emisión de este informe), consideramos que el spread de la emisión planteada por Caixa Terrassa es razonable.

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

ISIN	Emisor	Rating	Importe (mm)	Emisión	Vencimiento	Nivel emisión	Cupón
XS0405121368	BNP	Aa1/AA+	1.500	08/12/20008	16/12/2013	E+160pb	5%

ISIN	Emisor	Rating	Importe (mm)	Emisión	Vencimiento	Nivel emisión	Cupón
XS0405713883	Intesa SanPaolo	Aa2/AA-	1.250	10/12/20008	19/12/2013	E+195pb	5,375%

ISIN	Emisor	Rating	Importe (mm)	Emisión	Vencimiento	Nivel emisión	Cupón
XS0404950078	Societe Generale	Aa2/AA-	1.000	05/12/20008	19/12/2013	E+185pb	5,125%

ISIN	Emisor	Rating	Importe (mm)	Emisión	Vencimiento	Nivel emisión	Cupón
XS0405872762	Credit Suisse	Aa1/A+	850	11/12/20008	16/05/2014	E+270pb	6,125%

ISIN	Emisor	Rating	Importe (mm)	Emisión	Vencimiento	Nivel emisión	Cupón
FR0010709097	HSBC France	Aa3/AA	1.500	07/01/20009	15/01/2014	E+175pb	4,875%

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

El rating previsto por analogía para la emisión de deuda subordinada de Caixa Terrassa sería de BBB según Fitch y Baa3 según Moody's. No encontramos emisiones en mercados mayoristas con nivel de rating similar a la emisión planteada por Caixa Terrassa. Sin embargo, se observa que el rendimiento ofrecido por la emisión de deuda subordinada de Caixa Terrassa es superior al ofrecido por las emisiones en mercados mayoristas, y por lo tanto inferior con el diferencial que le correspondería dada la diferente cualificación crediticia entre dichas emisiones.

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

Además, recientemente varias entidades españolas han realizado emisiones de deuda senior al mercado mayorista, destacando:

1. BBVA, que emitió hace unos meses a 180 pbs sobre mid swap, y recientemente (a finales de abril de 2.009) ha colocado una emisión de bonos a tres años sin aval del Estado por importe total de 2.000 millones de euros (la demanda superó los 4.000 millones) a 150 pbs sobre mid swap – confirmando la tendencia bajista en los niveles de spreads,
2. Banesto que ha colocado recientemente (también a finales de abril de 2.009) una emisión de bonos de deuda senior a tres años por importe de 1.000 millones de euros sin aval del Estado a 180 pbs sobre mid swap,
3. Banco Santander que ha colocado recientemente (a principios de abril de 2.009) una emisión de bonos de deuda senior a dos años por importe de 1.250 millones de euros sin aval del Estado a 150 pbs sobre mid swap.

Por lo tanto, tomando en cuenta las emisiones mencionadas, y considerando las diferencias en producto emitido y rating, así como la evolución de los mercados, consideramos que el spread para la emisión planteada por Caixa Terrassa es razonable comparado con las emisiones antes mencionadas.

3.2.3 Contraste con otras emisiones de Caixa Terrassa

Hemos buscado otros títulos emitidos por la Entidad, para analizar la coherencia entre su rendimiento y el rendimiento de la emisión de deuda subordinada planteada por Caixa Terrassa. Hemos encontrado los siguientes títulos, de los cuales adjuntamos a continuación sus principales características (información obtenida a partir de Bloomberg):

	Vencimiento	Cupón	Rating	Reembolso	Precio
COEH8548578	08/06/2012	FIXED	-	AT MATURITY	99,169
COEG6589667	25/07/2012	FLOATING	-	AT MATURITY	93,918
COEG1809151	30/12/2013	VARIABLE	-	CALLABLE	-
COEG1746536	30/11/2016	FIXED	-	SINKABLE	-
COEG5852579	27/06/2017	FLOATING	-	AT MATURITY	84,655
COED5576068	30/07/2019	VARIABLE	-	CALLABLE	-
COEF6024840	09/08/2021	FLOATING	BBB-	CALLABLE	-
COEF6024683	09/08/2021	VARIABLE	BBB-	CALLABLE	-
COEG5790837	12/03/2022	FIXED	-	AT MATURITY	-
COEG2194363	-	FLOATING	BB+	PERP/CALL	-
COEF5952439	-	FLOATING	-	PERP/CALL	-
COEF0185068	-	VARIABLE	-	PERP/CALL	-

Dada la baja liquidez de dichos títulos, no consideramos oportuno tenerlos en consideración para nuestro análisis.

3.2.4 Contraste con CDS

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

Debido a la actual situación de mercado, la baja liquidez de los CDS de Caixa Terrassa, las inconsistencias de dicho mercado para CDS no activos, consideramos que este apartado no permite alcanzar conclusiones fundamentales.

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

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

CONCLUSIÓN


En base a los análisis realizados, y a los únicos y exclusivos efectos de actuar en calidad de entidad independiente en relación a la emisión prevista por Caixa Terrassa en el mercado minorista español, consideramos que el rendimiento planteado para la emisión de deuda subordinada está en un rango de mercado razonable en la situación actual de mercado.

El trabajo se ha realizado durante los días del 10 al 25 de junio de 2009. Nuestro trabajo no incluye la actualización de nuestro informe por hechos u otras circunstancias que pudieran ocurrir con posterioridad a la fecha de emisión del mismo.

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



Francisco Gibert
Socio



**Informe de emisión
de deuda subordinada**

Emisión de Caixa Terrassa

Julio de 2009

Informe de emisión de deuda subordinada de Caixa Terrassa de julio de 2009

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

Introducción	2
1. Características de la emisión.....	2
2. Análisis del riesgo crediticio del emisor	3
3. Definición del marco de análisis: mercado y emisiones comparables.....	4
3.1. Situación actual del mercado secundario.....	4
3.2. Indicadores de rentabilidad en el mercado secundario	5
3.3. Situación actual del mercado de CDS.....	6
3.4. Situación del mercado primario. Emisiones de referencia	8
4. Análisis de la emisión de Caixa Terrassa	11
4.1. Valoración de la emisión y de sus comparables.....	11
4.2. Análisis de la rentabilidad de la emisión y sus comparables.....	13
5. Conclusiones	17
Anexo 1. Metodologías de valoración	19
Anexo 2. Inputs de valoración	23
Anexo 3. Emisiones recientes en el mercado español y europeo.....	25

Introducción

A petición de **Caixa Terrassa**, InterMoney Valora realiza en el presente documento un análisis sobre la emisión de deuda subordinada 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. 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 Caixa Terrassa 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 deuda subordinada de Caixa Terrassa presenta las siguientes características principales:

- Importe nominal de la emisión: 35.000.000 euros.
- Vencimiento: Transcurridos 10 años desde la fecha de emisión si no se ejerce la opción de cancelación.
- Estructura de pagos:
 - Durante los dos primeros años: 7.25% fijo anual.
 - A partir del tercer año hasta el quinto: Euribor 3 meses + 475 pb
 - A partir del sexto año hasta vencimiento: Euribor 3 meses + 500 pb.
- Frecuencia de pago: trimestral.
- Opcionalidad:
 - Cap/Floor: Posee un floor situado en el 6% pero no dispone de *cap*.

- 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: Banca minorista.

2. Análisis del riesgo crediticio del emisor

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

Respecto a la calidad crediticia, Caixa Terrassa dispone de una calificación Baa2/BBB+, otorgada por las agencias de rating Moody's y Fitch, respectivamente, situándola ambas dentro del grado inversión.

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 Caixa Terrassa se sitúa por debajo de Banco Popular o Banco Sabadell y aproximadamente al mismo nivel que Caja España.

Tabla 1
Calificaciones crediticias de principales cajas y bancos españoles

Emisor	Moody's	Watch	Outlook	Fitch	Watch	Outlook
Banco Santander	Aa1	*-	ND	AA	*-	ND
BBVA	Aa1		ND	AA-		POSITIVO
La Caixa	Aa2		NEGATIVO	AA-		NEGATIVO
Banesto	Aa2		ND	AA		ND
Banco Popular	Aa3		NEGATIVO	AA-		NEGATIVO
Caja Madrid	A1		NEGATIVO	A+		NEGATIVO
Bankinter	A1		NEGATIVO	A+		ESTABLE
BBK	A1		NEGATIVO	A+		ESTABLE
Banco Sabadell	A2		NEGATIVO	A+		NEGATIVO
CAM	A3		NEGATIVO	A-		NEGATIVO
Bancaja	A3		NEGATIVO	BBB+		ESTABLE
Caixanova	A3		NEGATIVO	A-		NEGATIVO
Caixa Catalunya	A3		NEGATIVO	BBB+		ESTABLE
Caixa Galicia	A3		NEGATIVO	BBB+		ESTABLE
Caja Cantabria	A3		NEGATIVO	ND		ND
Caja Duero	A3		NEGATIVO	ND		ND
Banco Guipuzcoano	Baa1		NEGATIVO	A-		NEGATIVO
Caja España	Baa1		NEGATIVO	BBB+		NEGATIVO
Caixa Manresa	Baa1		NEGATIVO	ND		ND
Caixa Terrassa	Baa2		NEGATIVO	BBB+		NEGATIVO

Puesto que Caixa Terrassa tiene un rating Baa2/BBB+, la calificación esperada de su emisión de deuda subordinada es de Baa3/BBB. Recordemos que el rating teórico de la emisión de deuda senior se sitúa al mismo nivel que el del emisor y la subordinada en la categoría inmediatamente inferior.

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

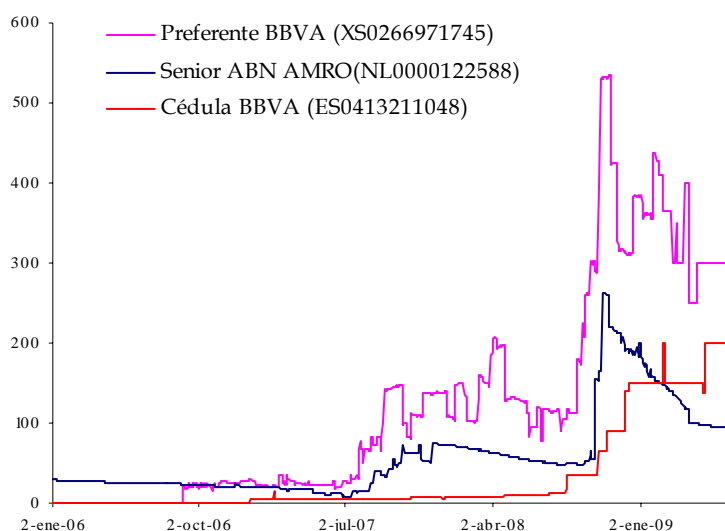
3.1. Situación actual del mercado secundario

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 decreciente al igual que la emisión senior, mientras que el diferencial de la cédula hipotecaria presenta una tendencia creciente.

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 de Caixa Terrassa.

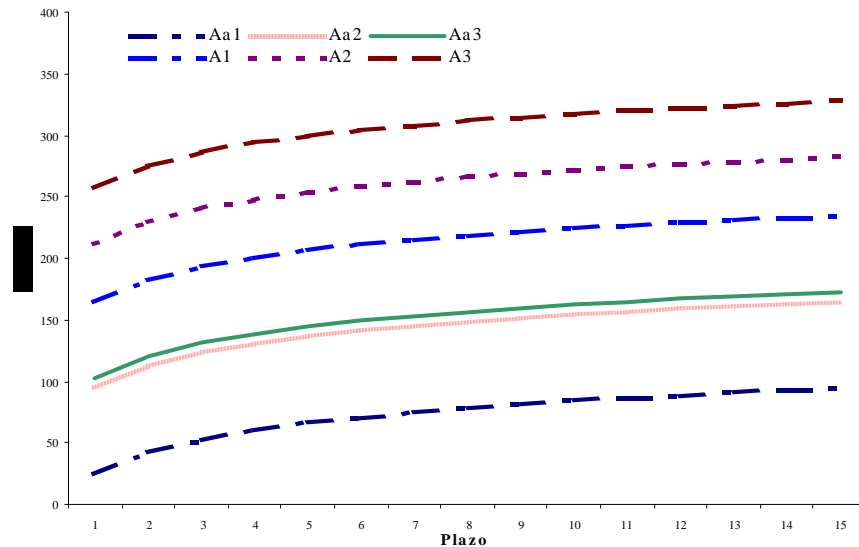
3.2. Indicadores de rentabilidad en el mercado secundario

InterMoney Valora, en el seno de su equipo de riesgo de crédito, realiza diariamente un seguimiento del mercado y estima curvas por spread-plazo para cada nivel de rating. Utiliza para ello un modelo econométrico propio de estimación de primas implícitas a partir de una amplia base de datos de bonos corporativos (900 bonos). De esta forma, se construye diariamente para el caso del sector financiero en moneda euro las curvas de spread implícitos sobre la

curva swap de mercado. No se incluyen sin embargo emisiones de participaciones preferentes debido a su iliquidez.

El gráfico que figura a continuación recoge los niveles de crédito estimados en el momento de la valoración.

Gráfico 2
Spread emisiones perfil riesgo-plazo



Como se puede observar, para un mismo rating, el spread implícito sobre la curva de mercado es creciente con el vencimiento. Asimismo, las curvas presentan perfiles parecidos con desplazamientos paralelos en función de los ratings de las emisiones.

En el mercado secundario, se obtendría para una emisión con las características de la de Caixa Terrassa (Baa3/BBB) unos niveles de spread orientativos extrapolando a partir de las curvas que representan el spread para emisiones con peor calidad crediticia. Actualmente, en la base de datos que recoge InterMoney Valora los niveles de spread más altos vienen dados por la curva A3/A-.

3.3. Situación actual del mercado de CDS

El análisis del riesgo crediticio inherente a la emisión de una entidad requiere de la observación de la cotización de los *credit default swap*. Para este propósito los más fiables en las circunstancias actuales son los CDS Senior y Subordinado a cinco años. Al no disponer de cotizaciones de Caixa Terrassa y para complementar el análisis del punto anterior se recogen niveles de CDS genéricos a partir de una cartera constituida por CDS financieros senior y subordinados tanto domésticos como internacionales con distintos niveles de calidad crediticia que van desde la máxima calificación (AAA) hasta niveles bajos dentro del grado de inversión (BBB).

A continuación en los gráficos 2 y 3 se muestran los spread sobre las emisiones senior y subordinadas de la cartera seleccionada.

Gráfico 3
Spread emisiones senior

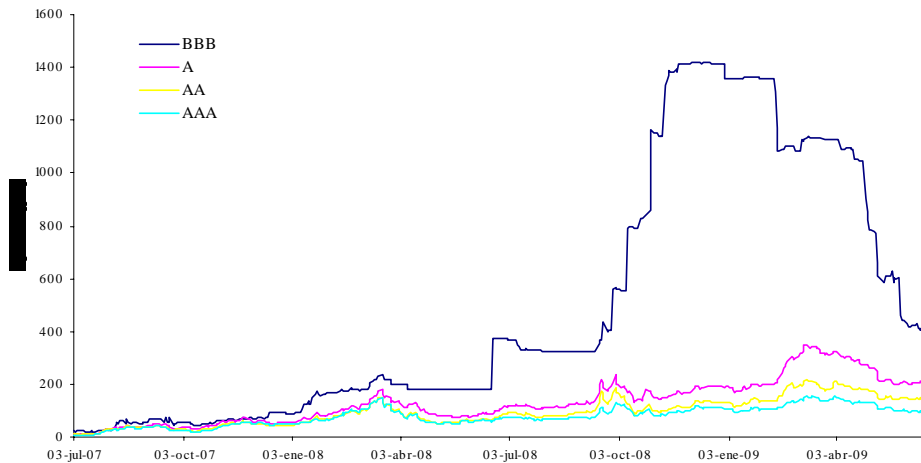
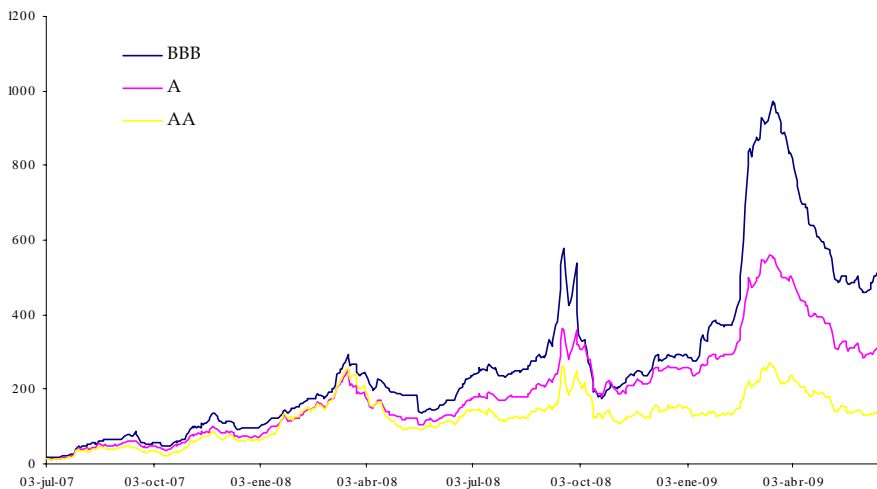


Gráfico 4
Spread emisiones subordinadas



De la observación de los gráficos se desprende que las emisiones que llevan asociado un mayor riesgo crediticio incorporan un mayor spread, de ahí que las emisiones con calificaciones BBB registren los niveles más altos. Los diferenciales se han acentuado en el último semestre, registrándose máximos en enero y marzo de 2009 para las emisiones senior y subordinadas, respectivamente. A fecha de valoración (26/06/2009) los niveles de spread genéricos construidos para las emisiones BBB se encontraban en 442 y 547 pb para emisiones senior y subordinadas, respectivamente.

3.4. 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 deuda *senior* en el mercado doméstico

Emisor	Rating emisor (*)	Rating emisión (*)	Tipo Emisión	Fecha Emisión	Fecha Vto	Descripción
Gob 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-	Aa1/AA/AA-	Senior	03/06/2009	03/06/2022	EUR 3M+120pb
Banesto	Aa2/AA/AA	Aa2/AA/AA	Senior	08/05/2009	08/05/2012	Cupón anual 4%
Caja Madrid	Aa3/A+/AA-	Aa3e/A+e/AA-e	Senior	28/01/2009	28/07/2010	Cupón anual 3.65%
Caja Madrid	A1/A/A+	A1/A/A+	Senior	29/06/2009	29/06/2011	Cupón anual 3.625%

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

Tabla 3
Emisiones de deuda subordinada en el mercado doméstico

Emisor	Rating emisor (*)	Rating emisión (*)	Tipo Emisión	Fecha Emisión	Fecha Vto	Descripción
BBVA	Aa1/AA-/AA-	Aa2/AA-/A+	Subordinada	04/07/2008	04/07/2023	Cupón anual 6.2%
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 Duero	A2/_/	A3/_/	Subordinada	19/12/2008	19/12/2018	EUR 3M+400pb y cancelable 5º año
Caja Duero	A2/_/	A3/_/	Subordinada	30/06/2009	28/09/2019	5 años EUR 3M+410pb, +460pb hasta vto 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
Caja Navarra	_/_/A	_/_/A-	Subordinada	30/06/2009	30/06/2019	2 años 6.25%, EUR 3M+300pb 5 años,+350pb hasta vto floor 4% y cancelable 5º año
Cajastur	_/_/A	_/_/A-	Subordinada	16/06/2009	16/06/2019	1 año 5%, EUR 3M+480pb 7 años,+555pb hasta vto, con floor 4% y cancelabilidad al 5º año
Caja de Burgos	A3/_/	Baa1/_/	Subordinada	05/05/2009	05/05/2019	11 meses 6.21%, EUR9M+450pb 9 meses, EUR6M+450pb hasta vto y cancelable 5º año
Caixa Penedes	_/_/A-	_/_/BBB+	Subordinada	29/06/2009	29/06/2019	1 año 6.5%, EUR 3M+425pb 4 años, EUR3M+500pb hasta vto, floor 5% y cancelable 5º año
Caixa Sabadell	_/_/BBB+	_/_/BBB	Subordinada	10/06/2009	10/06/2024	2 años 7.5%, EUR 3M+525pb 3 años, EUR3M+600pb hasta vto 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
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
Sa Nostra	_/_/BBB+	_/_/BBB	Subordinada	30/06/2009	30/06/2019	1 año 6%,EUR 3M+500pb 3 años,+575pb hasta vto y cancelable 5º año

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

Tabla 4
Emisiones de participaciones preferentes en el mercado doméstico

Emisor	Rating emisor (*)	Rating emisión (*)	Tipo Emisión	Fecha Emisión	Fecha Vto	Descripción
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
Santander	Aa1/AA/AA	Aa3/A-/A+	Preferente	30/06/2009	Perpetua	1 año 5.75%, 2º año 4.75%, EUR 3M+220pb y cancelable 5º año
Banesto	Aa2/AA/AA	A1/A+/A+	Preferente	29/06/2009	Perpetua	1 año 6%, 2º año 5%, EUR 3M+230pb, floor 4% y cancelable 5º año
La Caixa	Aa1/AA-/AA-	Aa3/BBB+/A	Preferente	29/06/2009	Perpetua	2 años 5.87%, EUR 3M+350pb y cancelable 5º año
Banco Popular	Aa2/AA-/AA	_/_/A+/A	Preferente	25/03/2009	Perpetua	5 años 6.75%, EUR 3M+150pb floor 4% y cancelable 5º año
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
Caja Madrid	Aa3/A/A+	A2/BBB-/A-	Preferente	01/07/2009	Perpetua	5 años 7%, EUR 3M+475pb y cancelable 5º año
Caja Murcia	_/_/A+	_/_/A-	Preferente	15/04/2009	Perpetua	EUR 3M+445pb floor 5.5% 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
Caixanova	A1/_/A-	A3/_/BBB	Preferente	17/06/2009	Perpetua	EUR 3M+635pb, floor 7.4% y cancelable 5º año
Caja Canarias	_/_/A	_/_/BBB+	Preferente	05/08/2009	Perpetua	2 años 7%, EUR 3M+585pb floor 6%
Caja Granada	_/_/BBB+	_/_/BBB-	Preferente	14/08/2009	Perpetua	2 años 8.5%, EUR 3M+600pb y cancelable 5º año
CAM	A2/_/A-	Baa1/_/BBB	Preferente	29/09/2009	Perpetua	2 años 7.35%, EUR 3M+590pb floor 6.8%
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 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

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

Tabla 5
Emisiones de deuda subordinada y senior en el mercado europeo

Emisor	Rating emisor (*)	Rating emisión (*)	País	Tipo Emisión	Fecha Emisión	Fecha Vto	Descripción
Intesa SanPaolo	Aa2/AA-/AA-	Aa2/AA-/AA-	IT	Senior	12/12/2008	12/12/2011	Cupón anual 4.60%
Veneto Banca	_/_/BBB+/A-	_/_/BBB+/A-	IT	Senior	03/12/2008	03/12/2010	Cupón semestral EUR 6M+133pb
Banco Espirito Santo	Aa1/AA+/AA	Aa2/A+/AA	PO	Senior	19/01/2009	19/01/2012	Cupón anual 3.75%
BNP Paribas	Aa1/AA+/AA	Aa1/AA+/AA	FR	Senior	16/12/2008	16/12/2013	Cupón anual 5%
Deutsche Bank AG	Aa1/A+/AA-	Aa1/A+/AA-	GE	Senior	16/02/2009	16/02/2017	Cupón anual 5.12%
Deutsche Bank AG	Aa1/A+/AA-	Aa1e/A+/AA-e	GE	Subordinada	13/03/2009	13/03/2019	Cupón anual 6% 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%
Societe Generale	Aa2/AA-/AA-	Aa2/AA-/AA-	FR	Senior	19/12/2008	19/12/2013	Cupón anual 5.13%
Societe Generale	Aa2/AA-/AA-	Aa2/AA-/AA-	FR	Senior	15/04/2009	15/04/2012	Cupón anual 5.20%
HSBC	Aa3/AA/AA	Aa3/AA/AA	FR	Senior	15/01/2009	15/01/2014	Cupón anual 4.88%
Barclays	Aa3/AA-/A	Aa3/AA-/A	GB	Senior	27/05/2009	27/05/2014	Cupón anual 5.25%
Danske Bank	Aa3/A+/A+	Aa3/A+/A+	DE	Senior	04/06/2009	04/06/2014	Cupón anual 4.47%
Natixis	Aa3/A+/A+	Aa3/A+/A+	FR	Senior	15/12/2008	15/12/2009	Cupón trimestral EUR 3M + 60pb
Commerzbank	Aa3/A/A	Aa3/A/A	GE	Senior	06/02/2009	06/02/2014	Cupón anual 5%
Monte dei Paschi di Siena	Aa3/A/A	Aa3/A/A	IT	Senior	30/04/2009	30/04/2014	Cupón anual 4.75%
Unicredit	Aa3/_/A+	Aa3/A+/A+e	IT	Senior	14/01/2009	14/01/2014	Cupón anual 5.25%

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

Tabla 6
Emisiones sectores no financieros

Emisor	Rating emisor (*)	Rating emisión (*)	País	Sector	Tipo Emisión	Fecha Emisión	Fecha Vto	Descripción
Toyota Motor	_/AAAe/_	_/AAAe/_	NE	Automóvil	Senior	02/02/2009	02/02/2010	Cupón flotante trimestral EUR 3M + 80pb
Reseau Ferre de Frace	Aaa/AAA/AAA	Aaa/AAA/AAA	FR	Transporte	Senior	30/01/2009	30/01/2024	Cupón fijo anual 4.5% pagadero anual
E.ON	_/A/_	_/A/_	NE	Eléctrico	Senior	03/04/2009	03/04/2012	Cupón flotante trimestral EUR 3M + 112pb
Groupe Auchan	_/A/_	_/A/_	FR	Alimentación	Senior	15/04/2009	15/04/2019	Cupón fijo anual 6% pagadero anual
EDP	A2/A-/A	A2/A-/A	NE	Eléctrico	Senior	18/02/2009	18/02/2014	Cupón fijo anual 5.5% pagadero anual
Suez Environnement	A3/_/_	A3/_/_	FR	Bebidas	Senior	08/04/2009	08/04/2019	Cupón fijo anual 6.25% pagadero anual
Telefonica	Baa1/A-/A-e	Baa1/A-/A-e	SP	Telecomunicaciones	Senior	01/04/2009	01/04/2016	Cupón fijo anual 5.5% pagadero anual
Accor	BBB/BBB/_	BBB/BBB/_	FR	Hotelería	Senior	04/02/2009	04/02/2014	Cupón fijo anual 7.5% pagadero anual
Iberdrola	A3/A-/A-	A3/A-/A-	SP	Eléctrico	Senior	04/06/2009	04/06/2019	Cupón fijo anual 5.5% pagadero anual

(*) 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 Caixa Terrassa. Nos referimos a las emisiones de deuda subordinada de Caja Duero, Bancaja, Sa Nostra, Caja Burgos, Caixa Penedés y Caixa Sabadell y las emisiones de participaciones preferentes de Caja Murcia, Caja Duero, Caja España, Banco Pastor, Caixa Galicia, Caixanova, CajaCanarias, Caja Madrid, La Caixa, Caja Cantabria, Banco Sabadell, Banco Popular, CAM y Caja Granada.

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, Unicredit, Barclays y Danske Bank, 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, EDP Finance e Iberdrola.

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 Caixa Terrassa

4.1. Valoración de la emisión y de sus comparables

Por las características de la emisión de Caixa Terrassa su metodología de valoración consiste en 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.

La valoración de la emisión a fecha 26 de junio de 2009 arroja un resultado de 506 pb (spread asset swap sobre Euribor 3 meses).

Tabla 7
Emisión de deuda subordinada de Caixa Terrassa

Emisor	Rating emisor (*)	Tipo Emisión	Fecha Valoración	Fecha Vto	Spread Implícito	Spread Floor	Spread Call
Caixa Terrassa	Baa2/BBB+	Subordinada	26/06/2009	26/06/2019	506 pb	5 pb	-2 pb

(*) Fitch

Por otro lado, para la valoración de las emisiones comparables que incorporan opcionalidad se utiliza la misma metodología usada para la valoración de la emisión de Caixa Terrassa. Mientras que en la valoración de aquellas comparables que no incorporan opcionalidad se ha utilizado una metodología de valoración consistente en el descuento de flujos generados a lo largo de la vida de los mismos, 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.

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 siguientes tablas:

Tabla 8
Emisiones de deuda *senior* en el mercado doméstico

Emisor	Rating emisor (*)	Rating emisión (*)	Tipo Emisión	Fecha Emisión	Fecha Vto	Spread implícito
Gob 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-	Aa1/AA/AA-	Senior	03/06/2009	03/06/2022	120 pb
Banesto	Aa2/AA/AA	Aa2/AA/AA	Senior	08/05/2009	08/05/2012	180 pb
Caja Madrid	Aa3/A+/AA-	Aa3e/A+e/AA-e	Senior	28/01/2009	28/07/2010	125 pb
Caja Madrid	A1/A/A+	A1/A/A+	Senior	29/06/2009	29/06/2011	180 pb

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

Tabla 9
Emisiones de deuda subordinada en el mercado doméstico

Emisor	Rating emisor (*)	Rating emisión (*)	Tipo Emisión	Fecha Emisión	Fecha Vto	Spread implícito
BBVA	Aa1/AA/AA-	Aa2/AA-/A+	Subordinada	04/07/2008	04/07/2023	110 pb
La Caixa	Aa1/AA-/AA-	Aa2/A+/A+	Subordinada	22/01/2009	28/02/2019	182 pb
Caja Murcia	_/_/A+	_/_/A	Subordinada	22/12/2008	30/12/2018	298 pb
Caja Duero	A2/_/_	A3/_/_	Subordinada	19/12/2008	19/12/2018	400 pb
Caja Duero	A2/_/_	A3/_/_	Subordinada	30/06/2009	28/09/2019	430 pb
Caixa Catalunya	A2/_/A	A3/_/A-	Subordinada	28/10/2008	18/12/2018	280 pb
Caja Navarra	_/_/A	_/_/A-	Subordinada	30/06/2009	30/06/2019	345 pb
Cajastur	_/_/A	_/_/A-	Subordinada	16/06/2009	16/06/2019	336 pb
Caja de Burgos	A3/_/_	Baa1/_/_	Subordinada	05/05/2009	05/05/2019	450 pb
Caixa Penedes	_/_/A-	_/_/BBB+	Subordinada	29/06/2009	29/06/2019	482 pb
Caixa Sabadell	_/_/BBB+	_/_/BBB	Subordinada	10/06/2009	10/06/2024	533 pb
Caja Granada	_/_/A-	_/_/BBB+	Subordinada	24/12/2008	16/03/2009	335 pb
Bancaja	A2/_/A-	A3/_/BBB+	Subordinada	06/04/2009	06/07/2019	458 pb
Sa Nostra	_/_/BBB+	_/_/BBB	Subordinada	30/06/2009	30/06/2019	520 pb

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

Tabla 10
Emisiones de participaciones preferentes en el mercado doméstico

Emisor	Rating emisor (*)	Rating emisión (*)	Tipo Emisión	Fecha Emisión	Fecha Vto	Spread implícito
BBVA	Aa1/AA/AA-	Aa3/A+/A	Preferente	30/12/2008	Perpetua	102 pb
Santander	Aa1/AA/AA	Aa3/A-/A+	Preferente	30/06/2009	Perpetua	235 pb
Banesto	Aa2/AA/AA	A1/A-/A+	Preferente	29/06/2009	Perpetua	284 pb
La Caixa	Aa1/AA-/AA-	Aa3/BBB+/A	Preferente	29/06/2009	Perpetua	350 pb
Banco Popular	Aa2/AA-/AA	_/_/A+	Preferente	30/03/2009	Perpetua	253 pb
Banco Sabadell	Aa3/A+/A+	A2/A-/A-	Preferente	24/02/2009	Perpetua	290 pb
Caja Madrid	Aa3/A/A+	A2/BBB-/A-	Preferente	01/07/2009	Perpetua	465 pb
Caja Murcia	_/_/A+	_/_/A-	Preferente	02/04/2009	Perpetua	475 pb
Caja Duero	A2/_/_	Baa1/_/_	Preferente	25/05/2009	Perpetua	725 pb
Banco Pastor	A2/_/_	Baa1/_/_	Preferente	15/04/2009	Perpetua	537 pb
Caixanova	A1/_/A-	A3/_/BBB	Preferente	17/06/2009	Perpetua	663 pb
CajaCanarias	_/_/A	_/_/BBB+	Preferente	05/08/2009	Perpetua	585 pb
Caja Granada	_/_/BBB+	_/_/BBB-	Preferente	14/08/2009	Perpetua	603 pb
CAM	A2/_/A-	Baa1/_/BBB	Preferente	29/09/2009	Perpetua	606 pb
Caixa Galicia	A2/_/BBB+	Baa1/_/BBB-	Preferente	18/05/2009	Perpetua	544 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

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

Tabla 11
Emisiones de deuda *senior* y subordinada en el mercado europeo

Emisor	Rating emisor (*)	Rating emisión (*)	País	Tipo Emisión	Fecha Emisión	Fecha Vto	Spread implícito
Intesa SanPaolo	Aa2/AA-/AA-	Aa2/AA-/AA-	IT	Senior	12/12/2008	12/12/2011	123 pb
Veneto Banca	_/BBB+/A-	_/BBB+/A-	IT	Senior	03/12/2008	03/12/2010	128 pb
Banco Espirito Santo	Aa1/AA+/AA	Aa2/A+/AA	PO	Senior	19/01/2009	19/01/2012	115 pb
BNP Paribas	Aa1/AA+/AA	Aa1/AA+/AA	FR	Senior	16/12/2008	16/12/2013	160 pb
Deutsche Bank	Aa1/A+/AA-	Aa1/A+/AA-	GE	Senior	16/02/2009	16/02/2017	175 pb
Deutsche Bank	Aa1/A+/AA-	Aa1e/A+e/AA-e	GE	Subordinada	13/03/2009	13/03/2019	230 pb
Credit Agricole	Aa1/AA-/AA-	Aa2e/A+/A+e	FR	Subordinada	08/04/2009	08/04/2019	292 pb
Societe Generale	Aa2/AA-/AA-	Aa2/AA-/AA-	FR	Senior	19/12/2008	19/12/2013	171 pb
Societe Generale	Aa2/AA-/AA-	Aa2/AA-/AA-	FR	Senior	15/04/2009	15/04/2012	200 pb
HSBC	Aa3/AA/AA	Aa3/AA/AA	FR	Senior	15/01/2009	15/01/2014	178 pb
Barclays	Aa3/AA-/_	Aa3/AA-/_	GB	Senior	27/05/2009	27/05/2014	270 pb
Danske Bank	Aa3/A+/A+	Aa3/A+/A+	DE	Senior	04/06/2009	04/06/2014	195 pb
Natixis	Aa3/A+/A+	Aa3/A+/A+	FR	Senior	15/12/2008	15/12/2009	60 pb
Commerzbank	Aa3/A/A	Aa3/A/A	GE	Senior	06/02/2009	06/02/2014	243 pb
Monte dei Paschi di Siena	Aa3/A/A	Aa3/A/A	IT	Senior	30/04/2009	30/04/2014	205 pb
Unicredit	Aa3/_/A+	Aa3/A+/A+e	IT	Senior	14/01/2009	14/01/2014	212 pb

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

Tabla 12
Emisiones de deuda *senior* de sectores no financieros

Emisor	Rating emisor (*)	Rating emisión (*)	País	Tipo Emisión	Fecha Emisión	Fecha Vto	Spread implícito
Toyota Motor	_/AAAe/_	_/AAAe/_	NE	Senior	02/02/2009	02/02/2010	80 pb
Reseau Ferre de Frace	Aaa/AAA/AAA	Aaa/AAA/AAA	FR	Senior	30/01/2009	30/01/2024	69 pb
E.ON	_/A/_	_/A/_	NE	Senior	03/04/2009	03/04/2012	161 pb
Groupe Auchan	_/A/_	_/A/_	FR	Senior	15/04/2009	15/04/2019	250 pb
EDP	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	Baa1/A-/A-e	Baa1/A-/A-e	SP	Senior	01/04/2009	01/04/2016	250 pb
Accor	_/BBB/BBB	_/BBB/BBB	FR	Senior	04/02/2009	04/02/2014	430 pb
Iberdrola	A3/A-/A-	A3/A-/A-	SP	Senior	04/06/2009	04/06/2019	175 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:

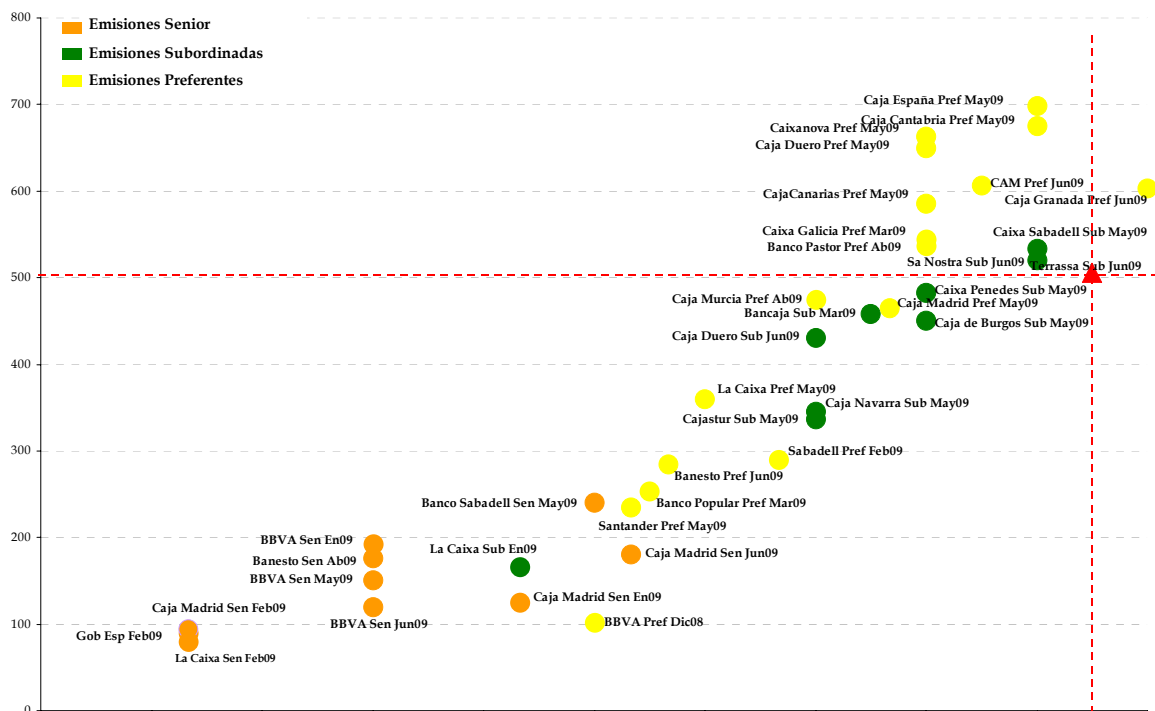
- La rentabilidad de la emisión de deuda española constituye un primer *floor*, 90 pb, superado por la emisión de Caixa Terrassa que paga 506 pb.
- Entre las emisiones de deuda senior se encuentran las dos de BBVA, Banesto y la más reciente de Caja Madrid con spreads de 120, 177, 180 y 180 pb, respectivamente. 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 Bancaja, Caja Burgos, Caja Duero, Caixa Penedes, Caja Navarra, Cajastur, Sa Nostra y Caixa Sabadell con primas implícitas de 458, 450, 430, 482, 345, 336, 520 y 533 pb, respectivamente. La rentabilidad de todas ellas se encuentra por debajo de la de Caixa Terrassa, excepto la de Sa Nostra y Caixa Sabadell. Estas últimas presentan un rating Fitch para la emisión de BBB que es equiparable al rating teórico de la emisión subordinada objeto de análisis (Baa3/BBB).
- Entre las emisiones de participaciones preferentes se encuentran las emisiones de Banco Popular y del propio 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 deuda subordinada de Caixa Terrassa 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) y la de Caixa Galicia tiene un rating de Baa1 (Moody's) y BBB+ (Fitch). La emisión de Caixa Terrassa paga una rentabilidad superior a la de la primera emisión e inferior a la de las restantes a pesar de contar con una peor calificación crediticia. Sin embargo, se ha de tener en cuenta el riesgo adicional por perpetuidad de las emisiones para justificar el pago de una mayor rentabilidad en el caso de las emisiones preferentes frente a subordinadas con el mismo rating teórico.
- Entre las emisiones preferentes más recientes se encuentran las emisiones de Caja España, Caja Cantabria, Caixanova, Caja Duero, CAM, Caja Granada y CajaCanarias con unas primas implícitas de 698, 675, 663, 725, 606, 603 y 585 pb, respectivamente. Todas ellas presentan una calidad crediticia similar a la de Caixa Terrassa y una rentabilidad superior a la misma. Dada la situación actual del mercado y la tipología de la emisión el diferencial de rentabilidad compensa el diferencial de riesgo existente entre las emisiones.
- Entre el resto de emisiones preferentes más recientes, se encuentran las de Caja Madrid y La Caixa con primas implícitas de 465 y 350 pb, respectivamente. Ambas emisiones con una mejor calidad crediticia asociada y, por tanto, pagan rentabilidades inferiores a la de la emisión de Caixa Terrassa.

- En el marco de las emisiones europeas senior, las emisiones de BNP Paribas, Deutsche Bank, Societe Generale, Unicredit, Barclays y Danske Bank pagan rentabilidades implícitas de 160, 175, 200, 212, 270 y 195 pb, respectivamente. El spread pagado por la emisión de Caixa Terrassa 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 deuda subordinada de Caixa Terrassa 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 Caixa Terrassa. 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 Iberdrola, Telefónica, Suez y Accor pagan rentabilidades de 175, 250, 270, y 430 pb, respectivamente. Todas ellas presentan perfiles de riesgo sensiblemente mejores a la de la emisión subordinada, excepto la emisión de Accor que se encuentra peor calificada. No obstante, los spreads pagados por todas ellas son inferiores al pagado por la de Caixa Terrassa.

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 5
Mapa Rentabilidad-Riesgo



El análisis del gráfico, además de ratificar lo expuesto en los primeros siete puntos anteriores, pone de manifiesto que, respecto al resto de las emisiones domésticas, la de Caixa Terrassa se ubica dentro de la región de elección razonable, entendiendo por ésta aquella en la que no existe una emisión alternativa de similares características 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 un punto de referencia necesario a considerar son las últimas emisiones de deuda subordinada entre las que se encuentran las de Caja Burgos, Caixa Penedés, Caixa Sabadell y Sa Nostra. Dichas emisiones pagan una rentabilidad inferior en los dos primeros casos y ligeramente superior en los dos últimos comparativamente con la emisión objeto de estudio y con perfiles de riesgo cercanos a la misma. Hay que destacar el hecho que las emisiones de Caixa Sabadell y Sa Nostra presentan una calificación Fitch coincidente con la calificación otorgada a la de Caixa Terrassa (BBB). Este hecho, unido a la normalización de los mercados de crédito que ha permitido a las últimas emisiones pagar rentabilidades sensiblemente inferiores, nos lleva a concluir que la emisión de Caixa Terrassa paga un diferencial de rentabilidad que compensa el riesgo asociado a la misma y, por tanto, se encuentra dentro del rango razonable de mercado.

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 deuda subordinada de Caixa Terrassa, 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 riesgos del emisor y de la emisión.

El presente trabajo se ha desarrollado en el periodo comprendido entre el 15 y el 1 de julio de 2009. La validez de sus resultados y conclusiones está circunscrita estrictamente a la información de mercado y a las emisiones existentes hasta el 29 de junio de 2009.

Madrid, 1 de julio 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:

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

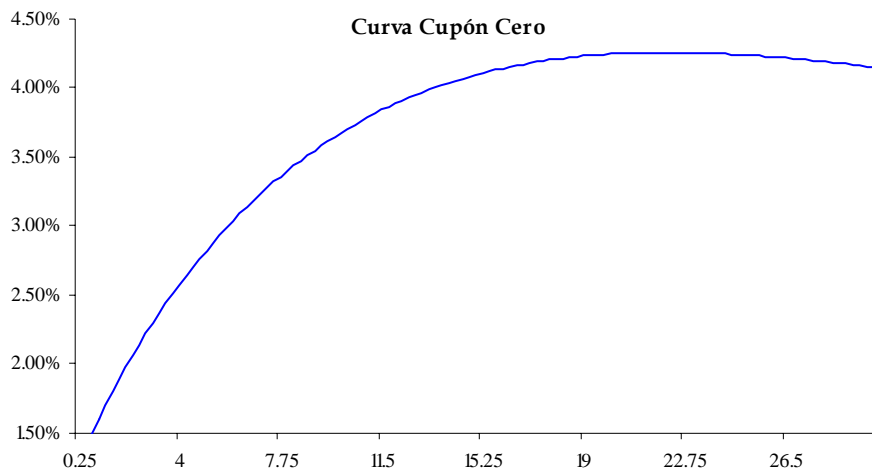
Anexo 2. Inputs de valoración

Fecha Valor: 26 de junio 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:

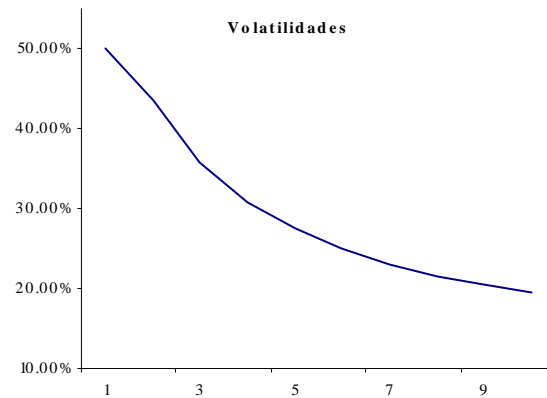
Money Market		Tipos Swap	
O/N	0.310%	2Y	1.790%
1W	0.489%	3Y	2.255%
1M	0.764%	4Y	2.611%
2M	0.929%	5Y	2.883%
3M	1.116%	6Y	3.104%
4M	1.206%	7Y	3.288%
5M	1.276%	8Y	3.431%
6M	1.334%	9Y	3.551%
9M	1.446%	10Y	3.657%
12M	1.520%	12Y	3.836%
		15Y	4.032%
		20Y	4.168%
		25Y	4.149%
		30Y	4.093%
		40Y	3.951%
		50Y	3.886%

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	1.1710	50.10%
2	1.7900	43.60%
3	2.2550	35.70%
4	2.6110	30.70%
5	2.8830	27.60%
6	3.1040	24.90%
7	3.2880	23.00%
8	3.4310	21.60%
9	3.5510	20.50%
10	3.6570	19.60%



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

a	Sigma
0.21938	0.01348

Anexo 3. Emisiones recientes en el mercado español y europeo

Emisor	Gob Español	La Caixa	BBVA	BBVA	BBVA	BBVA	Banesto	Santander	Banesto
Rating emisor (*)	Aa1/AA+/AAA	Aa1/AA-/AA-	Aa1/AA/AA-	Aa1/AA/AA-	Aa1/AA/AA-	Aa1/AA/AA-	Aa2/AA/AA	Aa1/AA/AA	Aa2/AA/AA
Tipo Emisión	Senior	Senior Garantizado	Senior	Senior	Subordinada	Preferente	Senior	Preferente	Preferente
Fecha Emisión	10/02/2009	03/02/2009	23/01/2009	03/06/2009	04/07/2008	30/12/2008	08/05/2009	30/06/2009	29/06/2009
Fecha Vencimiento	30/07/2029	03/02/2012	23/01/2014	03/06/2022	04/07/2023	Perpetua	08/05/2012	Perpetua	Perpetua
Frec pago	anual	anual	anual	trimestral	anual	trimestral	anual	anual	trimestral
Cupón fijo anual	4.60%	3.38%	4.88%	-	6.20%	6.50%	4.00%	5.75%/4.75%	6%/5%
Duración cupón fijo	vencimiento	vencimiento	vencimiento	-	vencimiento	2 años	vencimiento	2 años	1 año/2 años
Cupón vble	-	-	-	EUR 3M	-	EUR 3M	-	EUR 3M	EUR 3M
Margen	-	-	-	120 pb	-	0 pb	-	230 pb	230 pb
Fecha	-	-	-	vencimiento	-	vencimiento	-	vencimiento	vencimiento
Cancelación	-	-	-	-	-	5º año	-	5º año	5º año
Floor	-	-	-	-	-	3.50%	-	-	4.00%
Duración floor	-	-	-	-	-	vencimiento	-	-	vencimiento
Cap	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Duración cap	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Spread implícito	90 pb	80 pb	177 pb	120 pb	110 pb	102 pb	180 pb	235 pb	284 pb

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

Emisor	La Caixa	Banco Popular	Caja Madrid	Banco Sabadell	Caja Madrid	La Caixa	Caja Madrid	Caja Murcia	Caja Murcia
Rating emisor (*)	Aa1/AA-/AA-	Aa2/AA-/AA	Aa3/A+/AA-	Aa3/A+/A+	Aa3/A+/A+	Aa1/AA-/AA-	A1/A/A+	-/_/A+	-/_/A+
Tipo Emisión	Preferente	Preferente	Senior	Preferente	Preferente	Subordinada	Senior	Subordinada	Preferente
Fecha Emisión	29/06/2009	30/03/2009	28/01/2009	24/02/2009	01/07/2009	22/01/2009	29/06/2009	22/12/2008	15/04/2009
Fecha Vencimiento	Perpetua	Perpetua	28/07/2010	Perpetua	Perpetua	28/02/2019	29/06/2011	30/12/2018	Perpetua
Frec pago	anual	trimestral	anual	trimestral	trimestral	trimestral	anual	trimestral	trimestral
Cupón fijo anual	5.87%	6.75%	3.65%	6.50%	7.00%	6.00%	3.63%	3.10%	-
Duración cupón fijo	30/06/2011	5 años	vencimiento	2 años	07/07/2014	1 año	vencimiento	30/12/2013	-
Cupón vble	EUR 3M	EUR 3M	-	EUR 3M	EUR 3M	EUR 3M	-	EUR 6M	EUR 3M
Margen	350 pb	150 pb	-	250 pb	475 pb	200 pb	-	275 pb/350 pb	445 pb
Fecha	vencimiento	vencimiento	-	vencimiento	vencimiento	vencimiento	-	30/12/2013-vto	vencimiento
Cancelación	5º año	5º año	-	5º año	07/07/2014	5º año	-	30/12/2013	5º año
Floor	-	4.00%	-	4.50%	-	4.00%	-	-	5.50%
Duración floor	-	vencimiento	-	vencimiento	-	vencimiento	-	-	vencimiento
Cap	-	-	-	-	-	6.50%	-	-	-
Duración cap	-	-	-	-	-	vencimiento	-	-	-
Spread implícito	350 pb	253 pb	125 pb	290 pb	465 pb	182 pb	180 pb	298 pb	475 pb

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

Emisor	Caja Duero	Caja Duero	Caja Duero	Banco Pastor	Caixa Catalunya	Caixanova	Caja Navarra	Cajastur	CajaCanarias
Rating emisor (*)	A2/_/_	A2/_/_	A2/_/_	A2/_/_	A2/_/A	A1/_/A-	-/_/A	-/_/A	-/_/A
Tipo Emisión	Subordinada	Subordinada	Preferente	Preferente	Subordinada	Preferente	Subordinada	Subordinada	Preferente
Fecha Emisión	19/12/2008	30/06/2009	25/05/2009	02/04/2009	28/10/2008	17/06/2009	30/06/2009	16/06/2009	05/08/2009
Fecha Vencimiento	19/12/2018	28/09/2019	Perpetua	Perpetua	18/12/2018	Perpetua	30/06/2019	16/06/2019	Perpetua
Frec pago	trimestral	trimestral	trimestral	trimestral	trimestral	trimestral	anual	anual	anual
Cupón fijo anual	-	-	-	7.25%	7.00%	-	6.25%	5.00%	7.00%
Duración cupón fijo	-	-	-	3 años	18/12/2009	-	2 años	1 año	2 años
Cupón vble	EUR 3M	EUR 3M	EUR 3M	EUR 3M	EUR 3M	EUR 3M	EUR 3M	EUR 3M	EUR 3M
Margen	400 pb	410 pb	725 pb	460 pb	200 pb/275 pb	635 pb	300 pb/350 pb	280 pb/355 pb	585 pb
Fecha	vencimiento	28/09/2014-vto	vencimiento	vencimiento	18/12/2013-vto	vencimiento	3 años-vto	4 años-vto	vencimiento
Cancelación	19/12/2013	28/09/2014	5º año	5º año	dic-13	5º año	5º año	5º año	-
Floor	-	-	-	6.80%	4.00%	7.40%	4.00%	4.80%	6.00%
Duración floor	-	-	-	vencimiento	vencimiento	vencimiento	vencimiento	5 años	vencimiento
Cap	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Duración cap	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Spread implícito	400 pb	430 pb	725 pb	537 pb	280 pb	663 pb	345 pb	336 pb	585 pb

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

Emisor	Caja de Burgos	Caixa Penedes	Caixa Sabadell	CAM	Caixa Galicia	Caja España	Caja Cantabria	Bancaja	Sa Nostra	Caja Granada
Rating emisor (*)	A3/_/_	-/_/A-	-/_/BBB+	A2/_/A-	A2/_/BBB+	A3/_/A-	A3/_/_	A2/_/A-	-/_/BBB+	-/_/BBB+
Tipo Emisión	Subordinada	Subordinada	Subordinada	Preferente	Preferente	Preferente	Preferente	Subordinada	Subordinada	Preferente
Fecha Emisión	05/05/2009	29/06/2009	10/06/2009	29/09/2009	18/05/2009	19/05/2009	28/05/2009	06/04/2009	30/06/2009	14/08/2009
Fecha Vencimiento	05/05/2019	29/06/2019	10/06/2024	Perpetua	Perpetua	Perpetua	Perpetua	Perpetua	06/07/2019	30/06/2019
Frec pago	anual	anual	anual	trimestral	trimestral	trimestral	trimestral	mensual	anual	anual
Cupón fijo anual	6.21%	6.50%	7.50%	7.35%	7.50%	8.25%	-	7.25%	6.00%	8.50%
Duración cupón fijo	31/03/2010	1 año	2 años	2 años	3 años	4 años	-	2 años	1 año	14/08/2011
Cupón vble	EUR 9M/EUR 6M	EUR 3M	EUR 3M	EUR 3M	EUR 3M	EUR 3M	EUR 3M	EUR 3M	EUR 3M	EUR 3M
Margen	450 pb	425 pb/500 pb	525 pb/600 pb	590 pb	515 pb	725 pb	675 pb	390 pb/465 pb	500 pb/575 pb	600 pb
Fecha	31/12/2010-vto	4 años-vto	3 años-vto	vencimiento	vencimiento	vencimiento	vencimiento	5 años-vto	3 años-vto	vencimiento
Cancelación	5º año	5º año	10º año	-	5º año	5º año	5º año	06/07/2014	5º año	5º año
Floor	-	5.00%	-	6.80%	6.15%	-	-	-	-	-
Duración floor	-	vencimiento	-	vencimiento	6 años	-	-	-	-	-
Cap	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Duración cap	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Spread implícito	450 pb	482 pb	533 pb	606 pb	544 pb	698 pb	675 pb	458 pb	520 pb	603 pb

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

Emisor	B. Espirito 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+e/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