

D. Gonzalo Gortázar Rotaeché, en nombre y representación de Criteria CaixaCorp, S.A. (en adelante, la “**Sociedad**”), en su condición de consejero-director general de la Sociedad, debidamente apoderado al efecto por acuerdo del consejo de administración de la Sociedad de 12 de mayo de 2011, en relación con la Nota de Valores de la emisión de Obligaciones Subordinadas Necesariamente Convertibles serie I/2011 de la Sociedad (la “**Nota de Valores**”), aprobada e inscrita en el registro oficial de la Comisión Nacional del Mercado de Valores el 19 de mayo de 2011,

CERTIFICA

Que la versión impresa de la Nota de Valores inscrita y depositada en esa Comisión, se corresponde con la versión en soporte informático que se adjunta.

Asimismo, por la presente se autoriza a esa Comisión para que la Nota de Valores sea puesta a disposición del público a través de su página web.

Y, para que así conste y surta los efectos oportunos, expido el presente certificado en Barcelona, a 19 de mayo de 2011.

Criteria CaixaCorp, S.A.

P.p.

Gonzalo Gortázar Rotaeché



**NOTA DE VALORES RELATIVA A LA EMISIÓN DE
OBLIGACIONES SUBORDINADAS NECESARIAMENTE CONVERTIBLES
DE CRITERIA CAIXACORP, S.A. SERIE I/2011**

**Anexos III y V del Reglamento (CE) N° 809/2004 de la Comisión
de 29 de abril de 2004**

La presente Nota de Valores ha sido aprobada y registrada por la Comisión Nacional del Mercado de Valores el 19 de mayo de 2011 y se complementa con el Documento de Registro de CRITERIA CAIXACORP, S.A. aprobado y registrado por la Comisión Nacional del Mercado de Valores el 5 de mayo de 2011, que se incorpora por referencia

ÍNDICE

I.	RESUMEN	1
II.	FACTORES DE RIESGO	1
III.	NOTA SOBRE LOS VALORES.....	1
1.	PERSONAS RESPONSABLES	1
1.1.	Personas que asumen la responsabilidad del contenido de la nota de valores	1
1.2.	Declaración de responsabilidad.....	1
2.	FACTORES DE RIESGO	1
3.	INFORMACIÓN FUNDAMENTAL.....	1
3.1.	Declaración sobre el capital circulante.....	1
3.2.	Capitalización y endeudamiento	1
3.3.	Interés de las personas físicas y jurídicas participantes en la oferta	4
3.4.	Motivo de la oferta y destino de los ingresos.....	4
4.	INFORMACIÓN RELATIVA A LAS OBLIGACIONES QUE SE EMITEN Y A LAS ACCIONES EN QUE SON CONVERTIBLES	5
4.1.	Descripción del tipo y la clase de valores.....	5
4.2.	Legislación de los valores.....	6
4.3.	Representación de los valores.....	6
4.4.	Divisa de la emisión de los valores	6
4.5.	Orden de prelación.....	6
4.6.	Descripción de los derechos vinculados a los valores y procedimiento para el ejercicio de los mismos	8
4.7.	Tipo de Remuneración y disposiciones relacionadas	27
4.8.	Disposiciones relativas al vencimiento de los valores	29
4.9.	Indicación del rendimiento para el inversor y método de cálculo.....	30
4.10.	Representación de los tenedores de los valores.....	32
4.11.	Resoluciones, autorizaciones y aprobaciones en virtud de las cuales se emiten los valores.....	32
4.12.	Fecha de emisión.....	32
4.13.	Restricciones a la libre transmisibilidad de los valores.....	33
4.14.	Indicación de la existencia de cualquier oferta obligatoria de adquisición y/o normas de retirada y recompra obligatoria en relación con los valores.....	33
4.15.	Opas sobre el capital de CRITERIA	33
4.16.	Fiscalidad de las Obligaciones.....	33
5.	CLÁUSULAS Y CONDICIONES DE LA OFERTA.....	45
5.1.	Condiciones, estadísticas de la oferta, calendario previsto y procedimiento para la suscripción de la oferta	45
5.2.	Plan de colocación y adjudicación.....	55
5.3.	Precios	56
5.4.	Colocación y aseguramiento	56
6.	ACUERDOS DE ADMISIÓN A COTIZACIÓN Y NEGOCIACIÓN.....	57
6.1.	Solicitudes de admisión a cotización	57
6.2.	Mercados regulados en los que están admitidos a cotización valores de la misma clase.....	57
6.3.	Entidades de liquidez	58
7.	GASTOS DE LA EMISIÓN/OFFERTA	60

8.	DILUCIÓN	60
8.1.	Cantidad y porcentaje de la dilución inmediata resultante de la oferta	60
8.2.	En el caso de una oferta de suscripción a los tenedores actuales, importe y porcentaje de la dilución inmediata si no suscriben la nueva oferta.....	60
9.	INFORMACIÓN ADICIONAL	60
9.1.	Personas y entidades asesoras en la emisión	60
9.2.	Indicación de otra información de la nota sobre los valores que haya sido auditada o revisada por los auditores y si los auditores han presentado un informe.....	61
9.3.	Declaración o informes atribuidos a personas en calidad de experto	61
9.4.	Vigencia de las informaciones aportadas por terceros.....	61
9.5.	<i>Ratings</i>	61
9.6.	Hechos más relevantes ocurridos con posterioridad a la fecha de registro del Documento de Registro del Emisor.....	62

ANEXO: INFORMES DE VALORACIÓN SOBRE LAS OBLIGACIONES

I. RESUMEN

Este resumen (el “**Resumen**”) incluye los términos, condiciones y riesgos esenciales asociados a la emisión de Obligaciones Subordinadas Necesariamente Convertibles serie I/2011 (las “**Obligaciones**”) de CRITERIA CAIXACORP, S.A. (la “**Emisión**”).

El Resumen, la Nota de Valores y los suplementos que en su caso se publiquen, se complementan con el Documento de Registro de acciones de CRITERIA CAIXACORP, S.A. (“**CRITERIA**”, la “**Sociedad**” o el “**Emisor**”) (Anexos I y II del Reglamento (CE) N° 809/2004 de la Comisión, de 29 de abril de 2004) inscrito en los registros oficiales de la Comisión Nacional del Mercado de Valores el 5 de mayo de 2011 así como los documentos incorporados a él por referencia (el “**Documento de Registro**”), y serán referidos, conjuntamente, como el “**Folleto**”.

Salvo que del contexto se derive lo contrario, todas las referencias hechas a CRITERIA se entenderán hechas a la entidad de crédito resultante de las Operaciones de Reorganización del Grupo “la Caixa” referidas en el apartado 3.4 de la Nota de Valores y descritas en la letra (E) del apartado 6.1.1 del Documento de Registro de CRITERIA, que adoptará la denominación de CaixaBank, S.A. (“**CaixaBank**”).

Se hace constar expresamente que:

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

1. FACTORES DE RIESGO

1.1. Factores de riesgo de los valores

Riesgo de no percepción de las Remuneraciones

En cada Fecha de Pago de la Remuneración (según estos términos se definen en los apartados 4.7.2 y 4.6.1 de la Nota de Valores), CRITERIA decidirá a su discreción, cuando lo considere necesario (siempre y cuando se haya completado con antelación la ejecución de las Operaciones de Reorganización del Grupo “la Caixa” descritas en la letra (E) del apartado 6.1.1 del Documento de Registro de CRITERIA que se incorpora por referencia), el pago de esta atendiendo a su situación de liquidez y solvencia, o, en caso de no declarar el pago de la Remuneración, la apertura de un Periodo de Conversión Voluntaria (según este término se define en el apartado 4.6.3(B)I de la Nota de Valores).

Adicionalmente, el Banco de España podrá exigir la cancelación del pago de la Remuneración basándose en la situación financiera y de solvencia del Emisor, o en la del Grupo CRITERIA, de acuerdo con la normativa aplicable, supuesto en el cual también se abriría un Periodo de Conversión Voluntaria.

En cualquier caso, no son estas las únicas circunstancias que podría ocasionar que el tenedor de las Obligaciones no perciba la Remuneración en cada Fecha de Pago, ya que para que se produzca tanto el devengo como el pago de la Remuneración además se deberán cumplir los supuestos siguientes:

- (a) la obtención de Beneficio Distribuible suficiente para hacer frente al pago de la Remuneración, una vez deducida la remuneración de las Participaciones Preferentes y/o acciones preferentes y/o valores equiparables emitidos o garantizados por CRITERIA (o en las que se haya subrogado (o se pueda subrogar)), tal y como estos términos aparecen definidos en el apartado 4.6.1(D) de la Nota de Valores; y
- (b) que no existan limitaciones impuestas por la normativa bancaria, actuales o futuras, sobre recursos propios.

En el supuesto de que sean de aplicación de forma parcial las limitaciones establecidas en los apartados a) y b) anteriores, el Emisor deberá optar entre:

- (i) declarar un pago parcial de la Remuneración por el importe máximo que, de acuerdo con los cálculos que resulten de lo previsto del apartado 4.6.1(C) de la Nota de Valores, fuere posible; o
- (ii) abrir un Periodo de Conversión Voluntaria, en el que los tenedores podrán optar por la conversión de las Obligaciones en acciones de nueva emisión de CRITERIA (las “**Acciones**”) en los términos previstos en el apartado 4.6.3(B)I de la Nota de Valores.

Si en una determinada Fecha de Pago CRITERIA no pagara íntegramente la Remuneración, no podrá tampoco pagar dividendos ni realizará ningún otro reparto de cantidades dinerarias, ni adquirirá o amortizará acciones propias de acuerdo con lo descrito en el apartado 4.6.1(D) de la Nota de Valores.

El Beneficio Distribuible de CRITERIA de los tres últimos ejercicios (que se corresponde con el beneficio neto individual de CRITERIA) ha sido de 1.134 millones de euros (2010), 1.013 millones de euros (2009) y 803 millones de euros (2008). A efectos teóricos, asumiendo que la Emisión se hubiera realizado el 1 de enero de 2011 y que esta se hubiera suscrito íntegramente, el importe de la Remuneración correspondiente a esta Emisión supondría un 9,3% del Beneficio Distribuible del ejercicio 2010. Si se considerara como Beneficio Distribuible el resultado consolidado proforma de CaixaBank, el importe de la Remuneración de las Obligaciones representaría un 6,0% mientras que si se considerara adicionalmente el importe de la remuneración de las participaciones preferentes del Grupo “la Caixa” en circulación (referidas en el apartado 4.5 de la Nota de Valores respecto de las que CaixaBank se subrogará en la posición de “la Caixa” como consecuencia de la ejecución de las Operaciones de Reorganización) el total de la Remuneración de las Obligaciones y las participaciones preferentes representaría un 23,5% y un 15,1% del Beneficio Distribuible y del resultado consolidado proforma del ejercicio 2010, respectivamente.

Carácter subordinado de las Obligaciones

Las Obligaciones se sitúan en orden de prelación, según lo descrito en el apartado 4.5 de la Nota de Valores:

- (a) por detrás de todos los acreedores comunes y subordinados de CRITERIA;
- (b) por detrás de las Participaciones Preferentes, acciones preferentes o valores equiparables que CRITERIA haya emitido (o garantizado), pueda emitir (o garantizar), o en las que se haya subrogado (o se pueda subrogar);
- (c) *pari passu* con las demás emisiones de obligaciones, bonos u otros valores convertibles equiparables a las Obligaciones que pudiese emitir CRITERIA directamente o a través de una Filial (según este término se define en el apartado 4.6.1(D) de la Nota de Valores) con la garantía de CRITERIA; y
- (d) por delante de las acciones ordinarias de CRITERIA.

A partir del momento de su conversión, los derechos de los titulares de las Obligaciones se situarán al mismo nivel que el de los accionistas del Emisor, por detrás de todos los acreedores comunes y subordinados del Emisor, por detrás de los tenedores de Participaciones Preferentes y/o acciones preferentes y/o valores equiparables que el Emisor haya emitido (o garantizado), pueda emitir (o garantizar), o en las que se haya subrogado (o se pueda subrogar), y por detrás de los tenedores de las demás emisiones de obligaciones, bonos u otros valores convertibles equiparables a las Obligaciones que pudiese emitir el Emisor directamente o a través de una Filial con la garantía de CRITERIA.

Si por producirse la liquidación del Emisor (mediante cualquier operación societaria distinta de la fusión, escisión y cesión global de activo y pasivo), una reducción de capital social del Emisor en los términos de los artículos 320 y siguientes o 343 del Texto Refundido de la Ley de Sociedades de Capital, aprobado por el Real Decreto Legislativo 1/2010, de 2 de julio (la “**Ley de Sociedades Capital**”), el concurso de CRITERIA, voluntario o necesario, o por cualquier otro motivo no fuese posible la conversión en Acciones de las Obligaciones, cualquier derecho de los titulares de estas estará limitado al importe que resulte de multiplicar la Relación de Conversión por la cuota de liquidación (o de reducción de capital) por acción ordinaria del Emisor que resultaría de haberse producido la conversión.

Riesgo de cancelación de la Emisión

Según se describe en el apartado 4.8 de la Nota de Valores, en el caso de que a 31 de diciembre de 2011 no se hubiera completado la ejecución de las Operaciones de Reorganización del Grupo “la Caixa”, se procederá a la cancelación de la Emisión y los titulares de las Obligaciones tendrán derecho a que CRITERIA les restituya de forma íntegra el valor nominal de las Obligaciones por ellos suscritas (el “**Supuesto de Cancelación**”). A este respecto el Emisor no tendrá discrecionalidad para declarar el pago de la Remuneración correspondiente a los Periodos de Devengo de la Remuneración (tal y como este término aparece definido en el apartado 4.7.1 de la Nota de Valores) que mediasen entre la Fecha de Desembolso y la fecha en que se produzca el Supuesto de Cancelación en la medida en que no se haya completado la ejecución de las Operaciones de Reorganización, debiendo en dicho caso declarar necesariamente la Remuneración correspondiente a dichos Periodos de Devengo.

Conversión necesaria en acciones

Salvo en el Supuesto de Cancelación (y sin perjuicio de aquellos supuestos antes referidos en los que por cualquier motivo no fuese posible la conversión de las Obligaciones en Acciones), en ningún otro caso se prevé la posibilidad de amortización en efectivo de las Obligaciones, de manera que al vencimiento (voluntario o necesario (parcial o total) -según se establece en el apartado 4.6.3(B) de la Nota de Valores-) de la Emisión los suscriptores únicamente recibirán las Acciones de acuerdo con la Relación de Conversión aplicable y nunca el reembolso en efectivo del nominal que en cada momento tengan las Obligaciones.

Las Obligaciones serán convertidas en Acciones (i) voluntariamente, en los supuestos previstos en el apartado 4.6.3(B)I de la Nota de Valores, o (ii) necesariamente a la fecha en que tenga lugar el Supuesto de Conversión Necesaria Parcial y a la Fecha de Vencimiento (según se recoge en el apartado 4.6.3(B) de la Nota de Valores) de las Obligaciones, esto es, los días en que se cumplan 18 y 30 meses de la Fecha de Desembolso de la Emisión o, en cualquiera de los demás supuestos de conversión necesaria indicados en el apartado 4.6.3(B)II2.

En relación con dichos supuestos de conversión necesaria detallados a continuación, el Emisor decidirá a su sola discreción, cuando lo considere necesario (siempre y cuando se haya completado con antelación la ejecución de las Operaciones de Reorganización), el pago o no de la Remuneración atendiendo a su situación de liquidez y solvencia por el periodo de tiempo transcurrido desde el día siguiente a la fecha de finalización del último Periodo de Devengo de la Remuneración -o desde la Fecha de Desembolso en caso de tratarse del primer Periodo de Devengo- hasta la fecha en que tenga lugar el supuesto de conversión necesaria correspondiente:

- (i) que el Emisor adopte cualquier medida societaria (distinta de la fusión, escisión y cesión global de activos y pasivos) tendente a la disolución y liquidación, voluntaria o involuntaria, del Emisor;
- (ii) que el Emisor adopte cualquier medida que tenga como consecuencia la aprobación de una reducción de su capital social de acuerdo con lo dispuesto en los artículos 320 y siguientes o 343 por remisión del artículo 418.3 de la Ley de Sociedades de Capital;
- (iii) que el Emisor sea declarado en concurso o se acuerde su intervención o la sustitución de sus órganos de administración o dirección;
- (iv) que en algún momento la emisión de Obligaciones dejara de computar como recursos propios básicos y/o capital principal del Emisor;
- (v) si a resultas de los diferentes test de estrés (*stress test*) que se realicen en virtud del artículo 1.4 del Real Decreto-ley 2/2011, de 18 de febrero, para el reforzamiento del sistema financiero, se pusiera de manifiesto una insuficiencia de recursos propios del Emisor o su grupo consolidable;
- (vi) si se produce una situación de emergencia en el Emisor o su Grupo conforme a lo que se considere como tal en la normativa bancaria, y
- (vii) que el Banco de España o la autoridad competente, en cualquier momento, exija la conversión basándose en la situación financiera y de solvencia del Emisor, o en la de su grupo consolidable.

El suscriptor de las Obligaciones en el momento de suscribirlas no conocerá la fecha en que se podrán abrir por el Emisor los Periodos de Conversión Voluntaria, dado que dicha decisión será adoptada por el Emisor, en su caso, con ocasión de cada Periodo de Devengo de la Remuneración.

Posibilidad de descensos en la cotización de las acciones

El precio de cotización de las acciones de CRITERIA es susceptible de descender por factores diversos como la evolución de los resultados del Emisor, los cambios en las recomendaciones de los analistas o las alteraciones en las condiciones de los mercados financieros.

El valor de las Acciones a efectos de su conversión (el “**Precio de Conversión**”) será el que resulte el mayor de los siguientes: (a) 5,10 euros por acción; o (b) el 105% de la media de los precios medios ponderados (tomándose como referencia, salvo error manifiesto, el publicado en el boletín de cotización de la Bolsa de Valores de Barcelona) de la acción durante los 10 días hábiles bursátiles del Periodo de Suscripción.

Los inversores podrían sufrir una pérdida sobre el nominal invertido en la medida en que el precio de cotización de las acciones de CRITERIA en la fecha efectiva de entrega de las mismas fuese inferior al Precio de Conversión. Con independencia de lo anterior, el inversor hasta esa fecha podría haber percibido todos los cupones desde la suscripción o compra de las Obligaciones.

Riesgo de mercado

Una vez admitidas a negociación las Obligaciones en el Mercado Electrónico de Renta Fija de la Bolsa de Madrid, el precio de cotización de las Obligaciones podrá evolucionar favorable o desfavorablemente según las condiciones del mercado y el valor de las acciones del Emisor subyacentes, pudiendo situarse en niveles inferiores al precio de emisión, de manera que el inversor que quisiera vender sus Obligaciones podría sufrir pérdidas.

Riesgo de liquidez

La admisión a negociación de las Obligaciones en el Mercado Electrónico de Renta Fija de la Bolsa de Madrid no garantiza de por sí el desarrollo de un mercado secundario líquido sobre las Obligaciones, lo que puede dificultar su venta por aquellos inversores que quieran desinvertir de las Obligaciones en un momento determinado.

CRITERIA ha firmado un contrato de liquidez con Banco Santander, S.A. de fecha 18 de mayo de 2011 por el que la entidad de liquidez se compromete a dar liquidez a las Obligaciones mediante la cotización de precios de compra y venta con un mínimo por orden de 25.000 euros (con un máximo diario de 3.500.000 euros de nominal), y hasta un número máximo de Obligaciones que representen el 15% del importe nominal vivo en cada momento.

Sin perjuicio de lo anterior, la reducción del importe vivo de la Emisión como consecuencia de las posibles conversiones parciales a lo largo de la vida de la misma, podrían reducir la liquidez de la Emisión.

Irrevocabilidad de la suscripción

Las órdenes de suscripción de las Obligaciones tendrán carácter irrevocable con

excepción de lo dispuesto en el apartado f) del artículo 40 del Real Decreto 1310/2005, por el que se desarrolla la Ley del Mercado de Valores. Así, entre otras circunstancias, si antes del día hábil anterior (este último inclusive) a la Fecha de Desembolso, se produjera una rebaja de la calificación crediticia o *rating* de CRITERIA respecto de la última actualización emitida por *Moody's* o *Standard & Poor's* a la fecha de registro de la Nota de Valores, los inversores podrán revocar las órdenes de suscripción formuladas durante los dos días hábiles siguientes a la fecha de publicación del suplemento a la Nota de Valores informando de la referida bajada del *rating*.

Ausencia de derechos de suscripción preferente

Los titulares de las Obligaciones no tendrán derecho de suscripción preferente respecto de los sucesivos aumentos del capital social o emisiones de obligaciones convertibles de CRITERIA. No obstante la Emisión contempla una serie de mecanismos antidilución, descritos en el apartado 4.6.3(D) de la Nota de Valores, para compensar a los titulares de las Obligaciones por la dilución económica de las acciones del Emisor subyacentes a las Obligaciones en los supuestos en él descritos.

1.2. Factores de Riesgo del Emisor

Los principales factores de riesgo que pueden afectar a CRITERIA son los enumerados a continuación, cuya descripción detallada puede consultarse en el Documento de Registro inscrito en los registros oficiales de la CNMV el 5 de mayo de 2011 (que puede ser consultado en la página web de CRITERIA (www.criteria.com) y de la CNMV (www.cnmv.es)): Riesgos relacionados con las Operaciones de Reorganización; Riesgos específicos de CRITERIA; Riesgos asociados a la actividad de las sociedades participadas; Riesgos asociados al sector de actividad de CRITERIA; Riesgos asociados a la estructura accionarial de CRITERIA; y Riesgos asociados al negocio bancario de "la Caixa".

2. DESCRIPCIÓN DE LA EMISIÓN

2.1. Motivo de la Oferta

Tal como se detalla en la letra (E) del apartado 6.1.1 del documento de registro de CRITERIA, aprobado e inscrito en los registros oficiales de la Comisión Nacional del Mercado de Valores ("CNMV") con fecha 5 de mayo de 2011 (el "**Documento de Registro**"), el Grupo "la Caixa" está acometiendo una serie de operaciones de reorganización (las "**Operaciones de Reorganización**"), en virtud de las cuales Caixa d'Estalvis i Pensions de Barcelona ("la Caixa") pasará a ejercer su actividad financiera de modo indirecto, por medio de CRITERIA como banco cotizado, que ha adoptado la denominación de "CaixaBank, S.A.".

La Emisión tiene por finalidad reforzar y optimizar la estructura de recursos propios de la futura CaixaBank, situándole en mejores condiciones para afrontar la actual coyuntura de inestabilidad financiera. En concreto, la realización de la Emisión, dado el carácter subordinado y necesariamente convertible de las Obligaciones y el régimen previsto para la declaración y pago de su remuneración, permitirá reforzar el capital principal de CaixaBank (en la terminología del Real Decreto-Ley 2/2011) y los recursos propios básicos (en la terminología de la Circular 3/2008, de 22 de mayo del Banco de España, a entidades de crédito, sobre determinación y control de los recursos propios mínimos) de su Grupo.

En este sentido, según se describe en el apartado 4.8 de la Nota de Valores, los titulares de las Obligaciones tendrán derecho a la restitución íntegra del valor nominal de las Obligaciones por ellos suscritas en el supuesto de que a 31 de diciembre de 2011 no se hubiera completado la ejecución de las Operaciones de Reorganización del Grupo "la Caixa" (en cuyo caso los titulares de las Obligaciones habrán recibido la Remuneración correspondiente a los dos primeros Periodos de Devengo).

2.2. Características de la Emisión

El importe de la Emisión es de mil quinientos millones (1.500.000.000) de euros.

Las Obligaciones tendrán cien (100) euros de valor nominal inicial unitario (50 euros tras la conversión necesaria parcial), pertenecerán a una única clase y serie y serán obligaciones necesariamente convertibles en acciones ordinarias de CRITERIA, con las características que se describen a continuación:

Emisor: CRITERIA CAIXACORP, S.A.

Destinatarios de la Emisión: personas físicas y jurídicas residentes en España

Importe total de la Emisión: mil quinientos millones (1.500.000.000) de euros

Valor nominal: 100 €(que se reducirá a 50€a partir de su conversión necesaria parcial)

Precio de Emisión: 100 €

Periodo de Suscripción: A partir del 23 de mayo y hasta el 3 de junio de 2011 ambos inclusive

Fecha de Emisión y Desembolso: Se efectuará un único desembolso el día 10 de junio de 2011 (la "Fecha de Desembolso"), sin perjuicio de lo previsto en el apartado 5.1.3.2 de la Nota de Valores en caso de rebaja del rating del Emisor

Fecha de Vencimiento: La fecha en que se cumplan 30 meses de la Fecha de Desembolso de la Emisión

Entidad Agente y Colocadora: Caixa d'Estalvis i Pensions de Barcelona ("la Caixa")

Agente de Pagos y de Cálculo: CaixaBank, S.A.

Importes mínimo y máximo de las órdenes de suscripción: 500€(cinco obligaciones) y 100.000€(mil obligaciones)

Remuneración: en caso de declararse será del 7% nominal anual sobre el valor nominal que en cada momento tengan las Obligaciones

Pago de la Remuneración: en caso de haberse acordado, la Remuneración se pagará trimestralmente, por trimestres vencidos los días 30 de septiembre, diciembre, marzo y junio de cada año (salvo el último pago de la Remuneración que, en caso de declararse, se abonará en la Fecha de Vencimiento) desde la Fecha de Desembolso durante el periodo de vida de la Emisión

Sistema de adjudicación: La adjudicación de las Obligaciones se realizará conforme al siguiente procedimiento, que se describe en mayor detalle en el apartado 5.1.2 de la Nota de Valores:

- a) Controles de los importes mínimo, múltiplos de 100 euros y máximo y de residencia del peticionario: La Entidad Colocadora realizará un control de

múltiplos de 100 euros así como de los importes máximo y mínimo de las órdenes de suscripción. Asimismo se verificará que el peticionario es una persona física o jurídica, residente en España;

- b) Normas de reparto (adjudicación lineal y proporcional) a los suscriptores: Si el importe de las órdenes de suscripción fuera superior al número total de Obligaciones, se llevará a cabo el siguiente procedimiento:
- (i) *Adjudicación Lineal*: Se adjudicará a los peticionarios el número de Obligaciones que resulte de dividir el número total de Obligaciones solicitadas por el número total de órdenes de suscripción presentadas (el “**Número Mínimo de Obligaciones**”);
 - (ii) *Adjudicación proporcional*: En el supuesto de que se haya podido realizar la adjudicación del Número Mínimo de Obligaciones a todos los peticionarios, y tras dicha adjudicación hubiera Obligaciones sobrantes, estas se adjudicarán de forma proporcional al volumen no satisfecho de las órdenes de suscripción que su remanente lo permita. A tal efecto, se dividirá el número de Obligaciones pendientes de adjudicación por el volumen total de demanda insatisfecha.

Supuestos de Conversión: la conversión de las Obligaciones podrá ser:

1. Voluntaria: cuando el Emisor opte por no declarar la Remuneración y abrir un Periodo de Conversión Voluntaria (o si el Banco de España o la autoridad competente exigen la cancelación del pago de la Remuneración basándose en la situación financiera y de la solvencia del Emisor), dentro de los 15 días naturales anteriores a la fecha de finalización del Periodo de Devengo de la Remuneración no declarada correspondiente (esto es, desde el día 15 hasta el 29 de marzo, junio, septiembre o diciembre -ambos inclusive-, según corresponda);
2. Necesaria: (i) Parcial, al día en que se cumplan 18 meses de la Fecha de Desembolso; y (ii) Total: (a) a la Fecha de Vencimiento; y (b) cuando concorra alguno de los demás supuestos previstos en el apartado 4.6.3(B)II2 de la Nota de Valores (entre los que se encuentra la posibilidad de que el Banco de España o la autoridad competente, en cualquier momento, exijan la conversión basándose en la situación financiera y de solvencia del Emisor)

La apertura de los Periodos de Conversión Voluntaria así como el acaecimiento de los Supuestos de Conversión Necesaria será debidamente comunicada a las Entidades Participantes en Iberclear, a la CNMV y a la Bolsa de Madrid, conforme a lo previsto en el apartado 4.6.3.(B) de la Nota de Valores

Relación de Conversión: será el cociente entre el nominal que en cada momento tengan las Obligaciones y el Precio de Conversión, que será el que resulte el mayor de los siguientes: (a) 5,10 euros por acción; o (b) el 105% de la media de los precios medios ponderados (tomándose como referencia, salvo error manifiesto, el publicado en el boletín de cotización de la Bolsa de Valores de Barcelona) de la acción durante los 10 días hábiles bursátiles del Periodo de Suscripción.

Supuesto de Cancelación: en el caso de que a 31 de diciembre de 2011 no se hubiera completado la ejecución de las Operaciones de Reorganización del Grupo “la Caixa”, los titulares de las Obligaciones tendrán derecho a que CRITERIA les restituya de forma íntegra el valor nominal de las Obligaciones por ellos suscritas. A este respecto el Emisor no tendrá discrecionalidad para declarar el pago de la Remuneración

correspondiente a los Periodos de Devengo de la Remuneración (tal y como este término aparece definido en el apartado 4.7.1 de la Nota de Valores) que mediasen entre la Fecha de Desembolso y la fecha en que se produzca el Supuesto de Cancelación en la medida en que no se haya completado la ejecución de las Operaciones de Reorganización, debiendo en dicho caso declarar necesariamente la Remuneración correspondiente a dichos Periodos de Devengo.

Régimen Fiscal: se incluye en el apartado 4.16 de la Nota de Valores

Admisión a Negociación: las Obligaciones cotizarán en el Mercado Electrónico de Renta Fija de la Bolsa de Valores de Madrid

Liquidez: CRITERIA ha firmado un contrato de liquidez con Banco Santander, S.A. de fecha 18 de mayo de 2011 por el que la entidad de liquidez se compromete a dar liquidez a las Obligaciones mediante la cotización de precios de compra y venta con un mínimo por orden de 25.000 euros (con un máximo diario de 3.500.000 euros de nominal), y hasta un número máximo de Obligaciones que representen el 15% del importe nominal vivo en cada momento.

Orden de prelación: Las Obligaciones se sitúan en orden de prelación:

- (a) por detrás de todos los acreedores comunes y subordinados de CRITERIA;
- (b) por detrás de las Participaciones Preferentes, acciones preferentes o valores equiparables que CRITERIA haya emitido (o garantizado), pueda emitir (o garantizar), o en las que se haya subrogado (o se pueda subrogar);
- (c) *pari passu* con las demás emisiones de obligaciones, bonos u otros valores convertibles equiparables a las Obligaciones que pudiese emitir CRITERIA directamente o a través de una Filial (según este término se define en el apartado 4.6.1(D) de la Nota de Valores) con la garantía de CRITERIA; y
- (d) por delante de las acciones ordinarias de CRITERIA.

Cómputo como recursos propios básicos: CRITERIA ha solicitado al Banco de España la calificación de las Obligaciones tanto como capital principal como recursos propios básicos del Grupo

Rating: CRITERIA no ha solicitado a ninguna entidad calificadora una evaluación del riesgo de la Emisión

CRITERIA tiene asignada desde noviembre de 2010 una calificación crediticia de “A” con perspectiva estable a largo plazo y “A-1” para corto plazo, por parte de *Standard & Poor’s*, y desde julio de 2010 una calificación de “A2” con perspectiva estable por parte de *Moody’s*. Tanto *Moody’s*, con fecha 28 de enero de 2011, como *Standard & Poor’s*, con fecha 1 de febrero de 2011, han puesto en revisión con perspectiva positiva el rating de CRITERIA como consecuencia de la reorganización del Grupo “la Caixa”

Informes de Valoración: CRITERIA ha solicitado y obtenido sendos informes de valoración de las Obligaciones de los expertos independientes “Solventis A.V., S.A.” e “Intermoney Valora Consulting, S.A.”, en calidad de expertos independientes, emitidos con fecha 17 de mayo de 2011, respectivamente, y que se adjuntan a la Nota de Valores como anexos

Calendario: El calendario inicialmente previsto es el siguiente:

Actuación	Fecha
Registro de la Nota de Valores por la CNMV	19 de mayo de 2011
Anuncio BORME emisión de las Obligaciones	20 de mayo de 2011
Inicio del Periodo de Suscripción	23 de mayo de 2011
Fin del Periodo de Suscripción	3 de junio de 2011
Prorrateso (adjudicación lineal y proporcional) y asignación de las Obligaciones entre los peticionarios	6 de junio de 2011 - 9 de junio de 2011
Fecha de Desembolso. Otorgamiento del acta notarial de suscripción y desembolso de las Obligaciones	10 de junio de 2011
Admisión a negociación	No más tarde del 10 de julio de 2011 (plazo máximo de un mes desde la Fecha de Desembolso)
Finalización del Primer Periodo de Devengo de la Remuneración	30 de septiembre de 2011
Supuesto de Conversión Necesaria Parcial	10 de diciembre de 2012 (los 18 meses siguientes a la Fecha de Desembolso)
Fecha de Vencimiento	10 de diciembre de 2013 (los 30 meses siguientes a la Fecha de Desembolso)

3. DESCRIPCIÓN DEL EMISOR

La sociedad emisora es CRITERIA CAIXACORP, S.A., con domicilio en Barcelona, Avenida Diagonal, 621, y CIF A-08663619. Su capital social asciende en la actualidad a 3.362.889.837 euros y está representado por 3.362.889.837 acciones ordinarias, de un euro de valor nominal cada una de ellas, e íntegramente desembolsadas, que incorporan todas ellas idénticos derechos.

INFORMACIÓN FINANCIERA SELECCIONADA DE CRITERIA

Cuenta de resultados consolidada

Datos en miles de euros

	31/03/2011	31/03/2010	Var. 1T11 / 1T10	2010	2009	2008	Variac. 10/09	Variac. 09/08
Resultado de explotación	494.115	560.760	(11,88)%	2.094.617	1.540.587	1.032.758	35,96%	49,17%
Resultado financiero	(57.222)	(51.502)	11,11%	(212.839)	(178.097)	(149.573)	19,51%	19,07%
Resultado antes de impuestos	436.894	509.258	(14,21)%	1.881.778	1.362.490	883.185	38,11%	54,27%
Resultado de las operaciones continuadas	422.007	469.015	(10,02)%	1.849.800	1.335.078	1.074.087	38,55%	24,30%
Resultado consolidado del ejercicio	422.007	469.015	(10,02)%	1.849.800	1.343.153	1.083.495	37,72%	23,96%
Resultado atribuido al grupo	410.352	463.941	(11,55)%	1.822.932	1.316.628	1.058.617	38,45%	24,37%
Beneficio básico y diluido por acción (en euros)	0,12	0,14	(14,28)%	0,54	0,39	0,31	38,46%	25,81%

Balance de situación consolidado

Datos en miles de euros

ACTIVO							
	31/03/2011	2010	2009	2008	Variac. 11/10	Variac. 09/10	Variac. 08/09
ACTIVO NO CORRIENTE							
Fondo de comercio y otros servicios intangibles	635.874	1.706.306	872.244	911.979	(62,73)%	95,62%	(4,36)%
Inmovilizado material	292.278	441.898	863.487	1.332.896	(33,86)%	(48,82)%	(35,22)%
Inversiones inmobiliarias	309.642	310.972	141.781	16.055	(0,43)%	119,33%	783,10%
Inversiones integradas por el método de la participación	15.428.639	12.252.914	11.968.904	8.519.350	25,92%	2,37%	40,49%
Activos financieros	25.170.890	27.589.860	27.624.356	25.308.069	(8,77)%	(0,12)%	9,15%
Activos por impuestos diferidos	505.561	530.098	480.001	446.340	(4,63)%	10,44%	7,54%
Activos por reaseguros	7.248	22.672	38.121	35.922	(68,03)%	(40,53)%	6,12%
Total activo no corriente	42.350.133	42.854.720	41.988.894	36.570.611	(1,18)%	2,06%	14,82%
ACTIVO CORRIENTE							
Existencias	61	8.698	88	8.324	(99,29)%	-	(98,94)%
Activos financieros a corto plazo	6.556.779	7.174.171	6.370.880	4.562.735	(8,61)%	12,61%	39,63%
Activos no corrientes mantenidos para la venta	2.514.294	1.379	40.645	40.640	-	(96,61)%	0,01%
Otros activos corrientes	330.458	341.604	351.236	776.286	(3,26)%	(2,74)%	(54,75)%
Efectivo y otros activos líquidos equivalentes	514.647	605.030	353.851	1.542.895	(14,94)%	70,98%	(77,07)%
Total activo corriente	9.916.239	8.130.882	7.116.700	6.930.880	21,96%	14,25%	2,68%
TOTAL ACTIVO	52.266.372	50.985.602	49.105.594	43.501.491	2,51%	3,83%	12,88%

Datos en miles de euros

PASIVO							
	31/03/2011	2010	2009	2008	Variac. 11/10	Variac. 09/10	Variac. 08/09
PATRIMONIO NETO							
Capital, reservas y resultados	14.232.672	13.024.555	12.612.974	11.756.305	(9,28)%	3,26%	7,29%
Ajustes en patrimonio por valoración	903.605	1.503.142	1.538.659	498.148	(39,89)%	(2,31)%	208,88%
Intereses minoritarios	190.912	175.316	169.031	158.815	8,90%	3,72%	6,43%
Total Patrimonio Neto	15.327.189	14.703.013	14.320.664	12.413.268	4,25%	2,67%	15,37%
PASIVO NO CORRIENTE							
Provisiones por contratos de seguros y otros conceptos	19.038.049	18.326.038	17.587.405	16.445.055	3,89%	4,20%	6,95%
Deudas a largo plazo	8.508.845	8.112.594	8.671.600	7.871.039	(4,88)%	(6,45)%	10,17%
Pasivos por impuestos diferidos	766.332	1.019.669	1.095.049	900.722	(24,84)%	(6,88)%	21,57%
Otros pasivos no corrientes	88.688	82.174	-	-	7,93%		
Total Pasivo no corriente	28.401.915	27.540.475	27.354.054	25.216.816	3,13%	0,68%	8,48%
PASIVO CORRIENTE							

PASIVO							
	31/03/2011	2010	2009	2008	Variac. 11/10	Variac. 09/10	Variac. 08/09
Provisiones por contratos de seguros	365.811	870.142	487.090	418.278	(57,96)%	78,64%	16,45%
Pasivos financieros a coste amortizado	6.865.086	7.650.692	6.465.132	5.209.567	(10,27)%	18,34%	24,10%
Derivados	0	2.657	231.414	81	-	(98,85)%	-
Pasivos fiscales	35.315	104.551	88.378	82.824	(66,22)%	18,30%	6,71%
Ingresos diferidos	56.198	79.430	85.068	105.031	(29,25)%	(6,63)%	(19,01)%
Otros pasivos corrientes	34.097	34.642	73.794	55.626	123,39%	(53,06)%	32,66%
Pasivos mantenidos para la venta	1.178.872	-	-	-	-	-	-
Total Pasivo corriente	8.537.268	8.742.114	7.430.876	5.871.407	(1,57)%	17,65%	26,56%
TOTAL PASIVO Y PATRIMONIO NETO	52.266.372	50.985.602	49.105.594	43.501.491	2,51%	3,83%	12,88%

Endeudamiento financiero y principales ratios

Datos en miles de euros

Concepto	31/03/2011	2010	2009	2008
Deuda no corriente				
Pasivos financieros a coste amortizado	8.289.247	7.893.786	8.436.242	7.646.561
Deuda corriente				
Otros pasivos financieros a corto plazo	242.305	892.453	423.867	292.252
Otros	317.654	325.081	323.288	118.031
Endeudamiento financiero bruto	8.849.206	9.111.320	9.183.397	8.056.844
Efectivo y otros activos líquidos equivalentes	(514.647)	(605.030)	(353.851)	(1.542.895)
Endeudamiento financiero neto	8.334.559	8.506.290	8.829.546	6.513.949
Patrimonio neto / Endeudamiento Financiero bruto	173%	161%	156%	154%
Deuda Financiera a c/p / Endeudamiento financiero bruto	6%	13%	8%	5%
Endeudamiento financiero bruto / Pasivo total	17%	18%	19%	19%
Efectivo/ End. Financiero a c/p	92%	50%	47%	376%
Patrimonio neto	15.327.189	14.703.013	14.320.664	12.413.268
Pasivo total	52.266.372	50.985.602	49.105.594	43.501.491

INFORMACIÓN FINANCIERA DE CAIXABANK

Cuenta de resultados consolidada combinada

Datos en millones de euros

	31/03/11	31/03/10	Var (%)
Margen de intereses	801	966	(17,1)
Margen bruto	1.544	1.606	(3,9)
Margen de explotación	709	771	(8,1)
Resultados de la actividad de explotación	357	399	(10,5)

	31/03/11	31/03/10	Var (%)
Resultado antes de impuestos	361	392	(8,1)
Resultado después de impuestos	302	316	(4,6)
Resultado recurrente	300	316	(5,4)
Beneficios extraordinarios netos	13	94	-
Saneamientos extraordinarios netos	(13)	-	-
Total Resultados extraordinarios	0	94	-
Resultado atribuido al Grupo	300	410	(27,0)

Balance de gestión consolidado combinado

Datos en millones de euros

ACTIVO				
	31/03/11	31/03/10	Var (%)	31/12/10
Caja	763	710	7,5	929
Bancos centrales	76	2.021	(96,2)	1.515
Entidades de crédito	4.188	5.906	(29,1)	8.485
Renta fija	18.292	21.983	(16,8)	19.591
Créditos sobre clientes netos	185.426	176.414	5,1	186.198
Activos por contratos de seguros	21.894	21.725	0,8	21.389
Renta variable	12.734	11.906	7,0	12.830
Activos no corrientes en venta	3.074	499	516,0	686
Activo material e inmaterial	4.813	5.175	(7,0)	5.892
Resto activos	14.219	14.632	(2,8)	15.552
Total activo	265.479	260.971	1,7	273.067

Datos en millones de euros

PASIVO Y PATRIMONIO NETO				
	31/03/11	31/03/10	Var (%)	31/12/10
Entidades de crédito	12.316	22.194	(44,5)	19.088
Recursos de clientes en balance	201.136	196.165	2,5	202.041
Provisiones	2.896	2.834	2,2	2.948
Resto pasivos	28.978	20.125	44,0	29.393
Total pasivo	245.326	241.318	1,7	253.470
Patrimonio neto	20.153	19.653	2,5	19.597
Fondos propios	19.272	18.117	6,4	18.163
Capital, reservas, prima de emisión y resto	18.972	17.707	7,1	16.951
Resultado atribuido al Grupo	300	410	(27,0)	1.212
Ajustes por valoración	844	1.511	(44,1)	1.398
Intereses minoritarios	37	25	48,0	36
Total pasivo y patrimonio neto	265.479	260.971	1,7	273.067

Principales ratios financieros

Datos en millones de euros

	Marzo-11	Dic-10	absoluta
Eficiencia y Rentabilidad			
Ratio eficiencia recurrente últimos 12 meses (Gtos. administración/M. bruto)	46,1%	45,4%	0,7
ROE (Resultado atribuido recurrente últimos 12 meses / Fondos propios medios)	7,3%	7,5%	(0,2)
Gestión del Riesgo			
Ratio de morosidad	3,95%	3,65%	0,3
Provisiones para insolvencias	5.062	5.063	(1)
- Específica	3.227	3.228	(1)
- Genérica	1.835	1.835	0
Cobertura de la morosidad	65%	70%	(5,0)
Cobertura de la morosidad con garantía real	137%	141%	(4,0)
Liquidez	19.572	19.638	(66)
Solvencia - BIS II			
Core Capital	9,3%	8,9%	0,4
Recursos propios computables	13.923	13.417	506

Recursos de clientes

Datos en millones de euros

	31/03/11	31/12/10	Var (%)
Pasivos financieros - Clientela (1)	179.694	181.067	-0,8%
Productos propios	133.221	136.448	-2,4%
Ahorro a la vista	57.433	55.708	3,1%
Ahorro a plazo	64.896	68.463	-5,2%
Empréstitos (retail)	4.199	5.584	-24,8%
Pasivos subordinados (Participaciones preferentes)	6.693	6.693	0,0%
Cesión temporal de activos y otras cuentas	3.003	4.898	-38,7%
Emisiones institucionales	43.470	39.721	9,4%
Pasivos por contratos de seguros (2)	21.442	20.974	2,2%
Total recursos de clientes en balance (1) + (2)	201.136	202.041	-0,4%
Fondos de inversión y Sicav's	19.252	17.017	13,1%
Planes de pensiones	13.425	13.060	2,8%
Carteras de fondos y otras	856	908	-5,7%
Otras cuentas	6.583	5.604	17,5%
Total recursos de clientes fuera de balance	40.116	36.589	9,6%
Total recursos de clientes	241.252	238.630	1,1%

II. FACTORES DE RIESGO

Antes de adoptar la decisión de invertir en las Obligaciones Subordinadas Necesariamente Convertibles serie I/2011 (las “**Obligaciones**”) en acciones de CRITERIA CAIXACORP, S.A. (“**CRITERIA**”, la “**Sociedad**” o el “**Emisor**”) que se emiten al amparo del Folleto deben tenerse en cuenta los riesgos que se enumeran a continuación relativos a las Obligaciones objeto de la emisión (la “**Emisión**”).

Asimismo, y salvo que del contexto se derive lo contrario, todas las referencias hechas a CRITERIA se entenderán hechas a la entidad de crédito resultante de las Operaciones de Reorganización del Grupo “la Caixa” referidas en el apartado 3.4 de la Nota de Valores y descritas en la letra (E) del apartado 6.1.1 del Documento de Registro de CRITERIA, que adoptará la denominación de CaixaBank, S.A. (“**CaixaBank**”).

Riesgo de no percepción de las Remuneraciones

En cada Fecha de Pago de la Remuneración (según estos términos se definen en los apartados 4.7.2 y 4.6.1 de la Nota de Valores), CRITERIA decidirá a su discreción, cuando lo considere necesario (siempre y cuando se haya completado con antelación la ejecución de las Operaciones de Reorganización del Grupo “la Caixa” descritas en la letra (E) del apartado 6.1.1 del Documento de Registro de CRITERIA que se incorpora por referencia), el pago de esta atendiendo a su situación de liquidez y solvencia, o, en caso de no declarar el pago de la Remuneración, la apertura de un Periodo de Conversión Voluntaria (según este término se define en el apartado 4.6.3(B)I de la Nota de Valores).

Adicionalmente, el Banco de España podrá exigir la cancelación del pago de la Remuneración basándose en la situación financiera y de solvencia del Emisor, o en la del Grupo CRITERIA, de acuerdo con la normativa aplicable, supuesto en el cual también se abriría un Periodo de Conversión Voluntaria.

En cualquier caso, no son estas las únicas circunstancias que podría ocasionar que el tenedor de las Obligaciones no perciba la Remuneración en cada Fecha de Pago, ya que para que se produzca tanto el devengo como el pago de la Remuneración además se deberán cumplir los supuestos siguientes:

- (a) la obtención de Beneficio Distribuible suficiente para hacer frente al pago de la Remuneración, una vez deducida la remuneración de las Participaciones Preferentes y/o acciones preferentes y/o valores equiparables emitidos o garantizados por CRITERIA (o en las que se haya subrogado (o se pueda subrogar)), tal y como estos términos aparecen definidos en el apartado 4.6.1(D) de la Nota de Valores; y
- (b) que no existan limitaciones impuestas por la normativa bancaria, actuales o futuras, sobre recursos propios.

En el supuesto de que sean de aplicación de forma parcial las limitaciones establecidas en los apartados a) y b) anteriores, el Emisor deberá optar entre:

- (i) declarar un pago parcial de la Remuneración por el importe máximo que, de acuerdo con los cálculos que resulten de lo previsto del apartado 4.6.1(C) de la Nota de Valores, fuere posible; o
- (ii) abrir un Periodo de Conversión Voluntaria, en el que los tenedores podrán optar por

la conversión de las Obligaciones en acciones de nueva emisión de CRITERIA (las “**Acciones**”) en los términos previstos en el apartado 4.6.3(B)I de la Nota de Valores.

Si en una determinada Fecha de Pago CRITERIA no pagara íntegramente la Remuneración, no podrá tampoco pagar dividendos ni realizará ningún otro reparto de cantidades dinerarias, ni adquirirá o amortizará acciones propias de acuerdo con lo descrito en el apartado 4.6.1(D) de la Nota de Valores.

El Beneficio Distribuible de CRITERIA de los tres últimos ejercicios (que se corresponde con el beneficio neto individual de CRITERIA) ha sido de 1.134 millones de euros (2010), 1.013 millones de euros (2009) y 803 millones de euros (2008). A efectos teóricos, asumiendo que la Emisión se hubiera realizado el 1 de enero de 2011 y que esta se hubiera suscrito íntegramente, el importe de la Remuneración correspondiente a esta Emisión supondría un 9,3% del Beneficio Distribuible del ejercicio 2010. Si se considerara como Beneficio Distribuible el resultado consolidado proforma de CaixaBank, el importe de la Remuneración de las Obligaciones representaría un 6,0% mientras que si se considerara adicionalmente el importe de la remuneración de las participaciones preferentes del Grupo “la Caixa” en circulación (referidas en el apartado 4.5 de la Nota de Valores respecto de las que CaixaBank se subrogará en la posición de “la Caixa” como consecuencia de la ejecución de las Operaciones de Reorganización) el total de la Remuneración de las Obligaciones y las participaciones preferentes representaría un 23,5% y un 15,1% del Beneficio Distribuible y del resultado consolidado proforma del ejercicio 2010, respectivamente.

Carácter subordinado de las Obligaciones

Las Obligaciones se sitúan en orden de prelación, según lo descrito en el apartado 4.5 de la Nota de Valores:

- (a) por detrás de todos los acreedores comunes y subordinados de CRITERIA;
- (b) por detrás de las Participaciones Preferentes, acciones preferentes o valores equiparables que CRITERIA haya emitido (o garantizado), pueda emitir (o garantizar), o en las que se haya subrogado (o se pueda subrogar);
- (c) *pari passu* con las demás emisiones de obligaciones, bonos u otros valores convertibles equiparables a las Obligaciones que pudiese emitir CRITERIA directamente o a través de una Filial (según este término se define en el apartado 4.6.1(D) de la Nota de Valores) con la garantía de CRITERIA; y
- (d) por delante de las acciones ordinarias de CRITERIA.

A partir del momento de su conversión, los derechos de los titulares de las Obligaciones se situarán al mismo nivel que el de los accionistas del Emisor, por detrás de todos los acreedores comunes y subordinados del Emisor, por detrás de los tenedores de Participaciones Preferentes y/o acciones preferentes y/o valores equiparables que el Emisor haya emitido (o garantizado), pueda emitir (o garantizar), o en las que se haya subrogado (o se pueda subrogar), y por detrás de los tenedores de las demás emisiones de obligaciones, bonos u otros valores convertibles equiparables a las Obligaciones que pudiese emitir el Emisor directamente o a través de una Filial con la garantía de CRITERIA.

Si por producirse la liquidación del Emisor (mediante cualquier operación societaria distinta de la fusión, escisión y cesión global de activo y pasivo), una reducción de

capital social del Emisor en los términos de los artículos 320 y siguientes o 343 del Texto Refundido de la Ley de Sociedades de Capital, aprobado por el Real Decreto Legislativo 1/2010, de 2 de julio (la “**Ley de Sociedades Capital**”), el concurso de CRITERIA, voluntario o necesario, o por cualquier otro motivo no fuese posible la conversión en Acciones de las Obligaciones, cualquier derecho de los titulares de estas estará limitado al importe que resulte de multiplicar la Relación de Conversión por la cuota de liquidación (o de reducción de capital) por acción ordinaria del Emisor que resultaría de haberse producido la conversión.

Riesgo de cancelación de la Emisión

Según se describe en el apartado 4.8 de la Nota de Valores, en el caso de que a 31 de diciembre de 2011 no se hubiera completado la ejecución de las Operaciones de Reorganización del Grupo “la Caixa”, se procederá a la cancelación de la Emisión y los titulares de las Obligaciones tendrán derecho a que CRITERIA les restituya de forma íntegra el valor nominal de las Obligaciones por ellos suscritas (el “**Supuesto de Cancelación**”). A este respecto el Emisor no tendrá discrecionalidad para declarar el pago de la Remuneración correspondiente a los Periodos de Devengo de la Remuneración (tal y como este término aparece definido en el apartado 4.7.1 de la Nota de Valores) que mediasen entre la Fecha de Desembolso y la fecha en que se produzca el Supuesto de Cancelación en la medida en que no se haya completado la ejecución de las Operaciones de Reorganización, debiendo en dicho caso declarar necesariamente la Remuneración correspondiente a dichos Periodos de Devengo.

Conversión necesaria en acciones

Salvo en el Supuesto de Cancelación (y sin perjuicio de aquellos supuestos antes referidos en los que por cualquier motivo no fuese posible la conversión de las Obligaciones en Acciones), en ningún otro caso se prevé la posibilidad de amortización en efectivo de las Obligaciones, de manera que al vencimiento (voluntario o necesario (parcial o total) -según se establece en el apartado 4.6.3(B) de la Nota de Valores-) de la Emisión los suscriptores únicamente recibirán las Acciones de acuerdo con la Relación de Conversión aplicable y nunca el reembolso en efectivo del nominal que en cada momento tengan las Obligaciones.

Las Obligaciones serán convertidas en Acciones (i) voluntariamente, en los supuestos previstos en el apartado 4.6.3(B)I de la Nota de Valores, o (ii) necesariamente a la fecha en que tenga lugar el Supuesto de Conversión Necesaria Parcial y a la Fecha de Vencimiento (según se recoge en el apartado 4.6.3(B) de la Nota de Valores) de las Obligaciones, esto es, los días en que se cumplan 18 y 30 meses de la Fecha de Desembolso de la Emisión o, en cualquiera de los demás supuestos de conversión necesaria indicados en el apartado 4.6.3(B)II2.

En relación con dichos supuestos de conversión necesaria detallados a continuación, el Emisor decidirá a su sola discreción, cuando lo considere necesario (siempre y cuando se haya completado con antelación la ejecución de las Operaciones de Reorganización), el pago o no de la Remuneración atendiendo a su situación de liquidez y solvencia por el periodo de tiempo transcurrido desde el día siguiente a la fecha de finalización del último Periodo de Devengo de la Remuneración -o desde la Fecha de Desembolso en caso de tratarse del primer Periodo de Devengo- hasta la fecha en que tenga lugar el supuesto de conversión necesaria correspondiente:

- (i) que el Emisor adopte cualquier medida societaria (distinta de la fusión, escisión y cesión global de activos y pasivos) tendente a la disolución y liquidación, voluntaria o involuntaria, del Emisor;
- (ii) que el Emisor adopte cualquier medida que tenga como consecuencia la aprobación de una reducción de su capital social de acuerdo con lo dispuesto en los artículos 320 y siguientes o 343 por remisión del artículo 418.3 de la Ley de Sociedades de Capital;
- (iii) que el Emisor sea declarado en concurso o se acuerde su intervención o la sustitución de sus órganos de administración o dirección;
- (iv) que en algún momento la emisión de Obligaciones dejara de computar como recursos propios básicos y/o capital principal del Emisor;
- (v) si a resultados de los diferentes test de estrés (*stress test*) que se realicen en virtud del artículo 1.4 del Real Decreto-ley 2/2011, de 18 de febrero, para el reforzamiento del sistema financiero, se pusiera de manifiesto una insuficiencia de recursos propios del Emisor o su grupo consolidable;
- (vi) si se produce una situación de emergencia en el Emisor o su Grupo conforme a lo que se considere como tal en la normativa bancaria, y
- (vii) que el Banco de España o la autoridad competente, en cualquier momento, exija la conversión basándose en la situación financiera y de solvencia del Emisor, o en la de su grupo consolidable.

El suscriptor de las Obligaciones en el momento de suscribirlas no conocerá la fecha en que se podrán abrir por el Emisor los Periodos de Conversión Voluntaria, dado que dicha decisión será adoptada por el Emisor, en su caso, con ocasión de cada Periodo de Devengo de la Remuneración.

Posibilidad de descensos en la cotización de las acciones

El precio de cotización de las acciones de CRITERIA es susceptible de descender por factores diversos como la evolución de los resultados del Emisor, los cambios en las recomendaciones de los analistas o las alteraciones en las condiciones de los mercados financieros.

El valor de las Acciones a efectos de su conversión (el “**Precio de Conversión**”) será el que resulte el mayor de los siguientes: (a) 5,10 euros por acción; o (b) el 105% de la media de los precios medios ponderados (tomándose como referencia, salvo error manifiesto, el publicado en el boletín de cotización de la Bolsa de Valores de Barcelona) de la acción durante los 10 días hábiles bursátiles del Periodo de Suscripción.

Los inversores podrían sufrir una pérdida sobre el nominal invertido en la medida en que el precio de cotización de las acciones de CRITERIA en la fecha efectiva de entrega de las mismas fuese inferior al Precio de Conversión. Con independencia de lo anterior, el inversor hasta esa fecha podría haber percibido todos los cupones desde la suscripción o compra de las Obligaciones.

Riesgo de mercado

Una vez admitidas a negociación las Obligaciones en el Mercado Electrónico de Renta Fija de la Bolsa de Madrid, el precio de cotización de las Obligaciones podrá

evolucionar favorable o desfavorablemente según las condiciones del mercado y el valor de las acciones del Emisor subyacentes, pudiendo situarse en niveles inferiores al precio de emisión, de manera que el inversor que quisiera vender sus Obligaciones podría sufrir pérdidas.

Riesgo de liquidez

La admisión a negociación de las Obligaciones en el Mercado Electrónico de Renta Fija de la Bolsa de Madrid no garantiza de por sí el desarrollo de un mercado secundario líquido sobre las Obligaciones, lo que puede dificultar su venta por aquellos inversores que quieran desinvertir de las Obligaciones en un momento determinado.

CRITERIA ha firmado un contrato de liquidez con Banco Santander, S.A. de fecha 18 de mayo de 2011 por el que la entidad de liquidez se compromete a dar liquidez a las Obligaciones mediante la cotización de precios de compra y venta con un mínimo por orden de 25.000 euros (con un máximo diario de 3.500.000 euros de nominal), y hasta un número máximo de Obligaciones que representen el 15% del importe nominal vivo en cada momento.

Sin perjuicio de lo anterior, la reducción del importe vivo de la Emisión como consecuencia de las posibles conversiones parciales a lo largo de la vida de la misma, podrían reducir la liquidez de la Emisión.

Irrevocabilidad de la suscripción

Las órdenes de suscripción de las Obligaciones tendrán carácter irrevocable con excepción de lo dispuesto en el apartado f) del artículo 40 del Real Decreto 1310/2005, por el que se desarrolla la Ley del Mercado de Valores. Así, entre otras circunstancias, si antes del día hábil anterior (este último inclusive) a la Fecha de Desembolso, se produjera una rebaja de la calificación crediticia o *rating* de CRITERIA respecto de la última actualización emitida por *Moody's* o *Standard & Poor's* a la fecha de registro de la Nota de Valores, los inversores podrán revocar las órdenes de suscripción formuladas durante los dos días hábiles siguientes a la fecha de publicación del suplemento a la Nota de Valores informando de la referida bajada del *rating*.

Ausencia de derechos de suscripción preferente

Los titulares de las Obligaciones no tendrán derecho de suscripción preferente respecto de los sucesivos aumentos del capital social o emisiones de obligaciones convertibles de CRITERIA. No obstante la Emisión contempla una serie de mecanismos antidilución, descritos en el apartado 4.6.3(D) de la Nota de Valores, para compensar a los titulares de las Obligaciones por la dilución económica de las acciones del Emisor subyacentes a las Obligaciones en los supuestos en él descritos.

III. NOTA SOBRE LOS VALORES

1. PERSONAS RESPONSABLES

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

D. Gonzalo Gortázar Rotaeché, en nombre y representación de CRITERIA CAIXACORP, S.A. (“**CRITERIA**”, la “**Sociedad**” o el “**Emisor**”), en su condición de Consejero Director General y haciendo uso de las facultades expresamente conferidas a su favor por el Consejo de Administración de la Sociedad con fecha 12 de mayo de 2011, asume la responsabilidad del contenido de la presente nota sobre los valores (la “**Nota de Valores**”) de la emisión de Obligaciones Subordinadas Necesariamente Convertibles serie I/2011 (las “**Obligaciones**”) en acciones de nueva emisión de CRITERIA (las “**Acciones**”) cuyo formato se ajusta a los Anexos III y V del Reglamento (CE) nº 809/2004 de la Comisión, de 29 de abril de 2004.

Salvo que del contexto se derive lo contrario, todas las referencias hechas a CRITERIA en la presente Nota de Valores se entenderán hechas a la entidad de crédito resultante de las Operaciones de Reorganización del Grupo “la Caixa” referidas en el apartado 3.4 de la Nota de Valores y descritas en la letra (E) del apartado 6.1.1 del Documento de Registro de CRITERIA, que adoptará la denominación de CaixaBank, S.A. (“**CaixaBank**”).

1.2. Declaración de responsabilidad

D. Gonzalo Gortázar Rotaeché, en nombre y representación de la Sociedad, declara que, tras comportarse con una diligencia razonable para garantizar que así es, la información contenida en esta 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

La información relativa a los riesgos que afectan a las Obligaciones figura en la Sección II (“*Factores de riesgo*”) anterior.

3. INFORMACIÓN FUNDAMENTAL

3.1. Declaración sobre el capital circulante

Con la información disponible hasta la fecha, la Sociedad considera que los recursos financieros de que dispone en la actualidad, unidos a los que espera generar en los próximos doce meses, son suficientes para atender a las necesidades del negocio previstas por la Sociedad para los próximos doce meses.

3.2. Capitalización y endeudamiento

Desde el 31 de marzo de 2011 hasta la fecha de verificación de la presente Nota de Valores no se ha producido ninguna variación significativa con respecto a la información de capitalización y endeudamiento de la Sociedad que se detalla en el presente apartado.

3.2.1. Capitalización

La Ley 13/1985 de 25 de mayo, de coeficientes de inversión de recursos propios y obligaciones de información de los intermediarios financieros, en su redacción vigente (“**Ley 13/1985**”), la Ley 5/2005 de 22 de abril, de supervisión de los conglomerados

financieros, el Real Decreto 216/2008, de 15 de febrero, de recursos propios de las entidades financieras (“**Real Decreto 216/2008**”) y la Circular 3/2008, de 22 de mayo, del Banco de España, a entidades de crédito, sobre determinación y control de los recursos propios mínimos (“**Circular 3/2008**”), modificada por la Circular 9/2010, de 22 de diciembre, del Banco de España a entidades de crédito (“**Circular 9/2010**”), y el Real Decreto-Ley 2/2011, de 18 de febrero, para el reforzamiento del sistema financiero (en adelante “**Real Decreto-Ley 2/2011**”), recogen la normativa relativa al cumplimiento de los recursos propios mínimos de las entidades de crédito, tanto a nivel individual como de grupo consolidado.

A 31 de diciembre de 2010, el importe de los recursos propios computables del grupo CaixaBank era de 13.417 miles de euros (datos combinados no auditados).

Las siguientes tablas recogen información sobre las principales cifras sobre recursos propios del Grupo CRITERIA y los principales ratios financieros que corresponderían al futuro CaixaBank a 31 de marzo de 2011 (datos no auditados):

Datos en miles de euros

Grupo CRITERIA	31/03/2011
Capital, reservas y resultados	14.232.672
Ajustes en patrimonio por valoración	903.605
Intereses minoritarios	190.912
Total Patrimonio Neto	15.327.189

(*) En el marco de las Operaciones de Reorganización, la Junta General Ordinaria de Accionistas de CRITERIA celebrada el 12 de mayo de 2011, acordó ampliar el capital social de la Sociedad mediante aportaciones no dinerarias, por un importe nominal de 374.403.908 euros, mediante la emisión y puesta en circulación de 374.403.908 acciones ordinarias de un euro de valor nominal más una prima de emisión de 4,46 euros por acción (esto es, una prima total de 1.669.841.429,68 euros) a suscribir íntegramente por “la Caixa”, mediante la aportación de 20.129.073 acciones de Microbank de “la Caixa”, S.A. (“**Microbank**”).

Datos en miles de euros

CaixaBank	31/03/2011
Eficiencia y Rentabilidad	
Ratio eficiencia recurrente últimos 12 meses (Gtos. administración/M. bruto)	46,1%
ROE (Resultado atribuido recurrente últimos 12 meses / Fondos propios medios)	7,3%
Gestión del Riesgo	
Ratio de morosidad	3,95%
Provisiones para insolvencias	5.062
<i>Específica</i>	3.227
<i>Genérica</i>	1.835
Cobertura de la morosidad	65%
Cobertura de la morosidad con garantía real	137%
Liquidez	19.572
Solvencia - BIS II	
<i>Core Capital</i>	9,3%

CaixaBank	31/03/2011
Recursos propios computables	13.923

3.2.2. Endeudamiento

Las necesidades de recursos de CRITERIA para la financiación de sus adquisiciones se han cubierto hasta la fecha fundamentalmente con los recursos obtenidos de la actividad propia (ingresos por dividendos y venta de participaciones), y con financiación obtenida de:

- (i) Disposiciones de la póliza de crédito que CRITERIA tiene suscrita con "la Caixa" (volumen máximo de disposición 5.500 millones de euros, vencimiento en julio de 2012 y un tipo de interés variable de 100 puntos básicos respecto al Euribor)
- (ii) A partir de noviembre 2009, dos préstamos a tipo fijo con "la Caixa" y con devolución del principal al vencimiento, por importe de 1.000 millones de euros cada uno de ellos, con vencimiento en noviembre de 2013 y noviembre de 2016, respectivamente.

También en noviembre de 2009 se llevó a cabo la emisión inaugural de bonos simples por un importe de 1.000 millones de euros, con vencimiento en noviembre de 2014, y con un cupón de 4,125% anual (emisión de valores realizada al amparo del Programa de Renta Fija que prevé la posibilidad de realizar emisiones de hasta un máximo de 3.000 millones de euros).

La siguiente tabla muestra los saldos en el balance consolidado no auditado de CRITERIA a 31 de marzo de 2011 de las principales fuentes de financiación:

Datos en miles de euros

Concepto	31/03/2011
Deuda no corriente	
Pasivos financieros a coste amortizado	8.289.247
Deuda corriente	
Otros pasivos financieros a corto plazo	242.305
Otros	317.654
Endeudamiento financiero bruto	8.849.206
Efectivo y otros activos líquidos equivalentes	(514.647)
Endeudamiento financiero neto	8.334.559
Patrimonio neto / Endeudamiento Financiero bruto	173%
Deuda Financiera a c/p / Endeudamiento financiero bruto	6%
Endeudamiento financiero bruto / Pasivo total	17%
Efectivo/ End. Financiero a c/p	92%
Patrimonio neto	15.327.189
Pasivo total	52.266.372

La siguiente tabla muestra los *recursos de clientes* del Grupo CaixaBank:

Datos en millones de euros

	31/03/11	31/12/10	Var (%)
Pasivos financieros - Clientela (1)	179.694	181.067	-0,8%
Productos propios	133.221	136.448	-2,4%
Ahorro a la vista	57.433	55.708	3,1%
Ahorro a plazo	64.896	68.463	-5,2%
Empréstitos (<i>retail</i>)	4.199	5.584	-24,8%
Pasivos subordinados (Participaciones preferentes)	6.693	6.693	0,0%
Cesión temporal de activos y otras cuentas	3.003	4.898	-38,7%
Emisiones institucionales	43.470	39.721	9,4%
Pasivos por contratos de seguros (2)	21.442	20.974	2,2%
Total recursos de clientes en balance (1) + (2)	201.136	202.041	-0,4%
Fondos de inversión y Sicav's	19.252	17.017	13,1%
Planes de pensiones	13.425	13.060	2,8%
Carteras de fondos y otras	856	908	-5,7%
Otras cuentas	6.583	5.604	17,5%
Total recursos de clientes fuera de balance	40.116	36.589	9,6%
Total recursos de clientes	241.252	238.630	1,1%

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

”la Caixa”, Entidad Colocadora y Agente de la Emisión, es el accionista de referencia de la Sociedad. Tal y como se describe en el apartado 19 del Documento de Registro, existen numerosas operaciones y prestaciones de servicios entre ”la Caixa”, CRITERIA y las sociedades de sus respectivos grupos.

Al margen de lo anterior, CRITERIA desconoce la existencia de cualquier vinculación o interés económico significativo entre la Sociedad y las entidades que han participado en la Emisión, salvo la relación estrictamente profesional derivada del asesoramiento legal y financiero que han prestado en relación con la Emisión.

3.4. Motivo de la oferta y destino de los ingresos

Tal como se detalla en la letra (E) del apartado 6.1.1 del documento de registro de CRITERIA, aprobado e inscrito en los registros oficiales de la Comisión Nacional del Mercado de Valores (“CNMV”) con fecha 5 de mayo de 2011 (el “**Documento de Registro**”), el Grupo ”la Caixa” está acometiendo una serie de operaciones de reorganización (las “**Operaciones de Reorganización**”), en virtud de las cuales Caixa d’Estalvis i Pensions de Barcelona (“la Caixa”) pasará a ejercer su actividad financiera de modo indirecto, por medio de CRITERIA como banco cotizado, que adoptará la denominación de CaixaBank, S.A.

La Emisión objeto de la presente Nota de Valores tiene por finalidad reforzar y optimizar la estructura de recursos propios de la futura CaixaBank, situándole en mejores condiciones para afrontar la actual coyuntura de inestabilidad financiera. En

concreto, la realización de la Emisión, dado el carácter subordinado y necesariamente convertible de las Obligaciones y el régimen previsto para la declaración y pago de su remuneración, permitirá reforzar el capital principal de CaixaBank (en la terminología del Real Decreto-Ley 2/2011) y los recursos propios básicos (en la terminología de la Circular 3/2008, de 22 de mayo del Banco de España, a entidades de crédito, sobre determinación y control de los recursos propios mínimos) de su grupo.

En este sentido, según se describe en el apartado 4.8 de la Nota de Valores, los titulares de las Obligaciones tendrán derecho a la restitución íntegra del valor nominal de las Obligaciones por ellos suscritas en el supuesto de que a 31 de diciembre de 2011 no se hubiera completado la ejecución de las Operaciones de Reorganización del Grupo "la Caixa" (en cuyo caso los titulares de las Obligaciones habrán recibido la Remuneración correspondiente a los dos primeros Periodos de Devengo).

A continuación, se incluye un cuadro en el que se muestra información sobre el *core capital* y el capital principal a 31 de diciembre de 2010, a 31 de marzo de 2011 y tras la Emisión (datos combinados de CaixaBank):

Ratios de capital ⁽¹⁾ · Datos no auditados	Antes de la Emisión		Tras la Emisión
	31/12/2010	31/03/2011	€1.500MM
Core Capital ⁽¹⁾	8,9%	9,3%	10,4%
Core Capital (miles de €)	13.417.413	13.922.803	15.647.220 ⁽²⁾
Capital principal (Real Decreto-Ley 2/2011)	10,7%	11,2%	12,2%
Capital principal (Real Decreto-Ley 2/2011) (miles de €)	16.108.626	16.845.892	18.345.892 ⁽²⁾

(1) Estas cifras no incluyen el impacto en solvencia del acuerdo de venta del 50% de VidaCaixa-Adeslas Seguros Generales a Mutua Madrileña que se describe en el apartado 5 del Documento de Registro y que se prevé ejecutar durante el tercer trimestre de 2011. Incluyendo esta operación, el ratio de *core capital* habría ascendido al 11% tras la emisión de las Obligaciones con datos a 31 de marzo de 2011 (al 10,9% con datos de 31 de diciembre de 2010).

(2) El impacto de la emisión en el *core capital* es superior al valor nominal de la Emisión, debido al efecto indirecto en las deducciones de la cartera accionarial que repercuten en *core capital* por defecto de instrumentos computables como *Tier 2*.

A los efectos anteriores, CRITERIA, en su futura condición de entidad de crédito, solicitará al Banco de España la calificación de las Obligaciones tanto como capital principal como recursos propios básicos del grupo CaixaBank. La obtención, en su caso, de dicha calificación será comunicada a la CNMV. De obtenerse sendas calificaciones, las Obligaciones no computarán a efectos del límite porcentual máximo sobre los recursos propios básicos previsto en el apartado j) de la Disposición Adicional Segunda de la Ley 13/1985.

4. INFORMACIÓN RELATIVA A LAS OBLIGACIONES QUE SE EMITEN Y A LAS ACCIONES EN QUE SON CONVERTIBLES

4.1. Descripción del tipo y la clase de valores

Los valores objeto de la Emisión son obligaciones subordinadas necesariamente convertibles en acciones de CRITERIA.

Las Obligaciones tendrán cien (100) euros de valor nominal unitario inicial (50 euros a partir de su conversión necesaria parcial -véase el apartado 4.6.3(B)III1 de la Nota de valores-), pertenecerán a una única clase y serie y serán obligaciones necesariamente

convertibles en acciones ordinarias de CRITERIA, con las características que se describen en la presente Nota de Valores.

Las acciones de CRITERIA en que serán convertibles las Obligaciones serán acciones ordinarias de nueva emisión de CRITERIA (las “**Acciones**”), de la misma clase y serie que las existentes en la actualidad, de un euro de valor nominal unitario, con los derechos previstos en los Estatutos de la Sociedad y en el texto refundido de la Ley de Sociedades de Capital, aprobado por el Real Decreto Legislativo 1/2010, de 2 de julio (la “**Ley de Sociedades de Capital**”).

El Código ISIN correspondiente a las acciones CRITERIA actualmente en circulación es ES0140609019.

4.2. Legislación de los valores

Las Obligaciones y las Acciones de nueva emisión de CRITERIA se emiten de conformidad con la legislación española y están sujetos a esta. En particular, las Obligaciones se emiten de conformidad con la Ley de Sociedades de Capital, la Ley 24/1988, de 28 de julio, del Mercado de Valores (la “**Ley del Mercado de Valores**”) y con sujeción a lo dispuesto en la Disposición Transitoria Tercera del Real Decreto-Ley 2/2011.

La presente Nota de Valores se ha elaborado siguiendo los modelos previstos en el Reglamento (CE) nº 809/2004 de la Comisión, de 29 de abril de 2004, y a los requisitos mínimos de información del artículo 7 de la Directiva 2003/71/CE del Parlamento Europeo y del Consejo, de 4 de noviembre de 2003.

4.3. Representación de los valores

Las Obligaciones y las Acciones de nueva emisión de CRITERIA estarán representadas por medio de anotaciones en cuenta y se inscribirán en los correspondientes registros contables a cargo de la Sociedad de Gestión de los Sistemas de Registro, Compensación y Liquidación de Valores, S.A.U. (“**Iberclear**”), con domicilio en Madrid, Plaza de la Lealtad, 1, 28014, Madrid, y de sus entidades participantes autorizadas (las “**Entidades Participantes**”).

4.4. Divisa de la emisión de los valores

Las Obligaciones y las Acciones de nueva emisión de CRITERIA se emitirán en euros (€).

4.5. Orden de prelación

Las Obligaciones se sitúan en orden de prelación:

- (a) por detrás de todos los acreedores comunes y subordinados de CRITERIA;
- (b) por detrás de las Participaciones Preferentes -según este término se define en el apartado 4.6.1(D) de la Nota de Valores-, acciones preferentes o valores equiparables que CRITERIA haya emitido (o garantizado), pueda emitir (o garantizar) o en las que se haya subrogado (o se pueda subrogar);
- (c) *pari passu* con las demás emisiones de obligaciones, bonos u otros valores convertibles equiparables a las Obligaciones que pudiese emitir CRITERIA directamente o a través de una Filial (según este término aparece definido en el apartado 4.6.1(D) siguiente) con la garantía de CRITERIA; y

(d) por delante de las acciones ordinarias de CRITERIA.

En la actualidad, no existe ninguna emisión de obligaciones convertibles ni de participaciones preferentes de la Sociedad en circulación, si bien existen las siguientes emisiones de Participaciones Preferentes del Grupo "la Caixa" en circulación respecto de las que CaixaBank se subrogará en la posición de "la Caixa" como consecuencia de la ejecución de las Operaciones de Reorganización:

Descripción	Fecha de emisión	Cupón	Nominal
Participaciones Preferentes Serie A Emitidas por Caixa Preference con la garantía de "la Caixa".	01/Jul/1999	Euribor a 3 meses + 0,06%, con un mínimo de 2,97% anual (3% T.A.E.) y un máximo de 7,77% anual (8% T.A.E)	1.000.000.000
Participaciones Preferentes Serie B Emitidas por Caixa Preference con la garantía de "la Caixa".	23/Jun/2000	Euribor a 3 meses + 0,06%, con un mínimo de 2,97% anual (3% T.A.E.) y un máximo de 7,77% anual (8% T.A.E), hasta el 30 de septiembre de 2015	2.000.000.000
1ª emisión de participaciones preferentes de Caixa Girona	28/Jun/2007	Euribor a 6 meses + 1,75%,	20.000.000
2ª emisión de participaciones preferentes de Caixa Girona	24/Dic/2007	Euribor a 6 meses + 3%,	30.000.000
Participaciones Preferentes I/2009	30/Jun/2009	Euribor a 3 meses + 3,50%	1.897.586.000

A partir del momento en que se produzca uno de los Supuestos de Conversión previstos en el apartado 4.6.3(B), los derechos de los titulares de las Obligaciones se situarán en orden de prelación al mismo nivel que los accionistas de CRITERIA, por detrás de todos los acreedores comunes y subordinados de CRITERIA, por detrás de los tenedores de Participaciones Preferentes y/o acciones preferentes y/o valores equiparables que el Emisor haya emitido (o garantizado), pueda emitir (o garantizar), o en las que se haya subrogado (o se pueda subrogar), y por detrás de los tenedores de las demás emisiones de obligaciones, bonos u otros valores convertibles equiparables a las Obligaciones que pudiese emitir CRITERIA directamente o a través de una Filial con la garantía de CRITERIA.

Sin perjuicio de lo dispuesto en el párrafo anterior, si por producirse la liquidación (mediante cualquier operación societaria distinta de la fusión, escisión y cesión global de activo y pasivo), la reducción de capital social del Emisor en los términos de los artículos 320 y siguientes o 343 de la Ley de Sociedades de Capital o el concurso de CRITERIA, voluntario o necesario, o por cualquier otro motivo no fuese posible la conversión en Acciones de las Obligaciones, cualquier derecho de los titulares de estas estará limitado al importe que resulte de multiplicar la Relación de Conversión por la cuota de liquidación por acción ordinaria del Emisor que resultaría de haberse producido la conversión.

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

redacción vigente.

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

4.6.1. Remuneración

Los titulares de las Obligaciones podrán percibir una remuneración predeterminada no acumulativa, pagadera por trimestres vencidos, tal y como se describe en el presente apartado (la “**Remuneración**”), fijándose su importe según lo previsto en el apartado 4.7.1 siguiente.

(A) Declaración de la Remuneración

El Emisor estará obligado a pagar la Remuneración correspondiente a cada Fecha de Pago de la Remuneración (según este término se define en el apartado 4.7.2), salvo en aquellos supuestos de insuficiencia de Beneficio Distribuible o limitaciones derivadas de la normativa en materia de recursos propios, o cuando el Consejo de Administración del Emisor o, por su delegación, su Comisión Ejecutiva, D. Isidro Fainé Casas, D. Juan M^a Nin Génova o D. Gonzalo Gortázar Rotaeché, actuando de forma solidaria e indistinta, a su sola discreción, cuando lo considere necesario (siempre y cuando se haya completado con antelación la ejecución de las Operaciones de Reorganización), no declare el pago de la Remuneración atendiendo a la situación de liquidez y solvencia del Emisor según se describe en los apartados siguientes y en su lugar proceda a la apertura de un Periodo de Conversión Voluntaria (según se define en el apartado 4.6.3(B)I siguiente) en el que los titulares de las Obligaciones podrán optar por la conversión de estas en Acciones en los términos previstos en dicho apartado.

El Emisor no tendrá discrecionalidad para declarar el pago de la Remuneración correspondiente a los Periodos de Devengo de la Remuneración (tal y como este término aparece definido en el apartado 4.7.1) que mediasen entre la Fecha de Desembolso y la fecha en que se produzca el Supuesto de Cancelación en la medida en que no se haya completado la ejecución de las Operaciones de Reorganización, debiendo en dicho caso declarar necesariamente la Remuneración correspondiente a dichos Periodos de Devengo.

(B) Limitaciones a la declaración y pago de la Remuneración

Los titulares de las Obligaciones no tendrán derecho a percibir la Remuneración en los siguientes supuestos:

- (i) si la Remuneración excediera del Beneficio Distribuible, una vez que se hayan deducido del Beneficio Distribuible la remuneración de las Participaciones Preferentes y/o acciones preferentes y/o valores equiparables emitidos por el Emisor u otra Filial de CRITERIA con garantía del Emisor (o en las que el Emisor se haya subrogado (o se pueda subrogar)), pagada en cada caso durante el ejercicio en curso o que se proponga abonar durante el periodo de devengo de la Remuneración en curso (en su conjunto la “**Remuneración de las Preferentes**”).
- (ii) aunque el Beneficio Distribuible, una vez deducida la Remuneración de las Preferentes, sea suficiente, en la medida en que, de acuerdo con la Ley 13/1985, el Real Decreto 216/2008, la Circular 3/2008, modificada por la Circular 9/2010, y el Real Decreto-Ley 2/2011, o la normativa que en su caso la sustituyese, CRITERIA pueda verse obligada a limitar los pagos a sus acciones ordinarias o a

cualesquiera valores equiparables a las Obligaciones. En particular no se pagará la Remuneración si la Sociedad presentase un nivel de capital principal inferior al mínimo aplicable establecido por el Real Decreto-Ley 2/2011, sin perjuicio de la posibilidad de que el Banco de España imponga restricciones adicionales que podrán afectar al reparto de dividendos, la Remuneración de las Preferentes y la recompra de acciones.

De acuerdo con las disposiciones mencionadas, en el supuesto de que CRITERIA o el Grupo CRITERIA presenten un déficit de recursos propios computables, el Emisor y todas y cada una de las entidades del Grupo CRITERIA deberán destinar a reservas la totalidad de sus beneficios o excedentes netos, salvo que el Banco de España autorice otra cosa. La autorización del Banco de España se entenderá otorgada si, transcurrido un mes desde su solicitud, no hubiera recaído resolución expresa. En este caso, el porcentaje a destinar a reservas será el propuesto por el Emisor.

No obstante, si en cualquiera de estos casos se autoriza la distribución de dividendos a accionistas, podrán pagarse a los obligacionistas la Remuneración cancelada hasta un máximo equivalente al de los dividendos pagados, previa verificación de su importe por el Banco de España.

Finalmente, de acuerdo con lo indicado en el primer párrafo del presente apartado (ii), no se declarará la Remuneración, aunque el Beneficio Distribuible sea suficiente, si conforme a la Ley 13/1985, el Real Decreto 216/2008, la Circular 3/2008 y el Real Decreto Ley 2/2011, o la normativa que en su caso la modificase o sustituyese, el Banco de España así lo requiriese.

- (iii) el Consejo de Administración de CRITERIA, o, por su delegación, su Comisión Ejecutiva, D. Isidro Fainé Casas, D. Juan M^a Nin Génova o D. Gonzalo Gortázar Rotaeché, actuando de forma solidaria e indistinta, a su sola discreción, cuando lo considere necesario (siempre y cuando se haya completado con antelación la ejecución de las Operaciones de Reorganización), podrá decidir no proceder al pago de la Remuneración atendiendo a la situación de liquidez y solvencia del Emisor en la Fecha de Pago de la Remuneración inmediatamente posterior, aunque el Beneficio Distribuible sea suficiente y CRITERIA no se haya visto obligada a limitar los pagos de acuerdo con la normativa de recursos propios que le sea de aplicación, según lo descrito en los apartados (i) y (ii) anteriores. En este caso, el Emisor abrirá un Periodo de Conversión Voluntaria en el que los tenedores de las Obligaciones podrán optar por la conversión en acciones de CRITERIA en los términos previstos en el apartado 4.6.3(B)I siguiente.

En caso de que el Consejo de Administración de CRITERIA o, por su delegación, su Comisión Ejecutiva, D. Isidro Fainé Casas, D. Juan M^a Nin Génova o D. Gonzalo Gortázar Rotaeché, actuando de forma solidaria e indistinta, en virtud de lo indicado anteriormente, no declarase el pago de la Remuneración, conforme a lo previsto en el presente apartado, el Emisor lo comunicará, a la mayor brevedad posible tras la adopción del referido acuerdo y siempre con una antelación mínima de 15 días naturales respecto del día hábil anterior a la Fecha de Pago de la Remuneración (esto es, no más tarde del día 14 de marzo, junio, septiembre o diciembre -inclusive-, según corresponda), a la CNMV como hecho relevante y a la Bolsa de Valores de Madrid para su publicación en el boletín de cotización.

- (iv) si el Banco de España o la autoridad competente exige la cancelación del pago de la Remuneración basándose en la situación financiera y de solvencia del Emisor, o en la del Grupo CRITERIA, de acuerdo con la normativa aplicable.

En estos supuestos se producirán las consecuencias indicadas en los números (i) a (iii) del apartado (D) siguiente.

(C) Supuestos de percepción parcial

En el supuesto de que sean de aplicación de forma parcial las limitaciones establecidas en los epígrafes (i) y (ii) del apartado (B) anterior, el Consejo de Administración o, por su delegación, la Comisión Ejecutiva, D. Isidro Fainé Casas, D. Juan M^a Nin Génova o D. Gonzalo Gortázar Rotaeché, actuando de forma solidaria e indistinta, deberá optar entre:

- (i) declarar un pago parcial de la Remuneración por el importe máximo que, de acuerdo con los cálculos que resulten de lo previsto en los epígrafes (i) y (ii) del apartado (B), fuere posible. En este supuesto se producirán las consecuencias indicadas en los números (i) a (iii) del apartado (D) siguiente; o
- (ii) abrir un Periodo de Conversión Voluntaria, produciéndose también las consecuencias indicadas en los números (i) a (iii) del apartado (D) siguiente.

En el supuesto previsto en el párrafo (i), la Remuneración sobre las Obligaciones o valores equiparables que pueda emitir CRITERIA o cualquier Filial de CRITERIA con garantía de CRITERIA se declarará a prorrata, de forma que el porcentaje de la Remuneración pagada sobre la debida para cada Obligación o valor equiparable del Emisor o cualquier Filial del Grupo CRITERIA con garantía del Emisor se fijará en proporción al importe nominal de cada uno de ellos y a la remuneración establecida para cada caso concreto. En consecuencia, el importe que por Remuneración percibirán los titulares de las Obligaciones o valores equiparables a estas se fijará, en este supuesto, en función del importe nominal total de Obligaciones o valores equiparables del Emisor o las filiales del Grupo CRITERIA con garantía del Emisor que se encuentren en circulación en el momento del pago y a la remuneración establecida para cada caso concreto.

(D) Disposiciones generales y definiciones

Si CRITERIA declarara (a) no realizar el pago, o (b) realizar un pago parcial de la Remuneración, los titulares de Obligaciones perderán su derecho a recibir la Remuneración correspondiente a ese periodo (o, en su caso, la parte no satisfecha de esta) y CRITERIA no tendrá obligación de pagar dicha Remuneración o la parte no satisfecha de esta, ni intereses sobre ella, aun cuando en fechas de pago posteriores no se dieran los supuestos previstos en los apartados (i) y (ii) del apartado (B) anterior. En caso de no acordarse el pago íntegro de la Remuneración se producirán las consecuencias indicadas en los números (i) a (iii) siguientes.

La obligación de pago de la Remuneración por CRITERIA, de haber sido declarada por su Consejo de Administración o, por su delegación, por la Comisión Ejecutiva, por D. Isidro Fainé Casas, D. Juan M^a Nin Génova o D. Gonzalo Gortázar Rotaeché, actuando de forma solidaria e indistinta (siempre y cuando se haya completado con antelación la ejecución de las Operaciones de Reorganización), y una vez atendida a su situación de liquidez y solvencia, se entenderá satisfecha cuando CRITERIA pague dicha

Remuneración, y en la medida en que lo haga.

Si por alguno de los motivos previstos en el apartado (B) anterior, no se pagase totalmente la Remuneración a los titulares de las Obligaciones, el Emisor se compromete a:

- (i) no declarar ni pagar dividendos a sus acciones ordinarias (salvo que se distribuyan en acciones ordinarias de CRITERIA u otras acciones de CRITERIA que se sitúen en orden de prelación por detrás de las obligaciones de CRITERIA derivadas de las Obligaciones u otras acciones de filiales de su Grupo);
- (ii) ni realizará ningún otro reparto de cantidades dinerarias a sus acciones ordinarias, ni a cualesquiera otras acciones de la Sociedad que se sitúen, en orden de prelación, por detrás de las Obligaciones (incluyendo los importes que se pudieran satisfacer por la compra de derechos de asignación gratuita de aumentos de capital liberados efectuados para instrumentar esquemas de remuneración a los accionistas);
- (iii) ni amortizará, recomprará ni adquirirá de ninguna otra forma (ni efectuará pago alguno a ningún fondo para su amortización, recompra o adquisición) sus acciones ordinarias (ni a cualesquiera otras acciones de la Sociedad que se sitúen, en orden de prelación, por detrás de las Obligaciones), salvo en ejercicio de facultades previstas en acuerdos de garantía que sean propios del giro o tráfico ordinario de las actividades de una entidad de crédito, en cumplimiento de acuerdos de recompra de acciones o contratos derivados suscritos por la Sociedad en el ámbito de su operativa habitual de autocartera, o para permitir la cobertura o implementación de sistemas de incentivos basados en acciones para empleados, directivos o consejeros, todos ellos asumidos por la Sociedad con anterioridad a la fecha en que CRITERIA declare no proceder al pago de la Remuneración,

hasta el momento en que el Emisor haya satisfecho, o haya depositado en beneficio de los titulares de las Obligaciones, el importe correspondiente al pago de la totalidad de la Remuneración de las Obligaciones en circulación correspondientes a los cuatro periodos siguientes de Remuneración.

La Remuneración de las Obligaciones cuyo pago no hubiera sido satisfecho en cada Fecha de Pago de la Remuneración correspondiente no podrá ser satisfecha con posterioridad a dicha Fecha de Pago de la Remuneración, salvo en el supuesto señalado en el apartado 4.6.1(B)(ii) anterior en el que Banco de España autorice la distribución de dividendos aún cuando CRITERIA o el Grupo CRITERIA presenten un déficit de recursos propios computables según se describe en dicho apartado.

A los efectos de lo previsto en esta Nota de Valores, se entiende por:

- “**Beneficio Distribuible**” respecto de un ejercicio, al menor de los beneficios netos (calculados de acuerdo con las normas de cálculo del Banco de España) de: i) el Emisor o ii) el grupo CaixaBank, en ambos casos reflejado en los estados contables reservados del Emisor y del grupo CaixaBank, respectivamente, remitidos al Banco de España de acuerdo con lo establecido por la normativa aplicable en cada momento a las entidades de crédito en relación con la obligación de elaborar estados contables.

En el supuesto de que en una Fecha de Pago de la Remuneración, los estados

contables descritos anteriormente, referidos al ejercicio anual anterior, no hubieran sido remitidos al Banco de España, entonces se tomará como Beneficio Distribuible el menor de los beneficios netos de, i) el Emisor o ii) el grupo CaixaBank, en ambos casos referidos a los últimos estados contables reservados de carácter anual remitidos al Banco de España. En todos los casos, los beneficios netos que aparezcan reflejados en los estados contables reservados del Emisor y el grupo CaixaBank respectivamente, serán cifras formuladas por el Consejo de Administración del Emisor y auditadas y si la cifra de beneficios netos que aparezca en tales estados contables reservados difiere de la que aparece en los estados contables anuales publicados del grupo CaixaBank elaborados de acuerdo con las Normas Internacionales de Información Financiera que hayan sido previamente adoptadas por la Unión Europea (NIIF-UE) y teniendo en consideración la Circular 6/2008, el Emisor deberá reflejar el importe de esa diferencia y su motivo en el correspondiente informe anual que este elabore en el que se incluyan tales estados contables anuales publicados del grupo CaixaBank.

Los estados financieros reservados del Emisor y del grupo CaixaBank, respectivamente, serán preparados y remitidos al Banco de España por razones de supervisión, según sea requerido por la legislación española aplicable.

Excepcionalmente, respecto del ejercicio 2010 se entenderá por Beneficio Distribuible el menor del beneficio neto de: i) CRITERIA o ii) el Grupo CRITERIA, reflejado en las cuentas anuales individuales y consolidadas del Emisor y del Grupo CRITERIA, respectivamente, aprobadas por la Junta General Ordinaria de Accionistas celebrada el 12 de mayo de 2011.

- **“Filial”**: cualquier entidad en la que CRITERIA, o entidad que la sustituya, mantenga una participación mayoritaria, directa o indirectamente, en las acciones con derecho a voto, o en la que CRITERIA ejerza el control sobre su órgano de administración según se establece en el artículo 42 del Código de Comercio; y
- **“Participaciones Preferentes”**: tanto aquellas participaciones preferentes emitidas al amparo de la Disposición Adicional Segunda de la Ley 13/1985 como las emitidas al amparo de otros ordenamientos y valores equiparables emitidos por la Sociedad o, con su garantía, por filiales de la Sociedad y, en particular, las participaciones y/o acciones preferentes emitidas a través de filiales de la Sociedad constituidas en otras jurisdicciones, y el término “remuneración” incluye, cuando el contexto así lo requiera, tanto la remuneración correspondiente a las participaciones preferentes emitidas al amparo de la indicada Disposición Adicional Segunda como los dividendos preferentes pagados o a pagar en relación con las participaciones y/o acciones preferentes y/o valores equiparables emitidos al amparo de esas otras jurisdicciones por la Sociedad u otras filiales de la Sociedad.

La definición anterior, y lo dispuesto en el apartado (i) del punto (B) anterior, comprende las participaciones preferentes emitidas al amparo de la Disposición Adicional Segunda de la Ley 13/1985 como las emitidas al amparo de otros ordenamientos y valores equiparables emitidos por “la Caixa” o, con su garantía, por filiales de “la Caixa” en cuya posición se subrogará CaixaBank como consecuencia de la ejecución de las Operaciones de Reorganización del Grupo “la Caixa”.

4.6.2. Dividendos y participación en los excedentes en caso de liquidación

(A) Obligaciones

Las Obligaciones no concederán derecho alguno a la percepción de dividendos. No obstante, como se señala en el apartado 4.6.3(B)II2 siguiente, la liquidación de CRITERIA constituirá un Supuesto de Conversión Necesaria Total de las Obligaciones, por lo que los titulares de las Obligaciones recibirían en tal supuesto acciones de nueva emisión de CRITERIA y les corresponderían, por tanto, la misma cuota de liquidación y los mismos derechos a participar en los excedentes del haber social una vez se hubiere satisfecho a todos los acreedores del Emisor, comunes y subordinados, que a los restantes accionistas de CRITERIA.

Sin perjuicio de lo anterior, en caso de liquidación, disolución o concurso del Emisor, si por cualquier motivo no fuese posible la conversión en Acciones de las Obligaciones, cualquier derecho de los titulares de estas estará limitado al importe que resulte de multiplicar (x) la Relación de Conversión referida en el apartado 4.6.3(A) al tiempo que corresponda, por (y) la cuota de liquidación por acción ordinaria del Emisor que resultaría de haberse producido la conversión.

(B) Acciones CRITERIA

Las Acciones ordinarias de nueva emisión de CRITERIA en que se convertirán las Obligaciones conferirán a sus titulares los mismos derechos que las acciones actualmente en circulación, regulados en los Estatutos Sociales de CRITERIA (disponibles en la página web del Emisor www.criteria.com) y en la Ley de Sociedades de Capital. En particular, las Acciones conferirán a sus titulares el derecho a participar en el reparto de las ganancias sociales y en el patrimonio resultante de la liquidación en las mismas condiciones que las restantes acciones en circulación y, al igual que las demás acciones que componen el capital social de CRITERIA, no tienen derecho a percibir un dividendo mínimo por ser todas ellas ordinarias. Por lo tanto, el derecho al dividendo de dichas acciones surgirá únicamente a partir del momento en que la Junta General de Accionistas o, en su caso, el Consejo de Administración de CRITERIA, acuerde un reparto de ganancias sociales.

Las Acciones darán derecho a participar en los dividendos y a cualquier otra distribución que CRITERIA acuerde o pague a sus accionistas ordinarios desde la fecha en que así sea declarado por el Emisor.

Los rendimientos que, en su caso, produzcan las Acciones podrán ser hechos efectivos en la forma que para cada caso se anuncie, siendo el plazo de prescripción del derecho a su cobro el establecido en el Código de Comercio, es decir de cinco años. El beneficiario de dicha prescripción será CRITERIA.

CRITERIA no tiene constancia de la existencia de restricción alguna al cobro de dividendos por parte de titulares no residentes, sin perjuicio de las eventuales retenciones a cuenta del Impuesto sobre la Renta de no Residentes que puedan ser de aplicación (véase el apartado 4.16 siguiente).

4.6.3. Conversión de las Obligaciones

(A) Relación de Conversión

La relación de conversión de las Obligaciones en Acciones (la “**Relación de**

Conversión”), será fija a lo largo de toda la vida de la Emisión, sin que fluctuaciones en el precio de mercado de las acciones de CRITERIA den lugar a ajuste alguno en la Relación de Conversión, sin perjuicio de lo previsto en el apartado (D) siguiente.

La Relación de Conversión, que será única para los supuestos de conversión voluntaria o necesaria, quedará fijada en el número de Acciones resultante del cociente de dividir el valor nominal de las Obligaciones en cada momento (esto es, 100 euros o 50 euros, según corresponda) entre el valor atribuido a las acciones ordinarias de CRITERIA (el **“Precio de Conversión”**), que será el que resulte el mayor de los siguientes: (a) 5,10 euros por acción; o (b) el 105% de la media de los precios medios ponderados (tomándose como referencia, salvo error manifiesto, el publicado en el boletín de cotización de la Bolsa de Valores de Barcelona) de la acción durante los 10 días hábiles bursátiles del Periodo de Suscripción.

Por tanto, el número de Acciones que corresponderá a cada titular de Obligaciones como consecuencia de la conversión será el resultante de multiplicar la Relación de Conversión por el número de Obligaciones propiedad del titular. Si de esta operación resultaran fracciones de Acción, dichas fracciones se redondearán en todo caso por defecto y CRITERIA se las abonará en metálico al titular de las Obligaciones en la misma fecha en que las Acciones queden registradas a su nombre. A efectos de dicho pago en metálico, las Acciones se valorarán al Precio de Conversión.

A los efectos de lo previsto en la presente Nota de Valores, se entiende por:

- (i) Precio Medio Ponderado: el determinado conforme a lo establecido en el artículo 15 del Real Decreto 1416/1991, de 27 de septiembre, sobre operaciones bursátiles especiales y sobre transmisión extrabursátil de valores cotizados y cambios medios ponderados, tomándose como referencia, salvo error manifiesto, el publicado como tal en el boletín de cotización de la Bolsa de Valores de Barcelona.
- (ii) Días Hábiles Bursátiles: los señalados en el calendario de días hábiles bursátiles que publicará anualmente en su página web la Comisión Nacional del Mercado de Valores conforme a lo dispuesto en el artículo 35.7 del Real Decreto 1362/2007, de 19 de octubre, por el que se desarrolla la Ley 24/1988, de 28 de julio, del Mercado de Valores, en relación con los requisitos de transparencia relativos a la información sobre los emisores cuyos valores estén admitidos a negociación en un mercado secundario oficial o en otro mercado regulado de la Unión Europea. A los efectos de esta Nota de Valores, si el último día de cualquier plazo fijado en días fuese inhábil a efectos bursátiles, se entenderá que dicho plazo termina el día hábil bursátil inmediatamente siguiente.

(B) Supuestos de Conversión

Las Obligaciones serán necesariamente convertidas en Acciones en los siguientes supuestos:

I Conversión Voluntaria

En el supuesto de que, una vez completada la ejecución de las Operaciones de Reorganización, el Consejo de Administración o, por su delegación, su Comisión Ejecutiva, D. Isidro Fainé Casas, D. Juan M^a Nin Génova o D. Gonzalo Gortázar Rotaache, actuando de forma solidaria e indistinta, a su sola discreción, cuando lo

considere necesario, no declarase el pago de la Remuneración atendiendo a la situación de liquidez y solvencia del Emisor en un determinado Periodo de Devengo, el Emisor abrirá un periodo de conversión voluntaria (el “**Periodo de Conversión Voluntaria**”) en el que los tenedores de las Obligaciones podrán optar por la conversión de las Obligaciones en Acciones de CRITERIA.

Igualmente, si el Banco de España o la autoridad competente ha exigido la cancelación del pago de la Remuneración basándose en la situación financiera y de la solvencia del Emisor, o en la del Grupo CRITERIA, de acuerdo con la normativa aplicable, el Emisor abrirá un Periodo de Conversión Voluntaria.

Asimismo, en el caso de que se produzca un supuesto de percepción parcial (según se describe en el apartado 4.6.1(C) de la Nota de Valores) de la Remuneración, el Consejo de Administración (o, por su delegación, su Comisión Ejecutiva, D. Isidro Fainé Casas, D. Juan M^a Nin Génova o D. Gonzalo Gortázar Rotaecche, actuando de forma solidaria e indistinta) decidirá entre declarar un pago parcial de la Remuneración o abrir un Periodo de Conversión Voluntaria.

En caso de que se abra un Periodo de Conversión Voluntaria, el procedimiento a seguir será el siguiente:

- a) El Periodo de Conversión Voluntaria comprenderá los 15 días naturales anteriores a la fecha de finalización del Periodo de Devengo de la Remuneración correspondiente, finalizando dicho Periodo de Conversión Voluntaria el día hábil anterior (este último inclusive) a dicha fecha de finalización del Periodo de Devengo de la Remuneración correspondiente (esto es, desde el día 15 hasta el 29 de marzo, junio, septiembre o diciembre -ambos inclusive-, según corresponda).
- b) De abrirse un Periodo de Conversión Voluntaria, CRITERIA deberá comunicarlo con una antelación mínima de 15 días naturales respecto del primer día hábil anterior a la fecha de finalización del Periodo de Devengo de la Remuneración (esto es, no más tarde del día 14 de marzo, junio, septiembre o diciembre -inclusive-, según corresponda), así como de la posibilidad de los obligacionistas de solicitar durante dicho Periodo la conversión respecto de la totalidad o parte de las Obligaciones de que sean titulares.

La apertura del Periodo de Conversión Voluntaria se comunicará por CRITERIA en su página web, mediante hecho relevante, a las Entidades Participantes en Iberclear a efectos de proceder a la conversión de las Obligaciones en Acciones y a la Bolsa de Valores de Madrid para su publicación en el boletín de cotización.

El Emisor notificará el resultado de la Conversión Voluntaria al Agente de Pagos y a las Entidades Participantes en Iberclear, a efectos de proceder a la conversión de las Obligaciones por las Acciones, así como a la Bolsa de Valores de Madrid para su publicación en el boletín de cotización.

II Conversión Necesaria

1. Conversión Necesaria Parcial

Llegado el día en que se cumplan 18 meses de la Fecha de Desembolso, el 50% del importe nominal de las Obligaciones que no hayan sido convertidas con anterioridad será necesariamente convertido en Acciones, mediante una reducción a la mitad del

valor nominal de la totalidad de las Obligaciones que no hayan sido convertidas con anterioridad (el “**Supuesto de Conversión Necesaria Parcial**”).

2. Conversión Necesaria Total

En los supuestos que se indican a continuación, la totalidad de las Obligaciones en circulación en ese momento serán necesariamente convertidas en Acciones:

- (i) a la Fecha de Vencimiento de las Obligaciones;
- (ii) si el Emisor adopta cualquier medida societaria (distinta de la fusión, escisión y cesión global de activos y pasivos) tendente a la disolución y liquidación, voluntaria o involuntaria, del Emisor;
- (iii) si el Emisor adopta cualquier medida que tenga como consecuencia la aprobación de una reducción de su capital social de acuerdo con lo dispuesto en los artículos 320 y siguientes o 343 por remisión del artículo 418.3 de la Ley de Sociedades de Capital;
- (iv) si el Emisor es declarado en concurso o se acuerde su intervención o la sustitución de sus órganos de administración o dirección;
- (v) si en algún momento la emisión de Obligaciones dejara de computar como recursos propios básicos y/o capital principal del Emisor;
- (vi) si a resultas de los diferentes test de estrés (*stress test*) que se realicen en virtud del artículo 1.4 del Real Decreto-ley 2/2011, de 18 de febrero, para el reforzamiento del sistema financiero, se pusiera de manifiesto una insuficiencia de recursos propios del Emisor o su grupo consolidable;
- (vii) si se produce una situación de emergencia en el Emisor o su Grupo conforme a lo que se considere como tal en la normativa bancaria, y
- (viii) si el Banco de España o la autoridad competente, en cualquier momento, exige la conversión basándose en la situación financiera y de solvencia del Emisor, o en la de su grupo consolidable.

Cada uno de los supuestos indicados anteriormente será referido como un “**Supuesto de Conversión Necesaria Total**”, y conjuntamente con el Supuesto de Conversión Necesaria Parcial anteriormente descrito, los “**Supuestos de Conversión Necesaria**”.

3. Comunicación de los Supuestos de Conversión Necesaria

CRITERIA comunicará el Supuesto de Conversión Necesaria Parcial y el Supuesto de Conversión Necesaria Total correspondiente a la Fecha de Vencimiento de las Obligaciones, así como el pago o no de la Remuneración correspondiente a dicho Periodo de Devengo de la Remuneración, mediante hecho relevante con una antelación mínima de 15 días naturales respecto del primer día hábil anterior a la fecha de finalización del Periodo de Devengo de la Remuneración correspondiente. Con la misma antelación CRITERIA notificará también este hecho a las Entidades Participantes en Iberclear, a efectos de proceder a la conversión de las Obligaciones en Acciones y a la Bolsa de Valores de Madrid para su publicación en el boletín de cotización.

Asimismo de producirse cualquiera de los demás Supuestos de Conversión Necesaria Total previstos en los apartados (ii) a (viii) del punto 4.6.3(B)II2 anterior, CRITERIA lo

comunicará mediante hecho relevante a la mayor brevedad y en todo caso dentro de los cinco días naturales siguientes a la producción del Supuesto de Conversión Necesaria así como el pago o no de la Remuneración correspondiente por el periodo de tiempo transcurrido desde el día siguiente a la fecha de finalización del último Periodo de Devengo de la Remuneración -o desde la Fecha de Desembolso en caso de tratarse del primer Periodo de Devengo- hasta la fecha en que tenga lugar el Supuesto de Conversión Necesaria correspondiente.

En el mismo plazo, CRITERIA notificará este hecho a las Entidades Participantes en Iberclear, a efectos de proceder a la conversión de las Obligaciones en Acciones y a la Bolsa de Madrid para su publicación en el boletín de cotización.

La comunicación de los Supuestos de Conversión Necesaria que CRITERIA realice conforme a lo previsto anteriormente será referida a continuación como la “**Comunicación de Conversión Necesaria**”.

(C) Procedimiento de conversión

Los titulares de Obligaciones que deseen ejercer su derecho de conversión en un Periodo de Conversión Voluntaria deberán dirigirse a la Entidad Participante de Iberclear donde se encuentren depositadas las correspondientes Obligaciones dentro del Periodo de Conversión Voluntaria y solicitar la conversión. La solicitud de conversión tendrá carácter irrevocable, debiendo en consecuencia proceder la Entidad Participante a la inmovilización de las Obligaciones cuya conversión se hubiera solicitado. A su vez, la Entidad Participante facilitará a CRITERIA, el día hábil siguiente a la finalización del correspondiente Periodo de Conversión Voluntaria y de acuerdo con las instrucciones que CRITERIA le dirija, la relación de:

- (i) los titulares de Obligaciones que hayan ejercitado el derecho de conversión durante el correspondiente Periodo de Conversión Voluntaria; y
- (ii) el número de las Obligaciones a convertir.

En caso de producirse cualquier Supuesto de Conversión Necesaria, dentro de los cuatro días hábiles siguientes a la recepción de la Comunicación de Conversión Necesaria de CRITERIA referida en el apartado 3 anterior, las Entidades Participantes en Iberclear donde se encuentren depositadas las Obligaciones en circulación en ese momento facilitarán a CRITERIA, de acuerdo con las instrucciones que esta les dirija, la información indicada en los apartados (i) y (ii) anteriores referida a todos los titulares de Obligaciones en circulación, procediéndose conforme a lo previsto en el párrafo anterior.

Las Obligaciones se convertirán en Acciones de CRITERIA, que serán emitidas en ejecución del acuerdo de aumento de capital para atender a la conversión de las Obligaciones adoptado por el Consejo de Administración con fecha 12 de mayo de 2011, al amparo de la delegación de facultades relativa a la emisión de obligaciones acordada por la Junta General Ordinaria de accionistas de CRITERIA de 12 de mayo de 2011 en el acuerdo adoptado bajo el punto 13 de su orden del día.

A tal efecto, el Consejo de Administración de CRITERIA (o, en su caso, la Comisión Ejecutiva, D. Isidro Fainé Casas, D. Juan M^a Nin Génova o D. Gonzalo Gortázar Rotaache, actuando de forma solidaria e indistinta), empleará la máxima diligencia al objeto de proceder, a la mayor brevedad posible dentro del plazo máximo de un mes a

contar desde la fecha de inicio del Periodo de Conversión Voluntaria o la realización de la Comunicación de Conversión Necesaria, según corresponda, a ejecutar los acuerdos de aumento de capital mediante la emisión de las Acciones que sean necesarias para la conversión de las correspondientes Obligaciones. Asimismo dentro del mes siguiente a la fecha de inscripción en el Registro Mercantil del acta de cancelación de la Emisión por conversión de las Obligaciones y emisión de las nuevas Acciones CRITERIA procederá a realizar todos los trámites que sean necesarios para proceder al registro de las Acciones en Iberclear y obtener la admisión a negociación de las Acciones en las Bolsas de Barcelona, Bilbao, Madrid y Valencia, a través del Sistema de Interconexión Bursátil (Mercado Continuo), y a presentar los documentos que sean precisos, ante los organismos competentes de las Bolsas de Valores extranjeras en las que, en su caso, se negocien las acciones de CRITERIA en la correspondiente fecha de ejecución, para la admisión de las Acciones emitidas como consecuencia del aumento de capital acordado.

En el supuesto de que concurrieran circunstancias extraordinarias ajenas a la voluntad de CRITERIA que hicieran imposible la emisión de Acciones o su admisión a negociación en los plazos antes citados, CRITERIA procederá a emitir dichas Acciones y solicitar su admisión a negociación a la mayor brevedad posible y publicará en los boletines de cotización de las Bolsas en las que cotice y mediante hecho relevante los motivos del retraso.

Los titulares de las Obligaciones tendrán los derechos correspondientes a los titulares de acciones ordinarias de CRITERIA desde la fecha en que el Consejo de Administración o, por su delegación, la Comisión Ejecutiva, D. Isidro Fainé Casas, D. Juan M^a Nin Génova o D. Gonzalo Gortázar Rotaache, actuando de forma solidaria e indistinta, acuerde ejecutar el aumento de capital para la conversión de dichas Obligaciones.

En lo que respecta a la Conversión Necesaria Parcial de las Obligaciones, CRITERIA procederá dentro de los 15 días naturales siguientes a la fecha en que se produzca el Supuesto de Conversión Necesaria Parcial a otorgar y presentar a inscripción en el Registro Mercantil un acta de cancelación parcial de la Emisión mediante la reducción del valor nominal de las Obligaciones en un 50% (pasando las Obligaciones a tener un valor nominal de 50 euros). A estos efectos, conforme a lo previsto anteriormente, dentro de los cuatro días hábiles siguientes a la recepción de la Comunicación de Conversión Necesaria de CRITERIA referida en el apartado 3 anterior las Entidades Participantes en Iberclear donde se encuentren depositadas las Obligaciones en circulación en ese momento facilitarán a CRITERIA, de acuerdo con las instrucciones que esta les dirija, la información indicada en los apartados (i) y (ii) anteriores referida a todos los titulares de Obligaciones en circulación, procediéndose a su conversión en Acciones en el importe correspondiente a la reducción del valor nominal de las Obligaciones conforme al procedimiento y plazos anteriormente previstos.

A partir de la fecha en que tenga lugar el Supuesto de Conversión Necesaria Parcial, todos los términos económicos de las Obligaciones incluyendo, en particular, el tipo de Remuneración, el Precio de Conversión y en consecuencia, la Relación de Conversión, y los ajustes antidilución previstos en el apartado (D) siguiente, se determinarán con base en el nuevo valor nominal de las Obligaciones.

(D) Cláusula antidilución

El Consejo de Administración o, por su delegación, la Comisión Ejecutiva, D. Isidro Fainé Casas, D. Juan M^a Nin Génova o D. Gonzalo Gortázar Rotaache, actuando de

forma solidaria e indistinta, modificará la Relación de Conversión a que se ha hecho referencia en el apartado (A) anterior conforme a las reglas siguientes:

- (i) En el supuesto de que la Sociedad acuerde aumentar el capital social con cargo a reservas, o reducir o aumentar el valor nominal de las acciones sin alterar la cifra de capital social mediante el desdoblamiento (*split*) o agrupación (*contrasplit*) del número de acciones en circulación, la relación de conversión se ajustará (con efectos desde la Fecha de Ejecución del acuerdo correspondiente) de conformidad con la siguiente fórmula:

$$P2 = P1 \times \frac{N1}{N2}$$

donde:

- P2: representa el Precio de Conversión resultante del ajuste;
- P1: representa el Precio de Conversión anterior al de ajuste;
- N1: representa el número de acciones en circulación con anterioridad al ajuste;
- N2: representa el número de acciones en circulación con posterioridad al ajuste.

El ajuste previsto en este apartado (i) no resultará de aplicación a los aumentos de capital con cargo a reservas que incluyan un compromiso de compra, por parte de la Sociedad, de los derechos de asignación gratuita, ya que estos se les aplicará la fórmula prevista en el apartado (iv) posterior.

- (ii) En el supuesto de que la Sociedad o cualquiera de sus Filiales acuerde emitir (a) en favor de los accionistas de la Sociedad, acciones o cualesquiera derechos a adquirir acciones de la Sociedad u otros valores convertibles o canjeables en acciones o derechos de suscripción de *warrants* y otros valores que den derecho a adquirir acciones, por vía de compraventa, suscripción, conversión o canje o cualquier otra; o (b) en favor de terceros, acciones de la Sociedad o cualesquiera títulos, *warrants*, valores convertibles o canjeables por acciones la Sociedad mediante aportaciones dinerarias; y el correspondiente precio de compraventa, suscripción, conversión, canje o equivalente de las acciones de la Sociedad sea inferior al Precio de Mercado en los supuestos contemplados en la letra (a) o inferior al 95% del Precio de Mercado en los supuestos contemplados en la letra (b), la relación de conversión se ajustará (con efectos desde la Fecha de Ejecución del acuerdo correspondiente) de conformidad con la siguiente fórmula:

$$P2 = P1 \times \frac{(N1 + Npm)}{(N1 + Ne)}$$

donde:

- P2 representa el Precio de Conversión resultante del ajuste;
- P1 representa el Precio de Conversión anterior al ajuste;
- N1 representa el número de acciones en circulación anterior al ajuste;

- Ne representa el número de acciones a las que se refiere la emisión o que resultarían del ejercicio de las facultades conexas a los valores, distintos de acciones, que en su caso se emitan; y
- Npm representa el número de acciones que podrían ser adquiridas a Precio de Mercado con una suma igual al precio total que en la compraventa, suscripción, conversión, canje o equivalente deban pagar por “Ne” (como se define en el párrafo anterior) los accionistas o terceros que hayan suscrito las acciones, derechos, valores o warrants cuya emisión haya dado lugar a la dilución.

A efectos puramente clarificativos, el aumento de capital que se ha sometido a la aprobación de la Junta General Ordinaria de Accionistas de 12 de mayo de 2011 bajo el punto 8.(b) de su orden del día a suscribir íntegramente por “la Caixa” mediante la aportación de 20.129.073 acciones de Microbank, no modificará la Relación de Conversión en tanto que se trata de un aumento de capital mediante aportaciones no dinerarias.

- (iii) En el supuesto de que la Sociedad acuerde emitir o distribuir en favor de todos o de la mayoría de sus accionistas cualesquiera valores (diferentes de los mencionados en el apartado (ii) anterior) o activos (diferentes de dividendos en especie o metálico o primas de asistencia) en el curso ordinario de las operaciones de la Sociedad (incluyendo reducciones de capital social con devolución de aportaciones) o cualesquiera derechos para adquirir tales valores o activos, el Precio de Conversión se ajustará (con efectos desde la Fecha de Ejecución del acuerdo correspondiente) de conformidad con la siguiente fórmula:

$$P2 = P1 \frac{(PM - VR)}{PM}$$

donde:

- P2 representa el Precio de Conversión resultante del ajuste;
- P1 representa el Precio de Conversión anterior al ajuste;
- PM representa el Precio de Mercado por acción en la fecha de emisión o distribución de los valores, derechos y activos citados; y
- VR representa el valor real por acción de los valores, derechos o activos citados, determinado por el Consejo de Administración en la fecha de emisión o distribución.

- (iv) En el supuesto de que la Sociedad declare o distribuya un Dividendo Extraordinario, el Precio de Conversión se ajustará (con efectos desde la Fecha de Ejecución de tal acuerdo) de conformidad con la siguiente fórmula:

$$P2 = P1 \frac{(PM - B)}{(PM - T)}$$

donde:

- P2 representa el Precio de Conversión resultante del ajuste;
- P1 representa el Precio de Conversión anterior al ajuste;

- PM representa el Precio de Mercado por acción en la fecha anterior a la Fecha de Ejecución correspondiente al Dividendo Extraordinario;
 - B representa el Dividendo Extraordinario; y
 - T representa la cantidad mayor de entre: (i) el Dividendo Ordinario Límite correspondiente al año natural en que se produce el Dividendo Extraordinario menos la suma de los Dividendos pagados durante dicho año natural excluyendo B (según se ha definido en el párrafo anterior); y (ii) cero. A los efectos de lo previsto en este apartado, los años naturales se computarán de 30 de junio de un año a 29 de junio del año siguiente (ambos inclusive).
- (v) En el supuesto de que la Sociedad considere adecuado realizar un ajuste a la baja del Precio de Conversión y, por lo tanto, un ajuste al alza de la Relación de Conversión, como consecuencia del acaecimiento de cualquier circunstancia distinta de las contempladas en los apartados (i) a (iv) anteriores (o excluida de ellos) podrá realizar el ajuste correspondiente, para lo cual tendrá en cuenta lo que al efecto consideren razonable los auditores de la Sociedad.

El Precio de Conversión resultante de la aplicación de las anteriores fórmulas deberá redondearse a la baja, en todos los casos, al céntimo (1/100) de un euro más próximo. El exceso resultante del redondeo se tendrá en cuenta en la realización de ajustes posteriores al Precio de Conversión, en caso de que existan.

No obstante lo dispuesto en los párrafos anteriores, no habrá lugar a ajuste del Precio de Conversión, y en consecuencia, de la Relación de Conversión, en aquellos casos en que por aplicación de las fórmulas a que se ha hecho referencia, la Relación de Conversión resultante del ajuste (redondeado a la baja en los términos descritos) varíe en menos de un 1% respecto a la Relación de Conversión anterior al ajuste, pero dichas variaciones se tendrán en cuenta en la realización de ajustes posteriores a la Relación de Conversión, en caso de que existan.

El Precio de Conversión no podrá reducirse en ningún caso hasta tal punto que las Acciones de la Sociedad sean emitidas por debajo de su valor nominal (esto es, un euro). La Relación de Conversión no se reducirá en ningún caso, excepto en el supuesto de una agrupación de acciones sin modificación de la cifra de capital social.

No se realizará ajuste alguno al Precio de Conversión cuando, de acuerdo con algún programa de acciones para empleados, se emitan acciones, opciones, *warrants* o cualesquiera otros derechos para adquirir acciones en favor de los empleados de la Sociedad (incluyendo miembros del Consejo de Administración) o de cualquier sociedad Filial o asociada.

Asimismo, no procederá la realización de ajuste alguno al Precio de Conversión con motivo de la conversión de las Obligaciones objeto de la presente Emisión.

A los efectos de lo dispuesto en este apartado:

- (1) **Dividendo** significa:
 - (a) el dividendo en metálico pagado o acordado por la Sociedad (sin deducir retenciones y más los impuestos societarios imputables) en una Fecha de Ejecución determinada; más
 - (b) el dividendo en especie pagado o acordado por la Sociedad (más el correspondiente ingreso a cuenta y más los impuestos societarios imputables) en una Fecha de Ejecución determinada; más
 - (c) el valor de mercado en una Fecha de Ejecución determinada del número máximo de acciones que se pueda emitir en un aumento de capital liberado acordado para instrumentar esquemas de remuneración a los accionistas, en los que se incluya un compromiso de compra por parte de la Sociedad o una Filial de los derechos de asignación gratuita, sin perjuicio del número final de acciones que se emitan. A estos efectos, se entenderá por valor de mercado de dichas acciones el resultado de multiplicar el precio de compra de los derechos de asignación gratuita garantizado por la Sociedad en cada aumento de capital por el número de derechos necesarios para la suscripción de una acción y por el número máximo de acciones que se pueda emitir de conformidad con el acuerdo de emisión, esto es, sin perjuicio del número de acciones que finalmente se emita.
- (2) **Dividendo Extraordinario:** Para determinar si existe Dividendo Extraordinario se calculará si, a la Fecha de Ejecución de cada acuerdo de reparto de Dividendos, la suma de los Dividendos satisfechos por acción durante el Año de Fecha a Fecha (según se define en el apartado (3) siguiente) en curso (incluyendo el correspondiente a la Fecha de Ejecución de que se trate) es mayor que el Dividendo Ordinario Límite correspondiente al Año de Fecha a Fecha en que se produzca dicha Fecha de Ejecución.

En este supuesto, se entenderá por Dividendo Extraordinario la cantidad en que dicha suma sea mayor que el Dividendo Ordinario Límite correspondiente a dicho ejercicio social.
- (3) **Dividendo Ordinario Límite:** Es una cantidad en Euros igual a 0,26€ por acción para el periodo de 30 de junio de 2011 a 29 de junio de 2012 y, para cada año de fecha a fecha (“**Año de Fecha a Fecha**”) siguiente, la cantidad por acción que resulte de incrementar en un 12% el Dividendo Ordinario Límite del Año de Fecha a Fecha anterior (así, para el periodo de 30 de junio de 2012 a 29 de julio 2013, el 112% de 0,26€ y así sucesivamente). Esta cantidad será a su vez ajustada en proporción a cualquier ajuste llevado a cabo en el Precio de Conversión.
- (4) **Fecha de Ejecución** (i) la fecha a partir de la cual las acciones se negociarán en el Mercado Continuo sin otorgar a su titular el derecho correspondiente a alguno de los supuestos que den lugar a una modificación de la Relación de Conversión conforme a lo previsto en este apartado o, si lo anterior no fuese aplicable, (ii) la fecha en la que el hecho que dé lugar a la modificación de la Relación de Conversión conforme a este apartado sea anunciado por la Sociedad o, si no hay tal anuncio, la fecha en la que se realice la emisión.

Por lo que respecta a los aumentos de capital liberados efectuados para instrumentar esquemas de remuneración a los accionistas, en los que se incluya un compromiso de compra por parte de la Sociedad o una Filial de los derechos de asignación gratuita, la Fecha de Ejecución será la fecha en la que el Consejo de Administración acuerde llevar a efecto un aumento de capital.

- (5) **Precio de Mercado** de las acciones de la Sociedad significa el que resulte de hallar la media aritmética de su cotización de cierre en el mercado continuo durante los 10 días hábiles anteriores a la Fecha de Ejecución.

4.6.4. Derecho de preferencia

(A) Obligaciones

Según lo dispuesto por el artículo 416 de la Ley de Sociedades de Capital, los titulares de las Obligaciones no tendrán derecho de preferencia respecto de los sucesivos aumentos del capital social y/o la emisión de obligaciones convertibles u otros valores o instrumentos financieros que den derecho a su conversión en, o a la suscripción de, acciones de CRITERIA.

(B) Acciones de CRITERIA

Las Acciones de nueva emisión que recibirán los titulares de las Obligaciones concederán derecho de preferencia en la emisión de nuevas acciones o de obligaciones convertibles u otros valores o instrumentos financieros que den derecho a su conversión en, o a la suscripción de, acciones de CRITERIA, todo ello en los términos previstos en la Ley de Sociedades de Capital y en los Estatutos Sociales de CRITERIA, y sin perjuicio de la posibilidad de exclusión, total o parcial, del citado derecho por virtud de acuerdo de la junta general de accionistas del Emisor o por el consejo de administración del Emisor en los términos previstos en el artículo 308 y 504 a 506 de la Ley de Sociedades Capital.

Las Acciones de nueva emisión que recibirán los titulares de las Obligaciones gozarán asimismo del derecho de asignación gratuita reconocido en la Ley de Sociedades de Capital para el supuesto de realización de aumentos de capital totalmente liberados.

4.6.5. Derechos políticos

(A) Obligaciones

Los titulares de las Obligaciones carecerán de derechos políticos distintos de los que correspondan al sindicato de obligacionistas que deberá constituirse de conformidad con lo previsto en los artículos 403 y 419 y siguientes de la Ley de Sociedades de Capital.

(B) Sindicato de Obligacionistas

De conformidad con lo previsto en los artículos 403 y 419 y siguientes de la Ley de Sociedades de Capital, CRITERIA ha decidido la constitución de un sindicato de obligacionistas (el “**Sindicato de Obligacionistas**”) que se regirá por las normas que se incluyen a continuación y, en lo no previsto en ellas expresamente, por las del citado texto legal.

Asimismo, y a efectos de lo previsto en el referido artículo 403 de la Ley de Sociedades de Capital, CRITERIA ha designado como comisario provisional del Sindicato de Obligacionistas, hasta que se celebre la primera asamblea general de obligacionistas en la que se ratifique su nombramiento o designe, en su caso, a la persona que haya de

sustituírle, a don José Antonio Sánchez Molina, mayor de edad, con domicilio profesional en Barcelona (08028), Gran Vía Carlos III, 84 - 5º, y con DNI 77.905.955-X, quien ha aceptado dicho nombramiento como comisario provisional, y como comisario provisional suplente a don Miguel Ángel Sarto Martín, mayor de edad, con domicilio profesional en Barcelona (08028), Gran Vía Carlos III, 84 - 5º, y con DNI 38.495.356-A, quien ha aceptado dicho nombramiento como comisario provisional suplente.

Las normas por las que se regirá el Sindicato de Obligacionistas serán las siguientes:

ESTATUTOS DEL SINDICATO DE OBLIGACIONISTAS

TÍTULO I: CONSTITUCIÓN, DENOMINACIÓN, OBJETO, DOMICILIO, DURACIÓN Y GOBIERNO DEL SINDICATO DE OBLIGACIONISTAS

Artículo 1.- Constitución. Con sujeción a lo dispuesto en el Capítulo I del Título XI del Texto Refundido de la Ley de Sociedades de Capital, quedará constituido, una vez inscrita en el Registro Mercantil la escritura de emisión, un Sindicato de Obligacionistas entre los titulares de las Obligaciones (en lo sucesivo, los “**Obligacionistas**”) que integran la Emisión de Obligaciones emitidas por CRITERIA CAIXACORP, S.A. (en adelante, la “**Sociedad**” o “**CRITERIA**”) por un importe nominal de mil quinientos millones de euros (1.500.000.000 euros) (en adelante, las “**Obligaciones**”).

El Sindicato de Obligacionistas se regirá por los presentes Estatutos y por el Texto Refundido de la Ley de Sociedades de Capital y demás disposiciones vigentes.

Artículo 2.- Denominación. El Sindicato se denominará “Sindicato de Obligacionistas de la Emisión de Obligaciones Subordinadas Necesariamente Convertibles serie I/2011”.

Artículo 3.- Objeto. El Sindicato de Obligacionistas tendrá por objeto la defensa de los legítimos intereses de los Obligacionistas en relación con la Sociedad, mediante el ejercicio de los derechos que se les reconoce en la ley por la que se rigen y en estos Estatutos.

Artículo 4.- Domicilio. El domicilio del Sindicato de Obligacionistas se fija en Barcelona, Avenida Diagonal, número 621. La asamblea general de Obligacionistas podrá, sin embargo, reunirse en cualquier otro lugar, siempre que así se exprese en la correspondiente convocatoria.

Artículo 5.- Duración. El Sindicato de Obligacionistas durará hasta que se haya producido la conversión de todas las Obligaciones por acciones ordinarias de nueva emisión de CRITERIA, o su extinción por cualquier otro motivo.

Artículo 6.- Gobierno del Sindicato. El gobierno del Sindicato de Obligacionistas corresponderá:

- a) a la Asamblea General de Obligacionistas; y
- b) al Comisario.

TÍTULO II.- LA ASAMBLEA GENERAL DE OBLIGACIONISTAS

Artículo 7.- Naturaleza jurídica. La Asamblea General de Obligacionistas, debidamente convocada y constituida, es el órgano de expresión de la voluntad de los

Obligacionistas y sus acuerdos vinculan a todos los Obligacionistas en la forma establecida en la ley.

Artículo 8.- Legitimación para la convocatoria. *La Asamblea General de Obligacionistas será convocada por el Consejo de Administración de la Sociedad o por el Comisario, siempre que lo estimen conveniente.*

No obstante lo anterior, el Comisario deberá convocarla cuando lo soliciten por escrito, con indicación del objeto de la convocatoria, un número de Obligacionistas que represente, al menos, la vigésima parte del importe total de las Obligaciones en circulación. En tal caso, la Asamblea deberá ser convocada para su celebración dentro del mes siguiente a aquél en que el Comisario hubiere recibido la solicitud.

Artículo 9.- Forma de la convocatoria. *La convocatoria de la Asamblea General de Obligacionistas se hará mediante anuncio que se publicará con al menos un mes de antelación a la fecha fijada para su celebración, en la página web de la Sociedad. El anuncio deberá expresar el lugar y la fecha de la reunión, los asuntos que hayan de tratarse y la forma de acreditar la titularidad de las Obligaciones para tener derecho de asistencia a la misma.*

En los supuestos previstos en el artículo 423.2 de la Ley de Sociedades de Capital, la convocatoria de la Asamblea General de Obligacionistas se hará de acuerdo con los requisitos previstos en dicho artículo y en la forma establecida en dicho cuerpo legal para la junta general de accionistas.

Artículo 10.- Derecho de asistencia. *Tendrán derecho de asistencia a la Asamblea los Obligacionistas que hayan adquirido dicha condición con al menos 5 días hábiles de antelación a aquél en que haya de celebrarse la reunión. Los miembros del Consejo de Administración de la Sociedad podrán asistir a la Asamblea aunque no hubieren sido convocados.*

Artículo 11.- Derecho de representación. *Todo Obligacionista que tenga derecho de asistencia a la Asamblea podrá hacerse representar por medio de otra persona. La representación deberá conferirse por escrito y con carácter especial para cada Asamblea.*

Artículo 12.- Quórum de asistencia y adopción de acuerdos. *Salvo cuando otra cosa se prevea en estos Estatutos, la Asamblea podrá adoptar acuerdos siempre que los asistentes representen las dos terceras partes del importe total de las Obligaciones en circulación. Los acuerdos se adoptarán por mayoría absoluta calculada sobre los votos correspondientes a dicho importe. Cuando no se lograra la concurrencia de las dos terceras partes de las Obligaciones en circulación, podrá ser nuevamente convocada la Asamblea un mes después de su primera reunión, pudiendo entonces tomarse los acuerdos por mayoría absoluta calculada sobre los votos correspondientes a los asistentes. No obstante lo anterior, la Asamblea se entenderá convocada y quedará válidamente constituida para tratar de cualquier asunto siempre que estén presentes o debidamente representados todos los Obligacionistas y acepten por unanimidad la celebración de la Asamblea.*

Artículo 13.- Derecho de voto. *En las reuniones de la Asamblea, cada Obligación conferirá derecho a un voto.*

Artículo 14.- Presidencia de la Asamblea. La Asamblea estará presidida por el Comisario, quien dirigirá los debates, dará por terminadas las discusiones cuando lo estime conveniente y someterá los asuntos a votación.

Artículo 15.- Lista de asistentes. El Comisario elaborará, antes de entrar en el orden del día, la lista de los asistentes, expresando la representación de cada uno de ellos, en su caso, y el número de Obligaciones propias o ajenas con que concurren.

Artículo 16.- Facultades de la Asamblea. La Asamblea General de Obligacionistas podrá acordar lo necesario para:

- a) la mejor defensa de los legítimos intereses de los Obligacionistas respecto a la Sociedad;
- b) destituir o nombrar al Comisario y, en su caso, al Comisario suplente;
- c) ejercer, cuando proceda, las acciones judiciales correspondientes; y
- d) aprobar los gastos ocasionados por la defensa de los intereses comunes.

Artículo 17.- Impugnación de acuerdos. Los acuerdos de la Asamblea podrán ser impugnados por los Obligacionistas conforme a lo dispuesto en el Capítulo IX del Título V del Texto Refundido de la Ley de Sociedades de Capital.

Artículo 18.- Actas. Las actas de las reuniones de la Asamblea General de Obligacionistas serán aprobadas por la propia Asamblea tras su celebración o, en su defecto, y dentro del plazo de los 15 días siguientes, por el Comisario y dos Obligacionistas designados al efecto por la Asamblea.

Artículo 19.- Certificaciones. Las certificaciones de las actas serán expedidas por el Comisario.

Artículo 20.- Ejercicio individual de acciones. Los Obligacionistas sólo podrán ejercitar individualmente las acciones judiciales o extrajudiciales que les correspondan cuando no contradigan los acuerdos del Sindicato dentro de su competencia y sean compatibles con las facultades que al mismo se le hayan conferido.

TITULO III.- EL COMISARIO

Artículo 21.- Naturaleza jurídica. El Comisario ostenta la representación legal del Sindicato de Obligacionistas y actúa de órgano de relación entre este y la Sociedad.

Artículo 22.- Nombramiento y duración del cargo. Sin perjuicio del nombramiento contenido en el acuerdo de emisión de las Obligaciones adoptado por el Consejo de Administración de la Sociedad, el cual deberá ser ratificado por la Asamblea General de Obligacionistas, corresponderá a esta última la facultad de nombrar al Comisario, quien deberá ejercer el cargo en tanto dure el Sindicato y no sea sustituido por la Asamblea.

Artículo 23.- Facultades. Serán facultades del Comisario:

- a) Concurrir al otorgamiento del contrato de emisión y suscripción en nombre de los Obligacionistas y tutelar sus intereses comunes;
- b) Convocar y presidir las Asambleas Generales de Obligacionistas;
- c) Informar a la Sociedad de los acuerdos del Sindicato;

- d) *Vigilar el pago de la remuneración, así como de cualesquiera otros pagos que deban realizarse a los Obligacionistas por cualquier concepto;*
- e) *Ejecutar los acuerdos de la Asamblea General de Obligacionistas;*
- f) *Ejercitar las acciones que correspondan al Sindicato; y*
- g) *En general, las que le confieran la ley y los presentes Estatutos.*

Artículo 24.- Comisario suplente. La Asamblea General podrá nombrar un comisario suplente que sustituirá al Comisario en caso de ausencia en el desempeño de tal función.

La Sociedad podrá nombrar con carácter provisional un comisario suplente en el momento de adopción del acuerdo de emisión de las Obligaciones, el cual deberá ser ratificado por la Asamblea General de Obligacionistas.

TÍTULO IV.- JURISDICCIÓN

Artículo 25.- Sumisión a fuero. Para cuantas cuestiones relacionadas con el Sindicato pudieran suscitarse, los Obligacionistas se someten, con renuncia expresa a cualquier otro fuero, a la jurisdicción de los Juzgados y Tribunales de la ciudad de Barcelona. Esta sumisión se entenderá sin perjuicio de los fueros imperativos que pudieran ser de aplicación de acuerdo con la legislación vigente.

(C) Acciones de CRITERIA

Las Acciones de nueva emisión que recibirán los titulares de las Obligaciones serán acciones ordinarias, de la misma clase y serie que las existentes en circulación. Las Acciones conferirán a sus titulares los derechos de asistir y votar en las Juntas Generales, de impugnar los acuerdos sociales y los restantes previstos en la Ley de Sociedades de Capital, en los términos y condiciones de esta y con sujeción a las previsiones que figuran en los Estatutos Sociales de CRITERIA.

En cuanto al derecho de asistencia a la Junta General, los Estatutos Sociales y el Reglamento de la Junta General de CRITERIA establecen que podrán asistir a la Junta General los accionistas que, a título individual o en agrupación con otros accionistas, acrediten la titularidad de, al menos, 1.000 acciones.

4.7. Tipo de Remuneración y disposiciones relacionadas

4.7.1. Tipo de Remuneración

A efectos de la determinación del tipo de interés nominal anual aplicable a la Remuneración que se devengue, en su caso, sobre el valor nominal que en cada momento tengan las Obligaciones, hasta el momento de su amortización por conversión, voluntaria o necesaria, la duración de la Emisión se dividirá en sucesivos periodos de devengo de la Remuneración (cada uno, un “**Periodo de Devengo de la Remuneración**”), todos ellos de duración trimestral con excepción de (i) el primer Periodo de Devengo de la Remuneración, que comprenderá el periodo que medie entre el día siguiente a la Fecha de Desembolso y el día 30 de septiembre de 2011; (ii) el último Periodo de Devengo, que comprenderá desde el 1 de octubre de 2013 hasta la fecha en que se cumplan 30 meses desde la Fecha de Desembolso; y (iii) aquellos Periodos de Devengo que queden interrumpidos con motivo del acaecimiento de un Supuesto de Conversión Necesaria Total -distinto de la Fecha de Vencimiento-, los cuales finalizarán en la fecha en que haya tenido lugar el Supuesto de Conversión

Necesaria Total correspondiente según se refleje en la Comunicación de Conversión Necesaria. Si alguna de dichas fechas fuera inhábil a efectos bursátiles, se trasladará al día hábil siguiente.

Con carácter general, en los supuestos en que el Emisor declare el pago de la Remuneración, esta se devengará diariamente desde la Fecha de Desembolso de las Obligaciones con base 30/360. En caso de ser declarada, el tipo de interés al que se devengará la Remuneración será del 7% nominal anual sobre el valor nominal que en cada momento tengan las Obligaciones, de manera que la Remuneración que en cada Periodo de Devengo de duración trimestral los obligacionistas recibirán será de 1,75 euros (brutos) por cada Obligación de la que sean titulares hasta la producción del Supuesto de Conversión Necesaria Parcial, y 0,875 euros (brutos) a partir de entonces y hasta la Fecha de Vencimiento.

No obstante lo anterior, para los Periodos de Devengo irregulares (primer y último Periodo de Devengo de la Remuneración -cuya duración es respectivamente superior e inferior al trimestre-, y el Periodo de Devengo en el que tendrá lugar el Supuesto de Conversión Necesaria Parcial y consiguiente reducción del nominal de las Obligaciones en un 50% -el periodo que comprenderá desde el 1 de octubre al 30 de diciembre de 2012-, así como para aquellos otros Periodos de Devengo de la Remuneración que por cualquier otra razón, como por ejemplo el acacimiento de un Supuesto de Conversión Necesaria Total distinto de la Fecha de Vencimiento, tuviesen una duración distinta a un trimestre completo) la Remuneración efectiva será la que se derive de la siguiente fórmula (en todo caso sujeto a la declaración por CRITERIA del pago de la Remuneración):

$$“Ic” \times (d/D)$$

siendo:

“Ic”: $Ic = 1,75\text{€}$ ó $0,875\text{€}$ (Cupón teórico regular para Periodos de Devengo de duración trimestral, para 100 y 50 euros de valor nominal de la Obligación, respectivamente);

“d”: Días transcurridos desde la fecha de inicio del Periodo de Devengo hasta la fecha de finalización del Periodo de Devengo de la Remuneración; y

“D”: Días naturales comprendidos en el/los trimestres objeto de liquidación;

de manera que:

1. Para el primer Periodo de Devengo, la Remuneración efectiva de las Obligaciones sería de **2,13 euros** por Obligación.
2. Para el último Periodo de Devengo, la Remuneración efectiva de las Obligaciones sería de **0,68 euros** por Obligación.
3. Para el Periodo de Devengo en el que tendrá lugar el Supuesto de Conversión Necesaria Parcial, la Remuneración efectiva de las Obligaciones sería de **1,56 euros** por Obligación.

4.7.2. Fechas, lugar, entidades y procedimiento para el pago de la Remuneración

En caso de haberse acordado el pago de la Remuneración por CRITERIA, dicho pago se realizará, a partir de la Fecha de Desembolso, por trimestres vencidos los días 30 de septiembre, diciembre, marzo y junio de cada año (salvo el último pago de la

Remuneración que, en caso de declararse, se abonará en la Fecha de Vencimiento), o el día hábil bursátil posterior en el caso de que alguna de las fechas fuera inhábil (sin ajuste en este caso en cuanto a la cantidad pagadera por dicho concepto) durante el periodo de vida de la Emisión (cada una de dichas fechas, una “**Fecha de Pago**”).

El servicio financiero de pago de la Remuneración se efectuará a través del Agente de Pagos, mediante abono en cuenta a través de las Entidades Participantes en Iberclear de la Remuneración que corresponda, neta de cualesquiera retenciones que procedan conforme a lo señalado en el apartado 4.16 siguiente, a favor de los inversores que aparezcan como titulares de las Obligaciones en los registros contables de Iberclear y sus Entidades Participantes el día hábil a efectos bursátiles anterior al señalado como Fecha de Pago.

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

La acción para reclamar el abono de la Remuneración correspondiente a un Periodo de Devengo de la Remuneración concreto, en el supuesto de que haya sido declarada por CRITERIA, prescribirá a los cinco años contados desde el día siguiente a la Fecha de Pago correspondiente a dicho Periodo de Devengo de la Remuneración.

4.7.4. Descripción del subyacente del tipo de remuneración

No aplicable ya que el tipo de Remuneración es fijo para toda la vida de la Emisión.

4.8. Disposiciones relativas al vencimiento de los valores

Las Obligaciones que no hubieren sido convertidas en Acciones anteriormente serán obligatoriamente convertidas en Acciones a su vencimiento, que tendrá lugar el día en que se cumplan 30 meses de la Fecha de Desembolso de la Emisión (la “**Fecha de Vencimiento**”) conforme al procedimiento y los supuestos de conversión indicados en los apartados 4.6.3(B) y (C) precedentes, debiendo convertirse obligatoriamente en Acciones en última instancia todas las Obligaciones que a la Fecha de Vencimiento estén en circulación y no hayan sido convertidas con anterioridad.

Salvo en el Supuesto de Cancelación descrito a continuación (y sin perjuicio de aquellos supuestos en los que por cualquier motivo no fuese posible la conversión de las Obligaciones en Acciones), en ningún otro caso se prevé la posibilidad de amortización en efectivo de las Obligaciones, con la excepción de que como consecuencia del redondeo existan picos a abonar en efectivo, de manera que los suscriptores de Obligaciones no recibirán en ningún momento un reembolso en efectivo por la amortización de las Obligaciones sino únicamente Acciones de nueva emisión de CRITERIA.

En el caso de que a 31 de diciembre de 2011 no se hubiera completado la ejecución de las Operaciones de Reorganización del Grupo “la Caixa” descritas en la letra (E) del apartado 6.1.1 del Documento de Registro de CRITERIA, los titulares de las Obligaciones tendrán derecho a que CRITERIA les restituya de forma íntegra el valor nominal de las Obligaciones por ellos suscritas (el “**Supuesto de Cancelación**”). A este respecto el Emisor no tendrá discrecionalidad para declarar el pago de la Remuneración correspondiente a los Periodos de Devengo de la Remuneración (tal y como este término aparece definido en el apartado 4.7.1) que mediasen entre la Fecha de Desembolso y la fecha en que se produzca el Supuesto de Cancelación en la medida en que no se haya completado la ejecución de las Operaciones de Reorganización,

debiendo en dicho caso declarar necesariamente la Remuneración correspondiente a dichos Periodos de Devengo (que se abonará a los Obligacionistas conforme al procedimiento general descrito en el apartado 4.7).

CRITERIA comunicará el Supuesto de Cancelación mediante hecho relevante a la mayor brevedad y en todo caso dentro de los cinco días naturales siguientes a su producción.

CRITERIA empleará la máxima diligencia al objeto de proceder a la mayor brevedad posible desde el momento en que tenga lugar el Supuesto de Cancelación para, de conformidad con los procedimientos operativos que se establezcan al efecto por Iberclear, proceder a la devolución a los obligacionistas del nominal de las Obligaciones suscritas, así como al otorgamiento e inscripción en el Registro Mercantil del acta de cancelación de la Emisión.

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

Como se ha descrito en esta Nota de Valores, las Obligaciones otorgarán a sus inversores (i) en cada Periodo de Devengo de la Remuneración, la Remuneración descrita en los apartados 4.6.1 y 4.7, siempre que así lo haya declarado el Emisor; y (ii) en el momento de la conversión, el número de Acciones ordinarias de nueva emisión de CRITERIA que resulte de la Relación de Conversión que se establezca conforme a lo previsto en el apartado 4.6.3(A).

El rendimiento para el inversor puede calcularse mediante el uso de la denominada tasa interna de rendimiento (TIR), que es la tasa de descuento que iguala el valor actual de los efectivos entregados y recibidos por el inversor a lo largo de la vida de la Emisión (desde la Fecha de Emisión de las Obligaciones hasta las respectivas fechas de conversión de las Obligaciones previstas en la presente Nota de Valores).

El rendimiento efectivo de las Obligaciones para los inversores será: (i) hasta la fecha de conversión, la Remuneración que corresponda; y (ii) llegada la correspondiente fecha de conversión, la diferencia entre el precio de cotización de dicha fecha y el Precio de Conversión, de modo de que en caso de que a la fecha de entrega de las Acciones el precio de cotización sea inferior al Precio de Conversión, los inversores sufrirán una pérdida sobre el nominal invertido (sin tener en consideración los rendimientos obtenidos por el cobro de la Remuneración durante la vida de la Emisión).

En consecuencia, el rendimiento de los inversores dependerá del momento de la conversión, del momento en que cada inversor transmita las Acciones de CRITERIA que reciba como consecuencia de la conversión, de la contraprestación que obtenga por su venta, de los dividendos que, en su caso, perciba mientras sea titular de las Acciones de CRITERIA y, en su caso, de la Remuneración percibida.

A la vista de lo indicado, el rendimiento de los inversores estará condicionado por los siguientes factores: (i) la fecha en que se produzca la conversión de las Obligaciones; (ii) el Precio de Conversión; (iii) la declaración o no de la Remuneración en cada Fecha de Pago; (iv) el precio de las Acciones en la fecha de la entrega de las mismas; y (v) el abono o no de dividendos por CRITERIA a las Acciones mientras se sea titular de las mismas.

A efectos ilustrativos, y sin que ello suponga la realización de estimaciones o predicciones sobre las distintas variables de que depende la remuneración y, en

particular, sobre la cotización de las acciones de CRITERIA, se indican a continuación varios ejemplos de rendimiento para los inversores con distintos escenarios. A efectos del cálculo de la TIR, se realizan las siguientes hipótesis:

- (i) El cálculo se ha efectuado sobre la base de la adquisición por parte de un inversor de una Obligación de 100 euros de valor nominal.
- (ii) En cuanto al cálculo de la remuneración que, en su caso se devengue desde el 10 de junio de 2011, para cada Periodo de Devengo de la Remuneración el tipo utilizado es el 7%, siendo pagos trimestrales. La remuneración se calculará en base 30/360.
- (iii) Precio de conversión: Se supone, meramente a efectos de cálculo, 5,25 euros por acción.
- (iv) Precio de Venta: Se han tomado valores ficticios superiores e inferiores al precio de conversión para cuantificar, en términos de rentabilidad, las plusvalías o minusvalías teóricas que el accionista experimentará en cualquiera de los supuestos de conversión.

De acuerdo con todo lo anterior, se hace constar que los escenarios utilizados (i) no cubren todos los supuestos que se pueden dar durante la vigencia de la emisión; (ii) están basados en meras hipótesis; y (iii) pueden cambiar a lo largo de la vigencia de la emisión.

Escenarios considerados a efectos del cálculo de la TIR:

Supuesto 1

Se paga la remuneración en todos los periodos de devengo. La Conversión Necesaria Parcial (por el 50% del nominal) tiene lugar el 10 de diciembre de 2012. Venta de las acciones recibidas el propio 10 de diciembre de 2012 a un precio de 6,75 euros. La Conversión Necesaria Total (por el restante 50% de nominal) tiene lugar el 10 de diciembre de 2013. Venta de las acciones recibidas el propio 10 de diciembre de 2013 a un precio de 6,75 euros.

TIR resultante: 20,61%

Supuesto 2

Se paga la remuneración en todos los periodos de devengo. La Conversión Necesaria Parcial (por el 50% del nominal) tiene lugar el 10 de diciembre de 2012. Venta de las acciones recibidas el propio 10 de diciembre de 2012 a un precio de 6,75 euros. La Conversión Necesaria Total (por el restante 50% de nominal) tiene lugar el 10 de diciembre de 2013. Venta de las acciones recibidas el propio 10 de diciembre de 2013 a un precio de 3,25 euros.

TIR resultante: 5,23%

Supuesto 3

Se paga la remuneración en todos los periodos de devengo. La Conversión Necesaria Parcial (por el 50% del nominal) tiene lugar el 10 de diciembre de 2012. Venta de las acciones recibidas el propio 10 de diciembre de 2012 a un precio de 3,25 euros. La Conversión Necesaria Total (por el restante 50% de nominal) tiene lugar el 10 de

diciembre de 2013. Venta de las acciones recibidas el propio 10 de diciembre de 2013 a un precio de 6,75 euros.

TIR resultante: 4,43%

Supuesto 4

Se paga la remuneración en todos los periodos de devengo. La Conversión Necesaria Parcial (por el 50% del nominal) tiene lugar el 10 de diciembre de 2012. Venta de las acciones recibidas el propio 10 de diciembre de 2012 a un precio de 3,25 euros. La Conversión Necesaria Total (por el restante 50% de nominal) tiene lugar el 10 de diciembre de 2013. Venta de las acciones recibidas el propio 10 de diciembre de 2013 a un precio de 3,25 euros.

TIR resultante: -13,61%

4.10. Representación de los tenedores de los valores

Como se ha indicado en el apartado 4.6.5 precedente, de conformidad con lo previsto en los artículos 403 y 419 y siguientes de la Ley de Sociedades de Capital se procederá a la constitución de un sindicato de obligacionistas en que estarán representados los titulares de las Obligaciones.

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

La emisión de las Obligaciones y las Acciones se realiza en virtud de los siguientes acuerdos:

- (i) Acuerdo de la Junta General Ordinaria de Accionistas de CRITERIA de 12 de mayo de 2011 de delegación en el Consejo de Administración de la facultad de emitir obligaciones convertibles en acciones de nueva emisión de CRITERIA por un importe máximo total de 4.000 millones de euros, así como de aumentar el capital social en una o varias veces y en la cuantía, fechas, condiciones y demás circunstancias que el Consejo de Administración decida, hasta el límite y durante el plazo máximos previstos por la Ley, para atender la conversión de los valores convertibles.
- (ii) Acuerdo del Consejo de Administración de CRITERIA de 12 de mayo de 2011 de emisión de Obligaciones en acciones por un importe de 1.500.000.000 de euros.

La emisión de las Obligaciones y la realización del aumento de capital necesario para atender la conversión de las Obligaciones deberá ser comunicada al Banco de España, a los efectos de lo previsto en la Circular del Banco de España nº 97 de 20 de octubre de 1974.

4.12. Fecha de emisión

La fecha de emisión de las Obligaciones coincidirá con la Fecha de Desembolso, que tendrá lugar el quinto día hábil siguiente a la fecha de finalización del Periodo de Suscripción (esto es, el 10 de junio de 2011).

En caso de que conforme a lo previsto en el apartado 5.1.3.2 de la Nota de Valores se abriese uno o varios periodos de revocación de las órdenes de suscripción, la Fecha de Desembolso tendrá lugar el quinto día hábil siguiente a la finalización del periodo de revocación.

4.13. Restricciones a la libre transmisibilidad de los valores

No existen restricciones a la libre transmisibilidad de las Obligaciones.

Por lo que respecta a las Acciones de CRITERIA, sus Estatutos Sociales no contienen restricciones a la libre transmisibilidad de las acciones representativas de su capital social. En su futura condición de entidad de crédito, la adquisición, directa o indirecta, de participaciones que legalmente tengan la consideración de significativas en el capital social de CaixaBank supone la sujeción a la obligación de previa notificación al Banco de España en los términos en que se dispone en la Ley 26/1988, de 29 de julio, sobre Disciplina e Intervención de las Entidades de Crédito. Conforme a lo dispuesto en el artículo 56.1 de la referida Ley 26/1988, de 29 de julio, se entiende por “participación significativa” aquella que alcance, de forma directa o indirecta, al menos el 10% del capital o de los derechos de voto de una entidad de crédito. También tiene la consideración de participación significativa aquella que, sin llegar al indicado porcentaje, permita ejercer una influencia notable en la entidad de crédito.

4.14. Indicación de la existencia de cualquier oferta obligatoria de adquisición y/o normas de retirada y recompra obligatoria en relación con los valores

No existe ninguna norma especial que regule las ofertas obligatorias de adquisición de las Obligaciones o las Acciones de CRITERIA distinta de las que se derivan de la normativa sobre ofertas públicas de adquisición contenidas en la Ley del Mercado de Valores y en el Real Decreto 1066/2007, de 27 de julio, sobre régimen de las ofertas públicas de adquisición de valores.

4.15. Opas sobre el capital de CRITERIA

No se ha producido ninguna oferta pública de adquisición sobre el capital de CRITERIA desde su admisión a negociación en las Bolsas de Valores hasta la fecha.

4.16. Fiscalidad de las Obligaciones

A continuación se realiza un breve análisis de las principales consecuencias fiscales derivadas de la adquisición, titularidad y, en su caso, posterior transmisión de las Obligaciones, así como de su conversión, en cualquiera de las modalidades previstas en esta Nota de Valores, en acciones ordinarias de nueva emisión de CRITERIA, así como del régimen fiscal aplicable a la titularidad y, en su caso, posterior transmisión de las Acciones.

Dicho análisis es una descripción general del régimen aplicable de acuerdo con la legislación española en vigor (incluyendo su desarrollo reglamentario) a la fecha de registro de la presente Nota de Valores, sin perjuicio de los regímenes tributarios forales en vigor en los Territorios Históricos del País Vasco y en la Comunidad Foral de Navarra, y de la normativa aprobada por las distintas Comunidades Autónomas que, respecto de determinados impuestos, podría ser de aplicación a los inversores.

A la luz de los términos y condiciones de la presente Emisión, el Emisor considera que debería resultar de aplicación a las Obligaciones el régimen fiscal previsto en los apartados 2 y 3 de la Disposición Adicional Segunda de la Ley 13/1985, en su redacción actual, y sobre esta base se ha redactado el presente extracto.

Debe tenerse en consideración, sin embargo, que el Real-Decreto ley 2/2011, de 18 de febrero, para el reforzamiento del sistema financiero, que regula las condiciones que deben

cumplir los “instrumentos de deuda obligatoriamente convertibles” (como son las Obligaciones), entró en vigor hace muy escasas fechas y que, hasta donde el emisor conoce, la Dirección General de Tributos (“DGT”) no ha tenido ocasión de pronunciarse todavía sobre el tratamiento fiscal de aplicación a los “instrumentos de deuda obligatoriamente convertibles” regulados en el referido Real-Decreto ley. Como consecuencia de lo anterior, no puede considerarse que exista una certidumbre total y absoluta sobre el tratamiento fiscal que deba ser de aplicación a las Obligaciones, con lo que no puede asegurarse que la posición que en su caso adopte la DGT sea total y absolutamente coincidente con la aquí expresada. Por ello, se aconseja a los inversores interesados en la adquisición de las Obligaciones que consulten con sus abogados o asesores fiscales en orden a confirmar las consecuencias fiscales aplicables a su caso concreto.

Adicionalmente, debe tenerse en cuenta que este extracto no pretende ser una descripción comprensiva de todas las consideraciones de orden tributario que pudieran ser relevantes en cuanto a una decisión de adquisición o venta de las Obligaciones, ni tampoco pretende abarcar las consecuencias fiscales aplicables a todas las categorías de inversores, algunos de los cuales (como por ejemplo las entidades financieras, las entidades exentas del Impuesto sobre Sociedades, las Instituciones de Inversión Colectiva, los Fondos de Pensiones, las Cooperativas o las entidades en régimen de atribución de rentas) pueden estar sujetos a normas especiales.

Se aconseja en tal sentido a los inversores interesados en la adquisición de las Obligaciones que consulten con sus abogados o asesores fiscales en orden a la determinación de aquellas consecuencias fiscales aplicables a su caso concreto. Del mismo modo, los inversores habrán de tener en cuenta los cambios que la legislación vigente en este momento pudiera sufrir en el futuro, así como la interpretación que de su contenido puedan llevar a cabo las autoridades fiscales españolas, la cual podrá diferir de la que seguidamente se expone.

4.16.1. Obligaciones

4.16.1.1. Imposición indirecta en la adquisición y transmisión de las Obligaciones

La adquisición y, en su caso, posterior transmisión de las Obligaciones estará exenta del Impuesto sobre Transmisiones Patrimoniales y Actos Jurídicos Documentados y del Impuesto sobre el Valor Añadido, en los términos previstos en el artículo 108 de la Ley 24/1988, de 28 de julio, del Mercado de Valores y concordantes de las leyes reguladoras de los impuestos citados.

4.16.1.2. Imposición directa sobre las rentas derivadas de la titularidad y transmisión y Conversión de las Obligaciones

Inversores residentes en España

Se considerarán inversores residentes en España, sin perjuicio de lo dispuesto en los Convenios para evitar la Doble Imposición (“CDI”) firmados por nuestro país, las entidades residentes en territorio español conforme al artículo 8 del Texto Refundido de la Ley del Impuesto sobre Sociedades, aprobado por Real Decreto Legislativo 4/2004, de 5 de marzo (“TRLIS”), y los contribuyentes personas físicas que tengan su residencia habitual en España, tal y como se define en el artículo 9.1 de la Ley 35/2006, de 28 de noviembre, del Impuesto sobre la Renta de las Personas Físicas (“LIRPF”), así como los residentes en el extranjero miembros de misiones diplomáticas españolas,

oficinas consulares españolas y otros cargos oficiales, en los términos del artículo 9.2 de la última norma mencionada. También se considerarán inversores residentes en España a efectos fiscales las personas físicas de nacionalidad española que, cesando su residencia fiscal en España, acrediten su nueva residencia fiscal en un país o territorio calificado reglamentariamente como paraíso fiscal, tanto durante el periodo impositivo en el que se produzca el cambio de residencia como en los cuatro siguientes.

En el caso de personas físicas que adquieran su residencia fiscal en España como consecuencia de su desplazamiento a territorio español, podrán optar por tributar por el Impuesto sobre la Renta de las Personas Físicas (“**IRPF**”) o por el Impuesto sobre la Renta de no Residentes (“**IRnR**”) durante el 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 LIRPF.

a) Personas físicas. Rendimientos del capital mobiliario

Según establece la Ley 13/1985 en su Disposición Adicional Segunda, la remuneración que perciban los titulares de las Obligaciones que sean contribuyentes por el IRPF, así como los rendimientos derivados de su transmisión o Conversión, tendrán la consideración de rendimientos obtenidos por la cesión a terceros de capitales propios de acuerdo con lo previsto en el apartado 2 del artículo 25 de la LIRPF. Dichos rendimientos se integrarán por su importe neto, una vez deducidos los gastos legalmente establecidos, en la base imponible del ahorro del ejercicio en que sean exigibles para su perceptor, gravándose al tipo fijo del 19% (para los primeros 6.000 euros de renta del ahorro obtenidos por la persona física) y del 21% (para las rentas que excedan de los 6.000 euros indicados).

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

En cada fecha de Conversión de las Obligaciones, la renta positiva o negativa derivada de dicha operación vendrá determinada por la diferencia entre el valor de mercado de las Acciones ordinarias de nueva emisión de CRITERIA recibidas y el valor de adquisición o suscripción (siendo este su valor nominal) de las Obligaciones entregadas a cambio.

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

Para la determinación del rendimiento neto serán deducibles los gastos de administración y depósito de las Obligaciones, pero no los de gestión discrecional e individualizada de la cartera.

Finalmente, los rendimientos del capital mobiliario estarán sujetos, con carácter general, a una retención del 19% a cuenta del IRPF de sus perceptores.

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

- (i) Que estén representados mediante anotaciones en cuenta.
- (ii) Que se negocien en un mercado secundario oficial de valores español.

No obstante lo anterior, se someterá a retención (a un tipo del 19%) la parte del precio correspondiente a la remuneración corrida cuando la transmisión de las Obligaciones tenga lugar durante los 30 días inmediatamente anteriores al cobro de dicha remuneración, y siempre que:

- (i) El adquirente sea una persona o entidad no residente en territorio español o sea sujeto pasivo del Impuesto sobre Sociedades.
- (ii) El adquirente no esté sujeto a retención por los rendimientos explícitos (i.e. la remuneración) derivados de las Obligaciones transmitidas.

Tampoco existirá obligación de practicar retención o ingreso a cuenta del IRPF sobre la diferencia positiva, en caso de existir, entre el precio de cotización de la acción de CRITERIA en el momento de la conversión de las Obligaciones y el Precio de Conversión.

La retención a cuenta que en su caso se practique será deducible de la cuota del IRPF y, en caso de insuficiencia de esta, dará lugar a las devoluciones previstas en el artículo 103 de la LIRPF.

b) Sujetos pasivos del Impuesto sobre Sociedades

Los inversores sujetos pasivos del Impuesto sobre Sociedades (“IS”) integrarán en su base imponible el importe íntegro de los rendimientos que obtengan como consecuencia de la titularidad de las Obligaciones, tanto en concepto de remuneración como con motivo de su transmisión o Conversión. Asimismo se integrarán en su base imponible los gastos inherentes a la adquisición o suscripción de las Obligaciones, en la forma prevista en el artículo 10 y siguientes del TRLIS.

No se practicará retención a cuenta del IS sobre los citados rendimientos derivados de las Obligaciones en la medida en que estas (i) estarán representadas mediante anotaciones en cuenta y (ii) se negociarán en un mercado secundario oficial de valores español.

Inversores no residentes en España

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

Sin perjuicio de lo que puedan establecer los CDI suscritos por España, se considerarán inversores no residentes (sujeto a la oportuna acreditación), las personas físicas que no sean contribuyentes por el IRPF y las entidades no residentes en territorio español de

conformidad con lo dispuesto en el Texto Refundido de la Ley del Impuesto sobre la Renta de no Residentes, aprobado por Real Decreto Legislativo 5/2004, de 5 de marzo (“TRLIRnR”).

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

Tal y como establece la Disposición Adicional Segunda de la Ley 13/1985, las rentas derivadas de las Obligaciones obtenidas por personas o entidades no residentes en territorio español que actúen a estos efectos sin establecimiento permanente en España, estarán exentas del IRnR (y por tanto no estarán sujetas a retención a cuenta del citado impuesto) siempre que se cumplan determinados procedimientos de identificación de los titulares de los valores.

El derecho a aplicar la mencionada exención habrá de ser probado mediante el correspondiente certificado de residencia fiscal emitido por las autoridades competentes del país de residencia del inversor o a través del procedimiento a que se hace mención en el apartado 4.16.1.4 siguiente.

Los inversores no residentes que, teniendo derecho a aplicar la exención prevista en los párrafos anteriores, no hubieran podido acreditar su residencia fiscal en los términos que se indican en el apartado 4.16.1.4 siguiente (y que, por tanto, hayan sufrido una retención del 19% sobre los rendimientos derivados de las Obligaciones), podrán solicitar de las autoridades fiscales españolas, de acuerdo con el procedimiento y dentro de los plazos legalmente establecidos, la devolución del importe retenido en exceso.

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

Las rentas obtenidas en España por inversores no residentes en territorio español que actúen, respecto de las Obligaciones, mediante establecimiento permanente en España se someterán a tributación de conformidad con lo previsto en los artículos 16 a 23 del TRLIRnR.

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

4.16.1.3. Imposición sobre el Patrimonio y sobre Sucesiones y Donaciones

a) **Impuesto sobre el Patrimonio**

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

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

b) Impuesto sobre Sucesiones y Donaciones

La transmisión de las Obligaciones por causa de muerte o donación a favor de personas físicas está sujeta a las normas generales del Impuesto sobre Sucesiones y Donaciones (teniendo en cuenta la normativa específica de cada Comunidad Autónoma en relación con dicho impuesto) sin perjuicio, en el caso de que el beneficiario tenga la consideración de no residente en territorio español a efectos fiscales, de lo dispuesto en los CDI suscritos por España que resulten de aplicación.

Para los supuestos en los que el beneficiario fuera una persona jurídica, la renta obtenida se gravará, si procede, con arreglo a las normas del IS o del IRnR, según los casos, y sin perjuicio en este último supuesto de lo previsto en los CDI que puedan resultar de aplicación.

4.16.1.4. Obligaciones de información

De conformidad con lo previsto en la Ley 13/1985, la emisión de valores a los que resulte de aplicación el régimen fiscal especial establecido en su Disposición Adicional Segunda está sujeta al cumplimiento de ciertas obligaciones de información, entre las que se incluye la obligación de informar a la Administración tributaria sobre la identidad de los contribuyentes del IRPF y los sujetos pasivos del IS que sean titulares de los valores, así como de los contribuyentes del IRnR que obtengan rentas procedentes de tales valores mediante establecimiento permanente situado en territorio español.

Asimismo, el citado apartado 3 establece que el procedimiento para cumplir con las mencionadas obligaciones de información se establecerá mediante el oportuno desarrollo reglamentario.

En este contexto, la DGT ha evacuado sendas respuestas a consultas vinculante núms. V0077-09 y V0078-09, de 20 de enero, planteadas por la Asociación Española de Banca (AEB) y por la Confederación Española de Cajas de Ahorro (CECA), en las que ambas asociaciones solicitan aclaración sobre cuál es el régimen de información de inversores que ha de cumplirse hasta tanto se produzca la aprobación del desarrollo reglamentario del mencionado apartado 3 de la Disposición Adicional Segunda de la Ley 13/1985.

La DGT manifiesta que “en tanto no se lleve a cabo la revisión de las normas procedimentales aludidas para desarrollar lo previsto en la Ley 4/2008, seguirán resultando de aplicación los procedimientos previstos tanto en el Real Decreto 1285/1991, de 2 de agosto, y sus normas de desarrollo en lo relativo a la deuda pública, como en el artículo 44 del Real Decreto 1065/2007, de 27 de julio, respecto de los valores regulados en la Disposición Adicional Segunda de la Ley 13/1985, de 25 de mayo”.

A la fecha de emisión de esta Nota de Valores, la norma reglamentaria que habrá de desarrollar el contenido del apartado 3 de la Disposición Adicional Segunda de la Ley 13/1985, según la redacción dada por la Ley 4/2008, se encuentra aún pendiente de ser aprobada.

Por tanto, de acuerdo con el contenido de las consultas a que se ha hecho mención anteriormente, CRITERIA habrá de continuar aplicando los procedimientos de identificación de inversores recogidos en los artículos 43 y 44 del Real Decreto

1065/2007, hasta tanto el Gobierno apruebe el desarrollo reglamentario del nuevo marco legal.

4.16.2. Acciones de CRITERIA

4.16.2.1. Imposición indirecta en la adquisición y transmisión de las Acciones

La adquisición y, en su caso, ulterior transmisión de las Acciones estará exenta del Impuesto sobre Transmisiones Patrimoniales y Actos Jurídicos Documentados y del Impuesto sobre el Valor Añadido, en los términos previstos en el artículo 108 de la Ley del Mercado de Valores y concordantes de las leyes reguladoras de los impuestos citados.

4.16.2.2. Imposición directa derivada de la titularidad y posterior transmisión de las Acciones

Inversores residentes en España

Para una descripción general de los inversores calificados como residentes en España, véase el apartado 4.16.1.2 anterior (Inversores residentes en España).

(a) Personas Físicas

(a.1) Impuesto sobre la Renta de las Personas Físicas

(a.1.1) Rendimientos del capital mobiliario

De conformidad con el artículo 25 de la LIRPF, tendrán la consideración de rendimientos del capital mobiliario, entre otros, los dividendos, las primas de asistencia a juntas, los rendimientos derivados de la constitución o cesión de derechos o facultades de uso o disfrute sobre las Acciones y, en general, las participaciones en los beneficios de CRITERIA, así como cualquier otra utilidad percibida de dicha entidad en su condición de accionista.

Los rendimientos del capital mobiliario obtenidos por los accionistas como consecuencia de la titularidad de las Acciones se integrarán por el rendimiento neto resultante de deducir, en su caso, los gastos de administración y depósito de su importe bruto, pero no los de gestión discrecional e individualizada de la cartera, en la base imponible del ahorro del ejercicio en que sean exigibles para su perceptor, gravándose al tipo fijo del 19% (para los primeros 6.000 euros de renta del ahorro obtenidos por la persona física) y del 21% (para las rentas que excedan de los 6.000 euros indicados) y sin que pueda aplicarse ninguna deducción para evitar la doble imposición.

No obstante, de conformidad con lo previsto en el apartado y) del artículo 7 de la LIRPF, estarán exentos en el IRPF con el límite de 1.500 euros anuales los dividendos, primas de asistencia a juntas y participaciones en los beneficios de cualquier tipo de entidad (incluyendo la participación en beneficios de CRITERIA), así como los rendimientos procedentes de cualquier clase de activo, excepto la entrega de acciones liberadas, que, estatutariamente o por decisión de los órganos sociales, faculden para participar en los beneficios de una entidad (incluida CRITERIA). Este límite será aplicable sobre la totalidad de los dividendos y participaciones en beneficios obtenidos durante el año natural por el contribuyente del IRPF en su condición de accionista o socio de cualquier entidad.

No se aplicará la mencionada exención a los dividendos procedentes de valores adquiridos dentro de los dos meses anteriores a la fecha en que aquéllos se hubieran

satisfecho cuando, con posterioridad a esta fecha, dentro del mismo plazo, se produzca una transmisión de valores homogéneos.

Asimismo, los accionistas soportarán con carácter general una retención a cuenta del IRPF del 19% sobre el importe íntegro del beneficio distribuido, sin tener en cuenta, a estos efectos, la exención de 1.500 euros descrita anteriormente. La retención a cuenta será deducible de la cuota líquida del referido impuesto y, en caso de insuficiencia de esta, dará lugar a las devoluciones previstas en el artículo 103 de la LIRPF.

(a.1.2) Ganancias y pérdidas patrimoniales

Las variaciones en el valor del patrimonio de los contribuyentes por el IRPF que se pongan de manifiesto con ocasión de cualquier alteración de dicho patrimonio darán lugar a ganancias o pérdidas patrimoniales que, en el caso de la transmisión a título oneroso de las Acciones, se cuantificarán por la diferencia negativa o positiva, respectivamente, entre el valor de adquisición de estos valores y su valor de transmisión, que vendrá determinado (i) por su valor de cotización en la fecha en la que se produzca dicha transmisión o (ii) por el precio pactado cuando sea superior a dicho valor de cotización.

Por su parte, el valor de adquisición de las Acciones será su valor de mercado (esto es, su valor de cotización) en la fecha en que haya tenido lugar la Conversión.

Tanto el valor de adquisición como el de transmisión se incrementará o minorará, respectivamente, en los gastos y tributos inherentes a dichas operaciones que hubieran sido satisfechos por el adquirente o el transmitente, respectivamente.

Las ganancias o pérdidas patrimoniales que se pongan de manifiesto como consecuencia de las transmisiones de las Acciones llevadas a cabo por los accionistas se integrarán y compensarán en sus respectivas bases imponibles del ahorro del ejercicio en que tenga lugar la alteración patrimonial, gravándose, si el saldo resultante de la integración y compensación en la base imponible del ahorro resultase positivo, al tipo fijo del 19% (para los primeros 6.000 euros de renta de ahorro obtenidos por la persona física) y del 21% (para las rentas que excedan de los 6.000 euros indicados) con independencia del periodo durante el cual se hayan generado.

Las ganancias patrimoniales derivadas de la transmisión de las Acciones no están sometidas a retención.

Finalmente, las pérdidas derivadas de las transmisiones de las Acciones suscritas no se computarán como pérdidas patrimoniales cuando se hayan adquirido valores homogéneos dentro de los dos meses anteriores o posteriores a la fecha de la transmisión que originó la citada pérdida. En estos casos, las pérdidas patrimoniales se integrarán a medida que se transmitan las Acciones que aún permanezcan en el patrimonio del contribuyente.

(a.1.3) Derechos de suscripción preferente

El importe obtenido por la venta de los derechos de suscripción preferente sobre las Acciones no constituye renta sino que minorará el coste de adquisición de las acciones de las que los mismos procedan a efectos de futuras transmisiones, hasta que dicho coste quede reducido a cero. Las cantidades percibidas en exceso sobre el coste de adquisición se consideran ganancia patrimonial, quedando sujetas a tributación al tipo

del 19% (para los primeros 6.000 euros de renta del ahorro obtenidos por la persona física) y del 21% (para las rentas que excedan de los 6.000 euros indicados).

(a.2) *Impuesto sobre el Patrimonio y sobre Sucesiones y Donaciones*

Véase el apartado 4.16.1.3 anterior

(b) Sujetos pasivos del Impuesto sobre Sociedades

(b.1) *Dividendos*

Los sujetos pasivos del IS o los que, siendo contribuyentes por el IRnR, actúen en España a través de establecimiento permanente, integrarán en su base imponible el importe íntegro de los dividendos o participaciones en beneficios percibidos como consecuencia de la titularidad de las Acciones suscritas, así como los gastos inherentes a la participación, en la forma prevista en el artículo 10 y siguientes del TRLIS, tributando con carácter general al tipo de gravamen del 30%.

Siempre que no se dé alguno de los supuestos de exclusión previstos en el artículo 30 del TRLIS, los sujetos pasivos de dicho impuesto tendrán derecho a una deducción del 50% de la cuota íntegra que corresponda a la base imponible derivada de los dividendos o participaciones en beneficios obtenidos, a cuyos efectos se considerará que la base imponible es el importe íntegro de dichos dividendos o participaciones en beneficios.

La deducción anterior será del 100% cuando, cumplidos los restantes requisitos exigidos por la norma, los dividendos o participaciones en beneficios procedan de una participación, directa o indirecta, de al menos el 5% del capital, y siempre que esta se hubiese poseído de manera ininterrumpida durante el año anterior al día en que sea exigible el beneficio que se distribuya o, en su defecto, que se mantenga durante el tiempo que sea necesario para completar el año.

Bajo determinadas condiciones, esta deducción será también de aplicación en los casos en que se haya tenido dicho porcentaje de participación del 5% pero, sin embargo, sin haberse transmitido la totalidad de la participación, se haya reducido el porcentaje de titularidad hasta un mínimo del 3% como consecuencia de que la entidad participada haya realizado (i) una operación acogida al régimen fiscal especial establecido en el Capítulo VIII del Título VII del TRLIS, o (ii) una operación en el ámbito de ofertas públicas de adquisición de valores.

Asimismo, los sujetos pasivos del IS soportarán una retención, a cuenta del referido impuesto, del 19% sobre el importe íntegro del beneficio distribuido, salvo que les resulte aplicable alguna de las exclusiones de retención previstas por la normativa vigente, entre las que cabe señalar la posible aplicación de la deducción por doble imposición del 100% de los dividendos percibidos, en cuyo caso, siempre que se haya cumplido de manera ininterrumpida el periodo de tenencia mínimo de un año, no se practicará retención alguna. La retención practicada será deducible de la cuota del IS y, en caso de insuficiencia de esta, dará lugar a las devoluciones previstas en el artículo 139 del TRLIS.

(b.2) *Rentas derivadas de la transmisión de las Acciones*

El beneficio o la pérdida derivados de la transmisión onerosa o lucrativa de las acciones, o de cualquier otra alteración patrimonial relativa a estas, se integrará en la base imponible de los sujetos pasivos del IS, o contribuyentes por el IRnR que actúen a

través de establecimiento permanente en España, en la forma prevista en el artículo 10 y siguientes del TRLIS, tributando con carácter general al tipo de gravamen del 30%.

La renta derivada de la transmisión de las Acciones no estará sometida a retención.

Asimismo, en los términos previstos en el artículo 30.5 del TRLIS, la transmisión de las Acciones por sujetos pasivos de este impuesto puede otorgar al transmitente derecho a deducción por doble imposición, y, en su caso, le permitirá disfrutar de la deducción por reinversión de beneficios extraordinarios, de conformidad con lo establecido en el artículo 42 del TRLIS, por la parte de renta que no se hubiera beneficiado de la deducción por doble imposición, siempre que se cumplan los requisitos contenidos en el citado artículo.

Finalmente, en caso de adquisición gratuita de las acciones por parte de un sujeto pasivo del IS, la renta que se genere para este tributará igualmente de acuerdo con las normas de este impuesto, no siendo aplicable el ISD.

(b.3) Derechos de suscripción preferente

La venta de los derechos de suscripción preferente se contabilizará de acuerdo con lo establecido en la normativa contable aplicable y el resultado que se derive de dicha contabilización se integrará en la base imponible del IS del accionista en la forma prevista en los artículos 10 y siguientes del TRLIS.

Inversores no residentes en España

Para una descripción general de los inversores calificados como no residentes en España, véase el apartado 4.16.1.2 anterior (*Inversores no residentes en España*).

(a) Impuesto sobre la Renta de no Residentes

(a.1) Rendimientos del capital mobiliario

Los dividendos y otros rendimientos derivados de la participación en los fondos propios de una entidad, obtenidos por personas físicas o entidades no residentes en España que actúen a estos efectos sin establecimiento permanente en dicho territorio, estarán sometidos a tributación por el IRnR al tipo fijo de tributación del 19% sobre el importe íntegro percibido.

No obstante, estarán exentos los dividendos y participaciones en beneficios mencionados en el apartado 4.16.2.2, sección "*Inversores residentes en España*" (a.1.1) anterior obtenidos, sin mediación de establecimiento permanente en España, por personas físicas residentes a efectos fiscales en la Unión Europea o en países o territorios con los que exista un efectivo intercambio de información tributaria, con el límite de 1.500 euros, computables durante cada año natural. Dicha exención no será aplicable a los rendimientos obtenidos a través de países o territorios calificados reglamentariamente como paraísos fiscales.

Este límite será aplicable sobre la totalidad de los dividendos y participaciones en beneficios obtenidos durante el año natural por el contribuyente del IRnR por su condición de accionista o socio de cualquier tipo de entidad. Esta exención no se aplicará cuando los dividendos y participaciones en beneficios deriven de valores adquiridos dentro de los dos meses anteriores a la fecha en que aquéllos se hubieran satisfecho cuando, con posterioridad a esta fecha, dentro del mismo plazo, se produzca una transmisión de valores homogéneos.

A su vez el artículo 14.1 del TRLIRnR, establece en su apartado h) una exención para los beneficios distribuidos por sociedades filiales residentes en territorio español a sus sociedades matrices residentes en otros Estados miembros de la Unión Europea, o a los establecimientos permanentes de estas últimas situados en otros Estados Miembros, que no tengan la consideración de paraísos fiscales, siempre y cuando se cumplan determinados requisitos.

Con carácter general, CRITERIA efectuará, en el momento del pago del dividendo, una retención a cuenta del IRnR del 19%.

No obstante, cuando en virtud de la residencia a efectos fiscales del perceptor resulte aplicable un CDI suscrito por España o una exención interna, se aplicará, en su caso, el tipo de gravamen reducido previsto en el CDI para este tipo de rentas o la exención, previa acreditación de la residencia fiscal del accionista en la forma establecida en la normativa en vigor. A estos efectos, en la actualidad se encuentra vigente un procedimiento especial, aprobado por la Orden del Ministerio de Economía y Hacienda de 13 de abril de 2000, para hacer efectivas las retenciones a accionistas no residentes, al tipo que corresponda en cada caso, o para excluir la retención, cuando en el procedimiento de pago intervengan entidades financieras domiciliadas, residentes o representadas en España que sean depositarias o gestionen el cobro de las rentas de dichos valores.

De acuerdo con esta norma, en el momento de distribuir el dividendo, CRITERIA practicará una retención sobre el importe íntegro del dividendo al tipo del 19% y transferirá el importe líquido a las entidades depositarias. Las entidades depositarias que, a su vez, acrediten en la forma establecida el derecho a la aplicación de tipos reducidos o a la exclusión de retenciones de sus clientes (para lo cual estos habrán de aportar a la entidad depositaria, antes del día 10 del mes siguiente a aquél en el que se distribuya el dividendo, un certificado de residencia fiscal expedido por la autoridad fiscal correspondiente de su país de residencia en el que, si fuera el caso, deberá constar expresamente que el inversor es residente en el sentido definido en el CDI que resulte aplicable; o, en aquellos supuestos en los que se aplique un límite de imposición fijado en un CDI desarrollado mediante una Orden en la que se establezca la utilización de un formulario específico, el citado formulario en lugar del certificado) recibirán de inmediato, para el abono a los mismos, el importe retenido en exceso. El certificado de residencia mencionado anteriormente tiene, a estos efectos, con carácter general, una validez de un año desde su fecha de emisión.

Cuando resultara de aplicación una exención, o por la aplicación de algún CDI, el tipo de retención fuera inferior al 19%, y el accionista no hubiera podido acreditar su residencia a efectos fiscales dentro del plazo establecido al efecto, aquél podrá solicitar de la Hacienda Pública española la devolución del importe retenido en exceso con sujeción al procedimiento y al modelo de declaración previstos en la Orden Ministerial de 17 de diciembre de 2010. Se aconseja a los accionistas que consulten con sus asesores sobre el procedimiento a seguir en cada caso a fin de solicitar la mencionada devolución a la Hacienda Pública española.

Por otra parte, el procedimiento recogido en la Orden del Ministerio de Economía y Hacienda de 13 de abril de 2000 que se ha descrito anteriormente no será aplicable respecto de los dividendos o participaciones en beneficios que, con el límite de 1.500 euros, estén exentos de tributación en el IRnR en los términos indicados previamente.

En este caso, CRITERIA efectuará, en el momento del pago del dividendo, una retención a cuenta del IRnR del 19%, pudiendo el accionista, en su caso, solicitar de la Hacienda Pública española la devolución del importe retenido en exceso con sujeción al procedimiento previsto en la Orden Ministerial de 17 de diciembre de 2010.

En todo caso, practicada la retención a cuenta del IRnR o reconocida la procedencia de la exención, los accionistas no residentes no estarán obligados a presentar declaración en España por el IRnR.

Se aconseja a los inversores que consulten con sus abogados o asesores fiscales sobre el procedimiento a seguir, en cada caso, a fin de solicitar la mencionada devolución a la Hacienda Pública española.

(a.2) Ganancias y pérdidas patrimoniales

De acuerdo con el TRLIRnR, las ganancias patrimoniales obtenidas por personas físicas o entidades no residentes sin mediación de establecimiento permanente en España por la transmisión de valores o cualquier otra ganancia de capital relacionada con dichos valores, estarán sometidas a tributación por el IRnR y se cuantificarán, con carácter general, conforme a las normas previstas en la LIRPF. En particular, las ganancias patrimoniales derivadas de la transmisión de acciones tributarán por el IRnR al tipo del 19%, salvo que resulte aplicable una exención interna o un CDI suscrito por España, en cuyo caso se estará a lo dispuesto en dicho CDI.

En este sentido estarán exentas, por aplicación de la ley interna española, las ganancias patrimoniales siguientes:

- (i) Las derivadas de la transmisión de las acciones en mercados secundarios oficiales de valores españoles, obtenidas sin mediación de establecimiento permanente en España por personas físicas o entidades residentes en un Estado que tenga suscrito con España un CDI con cláusula de intercambio de información, siempre que no hayan sido obtenidas a través de países o territorios calificados reglamentariamente como paraísos fiscales.
- (ii) Las derivadas de la transmisión de las acciones obtenidas sin mediación de establecimiento permanente en España por personas físicas o entidades residentes a efectos fiscales en otros Estados miembros de la Unión Europea o por establecimientos permanentes de dichos residentes situados en otro Estado miembro de la Unión Europea, siempre que no hayan sido obtenidas a través de países o territorios calificados reglamentariamente como paraísos fiscales. La exención no alcanza a las ganancias patrimoniales derivadas de la transmisión de acciones o derechos de una entidad cuando (i) el activo de dicha entidad consista principalmente, de forma directa o indirecta, en bienes inmuebles situados en territorio español, o (ii) en algún momento, dentro de los doce meses precedentes a la transmisión, el sujeto pasivo haya participado, directa o indirectamente, en, al menos, el 25% del capital o patrimonio de la sociedad emisora.

La ganancia o pérdida patrimonial se calculará y someterá a tributación separadamente para cada transmisión, no siendo posible la compensación de ganancias y pérdidas en caso de varias transmisiones con resultados de distinto signo. Su cuantificación se efectuará aplicando las reglas del artículo 24 del TRLIRnR.

El importe obtenido por la venta de los derechos de suscripción preferente sobre las Acciones minorará el coste de adquisición de las acciones de las que los mismos procedan, a efectos de futuras transmisiones, hasta que dicho coste quede reducido a cero. Las cantidades percibidas en exceso sobre el coste de adquisición se considerarán ganancia patrimonial quedando sujetas a tributación al tipo del 19%.

De acuerdo con lo dispuesto en el TRLIRnR, las ganancias patrimoniales obtenidas por no residentes sin mediación de establecimiento permanente no estarán sujetas a retención o ingreso a cuenta del IRnR.

El accionista no residente estará obligado a presentar declaración, determinando e ingresando, en su caso, la deuda tributaria correspondiente. Podrán también efectuar la declaración e ingreso su representante fiscal en España o el depositario o gestor de las acciones, con sujeción al procedimiento y modelo de declaración previstos en la Orden Ministerial de 17 de diciembre de 2010.

De resultar aplicable una exención, ya sea en virtud de la ley española o de un CDI, el inversor no residente habrá de acreditar su derecho mediante la aportación de un certificado de residencia fiscal expedido por la autoridad fiscal correspondiente de su país de residencia (en el que, si fuera el caso, deberá constar expresamente que el inversor es residente en dicho país en el sentido definido en el CDI que resulte aplicable) o del formulario previsto en la Orden que desarrolle el CDI que resulte aplicable. Dicho certificado de residencia tiene, a estos efectos, con carácter general, una validez de un año desde su fecha de emisión.

(b) Impuesto sobre el Patrimonio y sobre Sucesiones y Donaciones

Véase el apartado 4.16.1.3 anterior.

4.16.2.3.Indicación de si el emisor asume la responsabilidad de la retención de impuestos en origen

CRITERIA, en cuanto emisor y pagador de las rentas que puedan derivarse de la titularidad de las Obligaciones y las Acciones objeto de la presente Nota de Valores, asume la responsabilidad de practicar la correspondiente retención a cuenta de impuestos en España con arreglo a lo dispuesto en la normativa vigente

5. CLÁUSULAS Y CONDICIONES DE LA OFERTA

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

5.1.1. Condiciones a las que está sujeta la oferta

La Emisión no está sujeta a ninguna condición, sin perjuicio del Supuesto de Cancelación descrito en el apartado 4.8 de la Nota de Valores en virtud del cual los titulares de las Obligaciones tendrán derecho a la restitución íntegra del valor nominal de las Obligaciones por ellos suscritas en el supuesto de que a 31 de diciembre de 2011 no se hubiera completado la ejecución de las Operaciones de Reorganización.

No obstante, la Sociedad se reserva expresamente el derecho a desistir de la Emisión, posponerla, aplazarla o suspenderla temporal o indefinidamente, en cualquier momento anterior a la Fecha de Desembolso por cualesquiera causas y sin que la Sociedad deba motivar su decisión. El desistimiento dará lugar a la anulación de todas las órdenes de suscripción. En consecuencia, se extinguirán las obligaciones asumidas por la Sociedad,

la Entidad Colocadora y los peticionarios derivadas de dichas órdenes.

La Sociedad deberá comunicar dicho desistimiento a la CNMV y a la Entidad Colocadora en el plazo más breve posible y en todo caso el mismo día en que éste se produjera.

5.1.2. Importe de la oferta

El importe total de la Emisión es de 1.500 millones de euros.

El número de valores objeto de la presente Emisión es de 15.000.000 de Obligaciones, de 100 euros de valor nominal unitario (que se reducirá a 50 euros a partir de su conversión necesaria parcial -véase el apartado 4.6.3(B)III de esta Nota de Valores-), pertenecientes a una única clase y serie.

El importe total de la Emisión quedará fijado, una vez finalizado el Periodo de Suscripción (tal y como se define este término en el apartado 5.1.3 siguiente), por el importe efectivamente suscrito, previéndose expresamente la posibilidad de suscripción incompleta de la Emisión en cuyo caso el importe de la Emisión quedará reducido a la cantidad efectivamente suscrita.

5.1.3. Calendario de la oferta, plazo de la oferta pública y descripción del proceso de solicitud

El calendario inicialmente previsto es el siguiente:

Actuación	Fecha
Registro de la Nota de Valores por la CNMV	19 de mayo de 2011
Anuncio BORME emisión de las Obligaciones	20 de mayo de 2011
Inicio del Periodo de Suscripción	23 de mayo de 2011
Fin del Periodo de Suscripción	3 de junio de 2011
Prorrato (adjudicación lineal y proporcional) y asignación de las Obligaciones entre los peticionarios	6 de junio de 2011 - 9 de junio de 2011
Fecha de Desembolso. Otorgamiento del acta notarial de suscripción y desembolso de las Obligaciones	10 de junio de 2011
Admisión a negociación	No más tarde del 11 de julio de 2011 (plazo máximo de un mes desde la Fecha de Desembolso)
Finalización del Primer Periodo de Devengo de la Remuneración	30 de septiembre de 2011
Supuesto de Conversión Necesaria Parcial	10 de diciembre de 2012 (los 18 meses siguientes a la Fecha de Desembolso)
Fecha de Vencimiento	10 de diciembre de 2013 (los 30 meses siguientes a la Fecha de Desembolso)

5.1.3.1. Periodo de Suscripción

El periodo de suscripción de las Obligaciones comenzará el día 23 de mayo de 2011 a las 9:00 horas (hora peninsular) y finalizará el día 3 de junio de 2011 a las 14:00 horas (hora peninsular), ambos inclusive (el “**Periodo de Suscripción**”).

Se prevé expresamente la posibilidad de suscripción incompleta de la Emisión, de

manera que si al término del Periodo de Suscripción no se hubiese colocado la totalidad de la Emisión, CRITERIA reducirá el importe de la Emisión a la cifra efectivamente colocada, declarando la suscripción incompleta de la Emisión. Esta decisión será comunicada a la CNMV.

5.1.3.2. Lugares y forma en que puede tramitarse la suscripción

La suscripción de las Obligaciones se realizará, de lunes a viernes, en cualquiera de las oficinas de la Entidad Colocadora en horario de oficina.

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

Los inversores que deseen suscribir Obligaciones podrán formular órdenes de suscripción que deberán ser otorgadas por escrito y/o impresas mecánicamente y firmadas por el inversor interesado en el correspondiente impreso que la Entidad Colocadora deberá facilitarle y del que se entregará copia al cliente. No se aceptará ninguna orden que no posea todos los datos identificativos del peticionario que vengan exigidos por la legislación vigente para este tipo de operaciones (nombre y apellidos o denominación social, domicilio, NIF, CIF o número de tarjeta de residencia tratándose de extranjeros con residencia en España o, en caso de tratarse de no residentes en España que no dispongan de NIF, número de pasaporte y nacionalidad). En las órdenes de suscripción formuladas por menores de edad o cualesquiera otras personas privadas de su capacidad de obrar deberá recogerse el NIF de su representante legal pudiendo a su vez presentarse el NIF de tales personas si dispusieran del mismo.

La oficina ante la que se formule la orden de suscripción deberá informar a los peticionarios, que de conformidad con la normativa vigente, están a su disposición la Nota de Valores de la Emisión y el Documento de Registro de CRITERIA inscrito en los registros oficiales la CNMV, y le entregará el Resumen en formato tríptico de la Emisión el cual, una vez analizado por el suscriptor, deberá ser visado y firmado por este con anterioridad a la firma de la orden de suscripción. La oficina ante la que se formule la Orden también entregará copia de la orden de suscripción realizada. Se archivará en la Entidad Colocadora copia de la orden de suscripción y el Resumen en formato tríptico de la Emisión firmados por el cliente.

Las órdenes de suscripción deberán reflejar el número de Obligaciones (que desea suscribir el peticionario, que deberá ser, al menos, cinco Obligaciones y el importe en euros que se desea invertir, que deberá ser múltiplo de 100 euros y que se confirmará mediante la firma de la orden de suscripción realizada.

El importe máximo de las solicitudes de suscripción será de 100.000 euros por NIF, correspondientes a 1.000 Obligaciones.

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

CRITERIA ha clasificado las Obligaciones como producto complejo y de riesgo alto. De acuerdo con dicha clasificación las oficinas de la Entidad Colocadora, con anterioridad a la contratación, evaluarán si el producto ofrecido es adecuado para el

petionario según su conocimiento y experiencia, mediante la cumplimentación del test de conveniencia. Asimismo y en el supuesto de que el cliente contrate Obligaciones como consecuencia del servicio de asesoramiento financiero, la oficina también realizará el test de idoneidad.

La oficina ante la que se formule la orden de suscripción podrá rechazar aquellas órdenes que no estén debidamente cumplimentadas, así como aquellas peticiones que no cumplan cualquiera de los requisitos exigidos en virtud de la normativa MIFID.

Las órdenes de suscripción se atenderán en las oficinas de la Entidad Colocadora. El petionario deberá abrir un expediente de valores asociado a una cuenta a la vista, si no la tuviese abierta ya en "la Caixa". La apertura y cancelación de estas cuentas serán libres de gastos para el petionario, salvo en su caso los gastos de mantenimiento de la cuenta a la vista, según el Folleto de tarifas vigentes en cada momento, publicadas en el Banco de España y en la CNMV. No se repercutirán gastos de mantenimiento de las Obligaciones por la cuenta de valores (sin perjuicio de la comisión por el mantenimiento de aquellos otros valores distintos de las Obligaciones que el petionario deposite en esa cuenta de valores). No se efectuarán retenciones o provisiones de fondos en las cuentas a la vista de los suscriptores por la suscripción.

Las órdenes de suscripción tendrán carácter irrevocable.

Sin perjuicio de lo anterior, de conformidad con lo dispuesto en el apartado f) del artículo 40 del Real Decreto 1310/2005, por el que se desarrolla la Ley del Mercado de Valores, si, entre otras circunstancias, antes del día hábil anterior (este último inclusive) a la Fecha de Desembolso se produjera una rebaja de la calificación crediticia o *rating* de CRITERIA respecto de la última actualización emitida por *Moody's* o *Standard & Poor's* a la fecha de registro de la Nota de Valores, los inversores podrán revocar las órdenes de suscripción durante los dos días hábiles siguientes a la fecha de publicación del suplemento a la Nota de Valores informando de la referida bajada del *rating*, retrasándose en consecuencia la Fecha de Desembolso de las Obligaciones, que en dicho caso tendrá lugar el quinto día hábil siguiente a la finalización del periodo de revocación.

Asimismo en dicho supuesto todas las fechas fijadas en la presente Nota de Valores que hubieren sido determinadas en función de la Fecha de Desembolso serán retrasadas de conformidad con la nueva fecha de desembolso y, en particular y a título meramente ilustrativo, el Supuesto de Conversión Necesaria Parcial y la Fecha de Vencimiento de la Emisión.

Las órdenes de suscripción sólo podrán ser cursadas a través de las oficinas de la Entidad Colocadora

Procesamiento de las órdenes de suscripción y adjudicación de las Obligaciones

En el supuesto de que tras la finalización del Periodo de Suscripción el total de órdenes de suscripción de Obligaciones no cubriera el total de la Emisión, CRITERIA declarará la suscripción incompleta de la Emisión y las órdenes se ejecutarán por el total solicitado por cada inversor. En consecuencia, la Emisión se limitará a la cantidad correspondiente al valor nominal de las Obligaciones efectivamente suscritas una vez haya pasado los controles de tipología del inversor, de residencia, indicados en el apartado 5.2.1 (Categorías de Inversores) y de mínimos y máximos explicada a continuación y desembolsadas, quedando sin efecto en cuanto al resto.

Tanto en el caso que la suscripción quede incompleta como en el caso que se deba efectuar prorrateo, se confeccionará un fichero modelo A-1 de relación de suscriptores y se efectuarán los siguientes controles:

a. Controles de los importes mínimo, múltiplos de 100 euros y máximo:

La Entidad Colocadora realizará un control de múltiplos de 100 euros así como de los importes máximo y mínimo de las órdenes de suscripción, según se indica a continuación.

- Se eliminarán las órdenes de suscripción que de forma individual o en cotitularidad sean de importe inferior a 500 euros (5 Obligaciones) por NIF.
- Las órdenes de suscripción que no sean múltiplo de 100 euros, se ajustarán por defecto a un múltiplo de dicha cantidad.
- Las órdenes de suscripción que excedan de 100.000 euros por NIF se reducirán a 100.000 euros, desestimándose el exceso. Para el control del límite máximo de suscripción:
 - (i) se agruparán todas las órdenes de suscripción formuladas por un mismo titular, ya sean individuales o en cotitularidad, utilizando el NIF o el número de pasaporte de los suscriptores y, en el caso de menores de edad, en defecto de NIF la fecha de nacimiento. En el supuesto de que coincidan las fechas de nacimiento, se utilizará a estos efectos el nombre de cada menor.
 - (ii) Si el peticionario excede el importe máximo de 100.000 euros (1.000 Obligaciones) por NIF se reducirán todas las órdenes de suscripción de ese titular proporcionalmente hasta dicho importe.
 - (iii) Se aplicarán los siguientes criterios para la reducción al máximo de 100.000 euros de todas las órdenes de suscripción presentadas bajo cotitularidad:
 - Cada orden se dividirá en tantas órdenes de suscripción como titulares, asignando a cada una el total de la orden de suscripción.
 - Se agruparán todas las de un mismo titular.
 - Si existe un exceso, se distribuirá entre las órdenes de suscripción presentadas de un mismo titular. Si afectara a varias órdenes de suscripción, se tomará siempre el exceso máximo. Como resultado de la aplicación de este criterio puede haber órdenes de suscripción que queden por debajo del importe mínimo.

EJEMPLO DE CONTROL DE MÁXIMOS:

Mínimo 500 euros y a partir de dicho importe múltiplos de 100 euros. El máximo establecido es de 100.000 euros por titular. Los datos del siguiente ejemplo se expresan en miles de euros.

1) Órdenes de suscripción inicialmente presentadas:

Expediente	Tipo petición	Peticionarios	Importe
Expte A	Individual	Sr.1	75
Expte B	En cotitularidad	Sr.1 y Sr.2	60
Expte C	En cotitularidad	Sr.2 y Sr.3	85
Expte D	En cotitularidad	Sr.2 y Sr.4	100
Expte E	En cotitularidad	Sr.2 y Sr.5	0,5

2) Agrupación de órdenes de un mismo titular:

Sr.1	135 (75 + 60)
Sr.2	245,5 (60 + 85 + 100+ 0,5)
Sr.3	85
Sr.4	100
Sr.5	0,5

3) Cálculo de excesos:

Sr.1	35 (135 - 100)
Sr.2	145,5 (245,5 - 100)
Sr.3	0
Sr.4	0
Sr.5	0

4) Distribución proporcional de los excesos entre las órdenes afectadas y determinación del exceso mayor que será el que se aplicará para eliminar los excesos de cada orden:

Expte A	Exceso Sr.1	19,4444444 ((75 / 135) x 35)
Expte B	Exceso Sr.1	15,5555555 ((60 / 135) x 35)
Expte B	Exceso Sr.2	35,560081 ((60 / 245,5) x 145,50) Exceso mayor
Expte C	Exceso Sr.2	50,376782 ((85 / 245,5) x 145,50) Exceso mayor
Expte C	Exceso Sr.3	No tiene exceso
Expte D	Exceso Sr.2	59,266802 ((100 / 245,5) x 145,50) Exceso mayor
Expte D	Exceso Sr.4	No tiene exceso.
Expte E	Exceso Sr.2	0,296334 ((0,5 / 245,5) x 145,50) Exceso mayor
Expte E	Exceso Sr.5	No tiene exceso

5) Eliminación de los excesos de cada orden:

Petición individual Sr.1	55,555556 (75 – 19,444444)
--------------------------	-----------------------------------

Petición en cotitularidad Sr.1 y Sr.2	24,439919 (60 – 35,560081)
Petición en cotitularidad Sr.2 y Sr.3	34,623218 (85 – 50,376782)
Petición en cotitularidad Sr.2 y Sr.4	40,733198 (100 – 59,266802)
Petición en cotitularidad Sr.2 y Sr.5	0,203666 (0,5 – 0,296334)

6) RESULTADO FINAL (importe de las órdenes finalmente aceptadas tras efectuar los correspondientes redondeos):

Expediente	Tipo petición	Peticionarios	Importe
Expte A	Individual	Sr.1	55,6
Expte B	En cotitularidad	Sr.1 y Sr.2	24,4
Expte C	En cotitularidad	Sr.2 y Sr.3	34,6
Expte D	En cotitularidad	Sr.2 y Sr.4	40,7
Expte E	En cotitularidad	Sr.2 y Sr.5	0,2

b. Control de residencia: personas físicas o jurídicas, residentes en España.

Normas de reparto (Adjudicación lineal y proporcional) a los suscriptores

En el supuesto de que, el importe de las órdenes de suscripción en euros, traducidas a número de Obligaciones, una vez depuradas las órdenes de suscripción según lo indicado los puntos a) y b) anteriores, fuera superior al número total de Obligaciones asignadas a la Emisión, se procedería a:

A) Una adjudicación lineal: Se adjudicará a los peticionarios el número de Obligaciones que resulte de dividir el número total de Obligaciones solicitadas por el número total de órdenes de suscripción presentadas, (el “**Número Mínimo de Obligaciones**”). En caso de fracciones en la adjudicación se redondeará por defecto, de forma que resulte un número entero de Obligaciones.

En el supuesto que el número de Obligaciones objeto de Emisión fueran insuficientes para adjudicar el “Número Mínimo de Obligaciones” correspondiente a cada una de las órdenes de suscripción, dicha adjudicación se efectuará a partir de la letra “C” de acuerdo con las siguientes reglas:

- Ordenación alfabética de todas las órdenes de suscripción, con base en el contenido de la primera posición del campo “Nombre y Apellidos o Razón Social”, sea cual sea el contenido de las cuarenta posiciones de dicho campo del fichero según formato Anexo 1 del Cuaderno 61 distribuido con la Circular 1484 de la Asociación Española de Banca (AEB), que confeccionará la Entidad Agente. En caso de que existan inversores cuyos datos personales sean coincidentes según la información remitida, se ordenarán estos por orden de mayor a menor cuantía de sus órdenes de suscripción.
- Adjudicación del Número Mínimo de Obligaciones a la orden de la lista obtenida en el punto anterior, cuya primera posición del campo “Nombre y Apellidos o Razón Social”, coincida con la letra “C” (determinada por el Emisor) (inicial de la denominación de la Sociedad). Desde esta orden de suscripción y continuando con las siguientes, según el orden de la lista,

hasta que se agoten las Obligaciones objeto de Emisión. En el supuesto de que no hubiera Obligaciones suficientes para adjudicar el Número Mínimo de Obligaciones al último peticionario que resultara adjudicatario de Obligaciones, comenzando con la letra “C”, no se adjudicarán las Obligaciones remanentes a dicho último peticionario sino que se procederá a distribuir dichas Obligaciones entre las órdenes de suscripción a las que se les hubiera adjudicado Obligaciones por orden alfabético, según el campo “Nombre y Apellidos o Razón Social”, empezando por la letra “C” (determinada por el Emisor) y siguiendo el mismo orden, adjudicando el remanente de Obligaciones al primer peticionario hasta donde alcance su orden y continuando, de ser necesario, con las siguientes hasta el completo reparto de las Obligaciones remanentes.

- B) Una adjudicación proporcional: En el supuesto de que se haya podido realizar la adjudicación del Número Mínimo de Obligaciones a todos los suscriptores conforme a lo indicado anteriormente, y tras dicha adjudicación hubiera Obligaciones sobrantes, estas se adjudicarán de forma proporcional al volumen no satisfecho de las órdenes de suscripción que su remanente lo permita. A tal efecto, se dividirá el número de Obligaciones pendientes de adjudicación por el volumen total de demanda insatisfecha.

Como reglas generales de este prorrateo:

- En caso de fracciones en la adjudicación, se redondeará por defecto, de forma que resulte un número exacto de Obligaciones a adjudicar.
- Los porcentajes a utilizar para la asignación proporcional se redondearán también por defecto hasta tres cifras decimales (es decir 0,78974 se igualará a 0,789).
- A ningún peticionario se le podrá adjudicar un número de Obligaciones mayor al solicitado en su orden de suscripción.

Si tras la aplicación del prorrateo referido en los apartados anteriores, hubiese Obligaciones no adjudicadas por efecto del redondeo, estas se distribuirán una a una, por orden de mayor a menor cuantía de la orden de suscripción y, en caso de igualdad, por el orden alfabético de los peticionarios, a partir de la primera posición del campo “Nombre y Apellidos o Razón Social”, sea cual sea su contenido (en caso de que existan peticionarios cuyos datos personales sean coincidentes según la información remitida, se ordenarán estos por orden de mayor a menor cuantía de sus órdenes de suscripción y en caso de cotitularidades se tomará el primer titular que aparezca en la primera orden de suscripción encontrada), a partir de la letra “C” determinada por el Emisor.

CRITERIA notificará el resultado de la suscripción final mediante el correspondiente hecho relevante.

EJEMPLO DE APLICACIÓN DE LAS NORMAS DE REPARTO:

Suponiendo, una vez aplicado el control de máximos, la siguiente distribución de las órdenes de suscripción presentadas

Peticiones	Importe orden de suscripción (número de Obligaciones)	Obligaciones solicitadas
-------------------	--	---------------------------------

246.000	19	4.674.000
30.000	35	1.050.000
26.000	40	1.040.000
30.000	80	2.400.000
18.000	449	8.082.000

Total: 350.000 peticiones / 17.246.000 Obligaciones

El Número Mínimo de Obligaciones a asignar a cada peticionario será de **49** Obligaciones ($17.246.000 / 350.000 = 49,274 = 49$).

A) Asignación lineal

Respetando en todo caso que no se asigne más de lo solicitado a cada orden de suscripción, la asignación lineal de las Obligaciones se realizaría de la siguiente forma.

Nº de Peticiones	Importe orden de suscripción (número de Obligaciones)	Obligaciones asignadas
246.000	19	4.674.000
30.000	35	1.050.000
26.000	40	1.040.000
30.000	49	1.470.000
18.000	49	882.000

Total: 350.000 peticiones / 9.116.000 Obligaciones

B) Adjudicación proporcional

Siendo el número de Obligaciones objeto de la Emisión de 15.000.000, tras la asignación lineal el número de Obligaciones sobrantes de 5.884.000.

Para el cálculo de la demanda insatisfecha entre las que se efectuará el prorrateo de las Obligaciones sobrantes se tomará en consideración únicamente aquella franja de órdenes de suscripción superiores a 49 Obligaciones.

Peticiones	Importe orden de suscripción (número de Obligaciones)	Demanda de Obligaciones insatisfechas
30.000	80	930.000 (30.000 x (80-49))
18.000	449	7.200.000 (18.000 x (449-49))

Total demanda insatisfecha: 8.130.000 Obligaciones.

Teniendo en cuenta que la adjudicación proporcional será igual al cociente entre el número de Obligaciones sobrantes y la demanda insatisfecha ($5.884.000 / 8.130.000 = 0,72373 = 72,373\%$):

- a cada petición de 80 Obligaciones, se entregarán 22 Obligaciones (31 x 0,723); Total 660.000 Obligaciones (30.000 x 22); y
- a cada petición de 449 Obligaciones, se entregarán 289 Obligaciones (400 x 0,723); Total 5.202.000 Obligaciones (18.000 x 289)

De manera que:

- **Total Obligaciones adjudicadas proporcionalmente: 5.862.000 Obligaciones**
- **Total asignación lineal + adjudicación proporcional: 14.978.000 Obligaciones**
- **Obligaciones sobrantes: 22.000 Obligaciones**

Las 22.000 Obligaciones restantes se adjudicarán una a una por orden de mayor a menor cuantía, de tal manera que se adjudicarán:

- 18.000 Obligaciones a peticiones de 449 obligaciones y
- 4.000 Obligaciones a peticiones de 80 obligaciones (*).

(*) Según lo descrito anteriormente, al haber peticiones de igual cuantía (30.000 peticiones a 80 obligaciones/orden de suscripción), se procederá a ordenar las peticiones por orden alfabético, a partir de la primera posición del campo “nombre y apellidos o razón social” a partir de la letra “C”, adjudicando una Obligación a cada orden de suscripción hasta que se adjudiquen todas las Obligaciones sobrantes tras el prorrateo.

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

Los importes mínimo y máximo de las solicitudes de suscripción serán de 500 euros, correspondiente a cinco Obligaciones, y de 100.000 euros, correspondiente a 1.000 Obligaciones, por NIF, respectivamente.

5.1.5. Métodos y plazos para el pago de los valores y para la entrega de los mismos

El Desembolso de las Obligaciones asignadas se realizará de una sola vez en la Fecha de Desembolso, esto es, con fecha valor 10 de junio de 2011 (la “**Fecha de Desembolso**”) mediante adeudo a nombre del suscriptor en la cuenta corriente, de ahorro o a la vista, asociada a una cuenta de valores, que el suscriptor tenga abiertas en “la Caixa” en el momento de la tramitación de la suscripción (sin perjuicio de la posibilidad de que la Fecha de Desembolso sea retrasada conforme a lo previsto en el apartado 5.1.3.2).

Una vez desembolsada la Emisión, se procederá a otorgar la correspondiente acta de cierre de la suscripción de la Emisión ante notario para su posterior inscripción en el Registro Mercantil de Barcelona. Efectuada dicha inscripción, se hará entrega de la correspondiente escritura de emisión y del acta a la CNMV, a Iberclear y a la Bolsa de Barcelona.

Las Obligaciones se crearán mediante su inscripción en el registro de Iberclear una vez sea inscrita la correspondiente escritura de emisión en el Registro Mercantil.

El mismo día de la inscripción en el registro central a cargo de Iberclear se practicarán por “la Caixa” las correspondientes inscripciones en sus registros contables a favor de los titulares de las Obligaciones.

Una vez inscritos en el registro contable de Iberclear y de “la Caixa”, los titulares de las Obligaciones tendrán derecho a obtener de “la Caixa” los certificados de legitimación correspondientes, de conformidad con lo dispuesto en el Real Decreto 116/1992, de 14 de febrero, sobre representación de valores por medio de anotaciones en cuenta y compensación y liquidación de operaciones bursátiles. “la Caixa” expedirá dichos certificados de legitimación antes de que concluya el día hábil siguiente a aquel en que se hayan solicitado por los suscriptores.

5.1.6. Publicación de los resultados de la oferta

Finalizado el Periodo de Suscripción y realizado el prorrateo, CRITERIA comunicará mediante hecho relevante el número de Obligaciones emitido, el Número Mínimo de Obligaciones, el porcentaje de prorrateo de la adjudicación proporcional (en caso de que se efectúe) y el importe finalmente suscrito.

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

El Consejo de Administración de CRITERIA, en su reunión celebrada el día 12 de mayo de 2011, aprobó, al amparo de la autorización conferida por la Junta General de accionistas de 12 de mayo de 2011 bajo el punto 13 de su orden del día, la exclusión del derecho de suscripción preferente de los accionistas de la Sociedad en relación con la Emisión, formulando el pertinente informe de administradores conforme a lo establecido en los artículos 414.2 y 417 de la Ley de Sociedades de Capital.

En virtud de lo dispuesto en los referidos preceptos, el Consejo de Administración acordó asimismo solicitar al Registro Mercantil de Barcelona el nombramiento de un auditor distinto del auditor de cuentas de la Sociedad para que emitiera el informe previsto en los artículos de la Ley de Sociedades de Capital antes referidos sobre la propuesta de exclusión del derecho de suscripción preferente y sobre las bases y modalidades de la conversión.

El Registro Mercantil de Barcelona con fecha 20 de abril de 2011 renovó el nombramiento inicial de KPMG AUDITORES, S.L. (“KPMG”), inscrita en el ROAC con el número S0702, con domicilio en Paseo de la Castellana 95, 28046 Madrid y CIF nº B-78510153, para la formulación de los referidos informes, los cuales fueron emitidos el 17 de mayo de 2011. En concreto, el informe emitido por KPMG a los efectos de lo dispuesto en los artículos 414.2, 417 y 511 de la Ley de Sociedades de Capital concluye que:

- *el Informe de Administradores de Criteria adjunto, sobre la propuesta de emisión de obligaciones subordinadas necesariamente convertibles en acciones de Criteria, con exclusión del derecho de suscripción preferente, contiene la información requerida por la Norma Técnica de elaboración de informes especiales sobre emisión de Obligaciones Convertibles en el supuesto del artículo 292 del Texto Refundido de la Ley de Sociedades Anónimas (reemplazado por el artículo 414 de la LSC) y los datos contenidos en el mencionado Informe de Administradores son razonables por estar adecuadamente documentados y expuestos, y*
- *la relación de conversión de Obligaciones en acciones de Criteria, con exclusión del derecho de suscripción preferente, y sus fórmulas de ajuste para compensar una eventual dilución de la participación económica de los accionistas propuesta son idóneas.”*

5.2. Plan de colocación y adjudicación

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

La Emisión va dirigida a todo tipo de inversores residentes en España y será colocada a través de la red de oficinas de la Entidad Colocadora.

5.2.2. Notificación a los solicitantes de la cantidad asignada

Los peticionarios podrán conocer el número de Obligaciones que les han sido asignadas consultando su expediente de valores abierto en la Entidad Colocadora a partir del día hábil siguiente a la finalización de la adjudicación proporcional (esto es, a partir del 9 de junio de 2011).

5.3. Precios

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

El precio al que se ofertan las Obligaciones es el 100% de su valor nominal inicial, esto es, 100 euros (el “**Precio de Emisión**”).

Por su parte el tipo de emisión de las Acciones será el que resulte de la Relación de Conversión ajustada, en su caso, conforme a las reglas descritas en el apartado 4.6.3(D).

A este respecto cabe señalar que el Registro Mercantil de Barcelona con fecha 20 de abril de 2011 renovó el nombramiento inicial de KPMG, para la formulación del informe a los efectos de lo dispuesto en los artículos 414.2, 417 y 511 de la Ley de Sociedades de Capital sobre la exclusión del derecho de suscripción preferente de los accionistas de la Sociedad en relación con la Emisión, cuyas conclusiones se han transcrito en el apartado 5.1.7 anterior.

Por otra parte, “Solventis A.V., S.A.” e “Intermoney Valora Consulting, S.A.” han emitido sendas valoraciones teóricas de las Obligaciones que se adjuntan a esta Nota de Valores como anexo.

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

Los gastos de primera inscripción en Iberclear, sociedad que se encargará del registro contable y de la liquidación y compensación de las operaciones realizadas sobre las Obligaciones, serán por cuenta del Emisor, sin que existan comisiones a cargo de los inversores por tal concepto.

Sin perjuicio de lo anterior, las Entidades Participantes en Iberclear podrán cobrar a los inversores las comisiones y gastos repercutibles por el mantenimiento de los correspondientes registros contables. Las tarifas relativas a comisiones y gastos repercutibles por las Entidades Participantes en Iberclear se encuentran depositadas en la CNMV y en el Banco de España.

5.4. Colocación y aseguramiento

5.4.1. Entidades coordinadoras y participantes en la colocación

Los inversores podrán suscribir las Obligaciones objeto de la presente Emisión ante cualquiera de las sucursales en España de “la Caixa” (la “**Entidad Colocadora**”).

5.4.2. Agente de pagos y entidades depositarias

“la Caixa” actúa como Entidad Agente de la Emisión. El agente de pagos y de cálculo

de la Emisión será CaixaBank (el “**Agente de Pagos**”).

Las Obligaciones y las Acciones estarán representadas mediante anotaciones en cuenta. Las entidades encargadas del registro contable serán Iberclear y sus Entidades Participantes.

5.4.3. Entidades aseguradoras y procedimiento

No existe aseguramiento de la Emisión.

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

CRITERIA solicitará la admisión a negociación de las Obligaciones en el Mercado Electrónico de Renta Fija de la Bolsa de Valores de Madrid, así como su inclusión en los registros contables de Iberclear y sus entidades participantes.

A tal efecto llevará a cabo las correspondientes solicitudes, elaborará y presentará todos los documentos oportunos en los términos que considere convenientes y realizará cuantos actos sean necesarios para la admisión a negociación de las Obligaciones en el plazo máximo de un mes desde su Fecha de Desembolso. En el supuesto de que concurrieran circunstancias extraordinarias ajenas a la voluntad del Emisor que hicieran imposible la cotización de las Obligaciones en el plazo máximo fijado, CRITERIA lo comunicará a la CNMV a la mayor brevedad, sin perjuicio de la responsabilidad en la que pudiese incurrir el Emisor.

En principio, las condiciones de liquidez de las Obligaciones y del mercado donde se va a solicitar su admisión a negociación son inferiores a los de la deuda pública y otros valores semejantes.

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

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

Se hace constar que a fecha de registro de la presente Nota de Valores no existen valores del Emisor o de otras entidades del Grupo CRITERIA admitidos a cotización de la misma clase que las Obligaciones.

Como se ha indicado, las Acciones de CRITERIA en que se convertirán las Obligaciones que, en su caso, adquieran los inversores son de la misma clase y serie que las acciones de CRITERIA actualmente en circulación, que se encuentran admitidas a negociación en las Bolsas de Barcelona, Bilbao, Madrid y Valencia a través del Sistema de Interconexión Bursátil (Mercado Continuo).

Las cotizaciones pasadas o futuras de las acciones de CRITERIA pueden ser consultadas a través de la web www.borsabcn.es, entre otras. Igualmente datos sobre la volatilidad histórica de la acción de CRITERIA pueden consultarse a través de proveedores de información como *Bloomberg*.

6.3. Entidades de liquidez

Con fecha 18 de mayo de 2011, el Emisor ha formalizado un contrato de liquidez (el “**Contrato de Liquidez**”) con Banco Santander, S.A. (en adelante, la “**Entidad de Liquidez**”).

En virtud de dicho Contrato de Liquidez (firmado mediante teletransmisión por acuerdo de las partes), la Entidad de Liquidez asume el compromiso de dotar de liquidez a las Obligaciones en el Mercado Electrónico de Renta Fija de la Bolsa de Madrid a través de Santander Investment Bolsa, Sociedad de Valores, S.A., al menos, desde las 9:00 horas hasta las 16:30 de cada sesión de negociación, mediante la introducción de órdenes vinculantes de compra y venta sobre las Obligaciones en el Mercado Electrónico de Renta Fija de la Bolsa de Madrid, de conformidad con las siguientes reglas:

- a) El volumen mínimo de cada orden de compra y venta introducida por la Entidad de Liquidez será de 25.000 euros. Sin perjuicio de lo anterior la Entidad de Liquidez dará contrapartida diariamente a un máximo de 3.500.000 euros de nominal.
- b) La diferencia entre los precios de oferta y demanda cotizados por la Entidad de Liquidez no será superior al 3% ni inferior al 1% del precio correspondiente a la oferta.
- c) En casos de alteración extraordinaria de las circunstancias de mercado, la Entidad de Liquidez podrá cotizar precios de oferta y demanda cuya diferencia no se ajuste a lo establecido en la letra b) anterior, de acuerdo con la normativa establecida en el Mercado Electrónico de Renta Fija para este supuesto.
- d) Cuando la Entidad de Liquidez no disponga de valores que le permitan cotizar precio de venta, el precio de compra cotizado reflejará el valor razonable determinado conforme a lo previsto en el Contrato de Liquidez, considerando el rango establecido en el punto b) anterior.

La Entidad de Liquidez podrá exonerarse de sus compromisos de dotar liquidez a las Obligaciones en los siguientes supuestos:

- (i) Cuando el valor nominal de las Obligaciones que mantenga en su cuenta propia, adquiridas directamente en el mercado en cumplimiento de su actuación como entidad de liquidez, sea superior al 15% del importe nominal vivo de la Emisión. La Entidad de Liquidez comunicará al Emisor la existencia de dicha circunstancia tan pronto concurra, así como su desaparición cuando ocurra.
- (ii) Ante el acaecimiento de un supuesto de fuerza mayor o de alteración extraordinaria de las circunstancias de los mercados financieros que hicieran excepcionalmente gravoso el cumplimiento del Contrato de Liquidez, o ante cambios que repercutan significativamente en el régimen legal actual de la operativa de compraventa de valores por parte de la Entidad de Liquidez o de su operativa como entidad financiera, en la medida en que afectan de manera relevante, a la función de la Entidad de Liquidez por asumir un riesgo significativamente superior en el desarrollo de sus funciones en relación con el riesgo inherente a la operativa de liquidez.
- (iii) Ante el acaecimiento del supuesto contemplado en el apartado 4.8 de la Nota de Valores.

- (iv) Cuando, por cambios en las circunstancias estatutarias, legales o económicas del Emisor aprecie razonablemente una alteración en la solvencia o capacidad de pago de sus obligaciones. A estos efectos una disminución en la calificación crediticia a largo plazo del Emisor tres niveles o “notches” por debajo de nivel actual de CRITERIA de *Standard & Poor’s*, se considerará en todo caso una alteración o disminución de la solvencia o capacidad de pago de las Obligaciones. Lo establecido en este apartado no aplicará a ninguna de las Operaciones de Reorganización aprobadas por la Junta General Ordinaria de CRITERIA que tuvo lugar el 12 de mayo de 2011.
- (v) Cuando el Emisor incumpla sus obligaciones conforme a lo previsto en el Contrato de Liquidez.

En todos los supuestos de exoneración relacionados anteriormente la Entidad de Liquidez, a través de Santander Investment Bolsa, Sociedad de Valores, S.A., se obliga a comunicar esta circunstancia al Organismo Rector del Mercado Electrónico de Renta Fija de la Bolsa de Madrid y al Emisor, indicando la fecha y la hora en la que causará efecto, para su comunicación pública a través de la página web del Mercado. De igual forma la Entidad de Liquidez se obliga a reanudar el cumplimiento de sus compromisos de dotar liquidez a las Obligaciones de acuerdo con el Contrato de Liquidez, cuando las causas que hayan motivado su exoneración hayan desaparecido.

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

Asimismo, la Entidad de Liquidez informará al Emisor dentro de los cinco días hábiles siguientes al cierre de cada semestre natural, o en períodos más cortos si así lo solicita, sobre las operaciones que realice en ejecución del Contrato de Liquidez.

El Contrato de Liquidez tendrá la misma duración que la vida de las Obligaciones.

El Emisor y la Entidad de Liquidez podrán resolver el Contrato de Liquidez en caso de incumplimiento por cualquiera de las partes de las obligaciones en él establecidas. Dicha resolución se entiende sin perjuicio de la responsabilidad en que pudiera haber incurrido la parte incumplidora por los daños y perjuicios que se hubieren derivado del incumplimiento contractual.

El Emisor podrá resolver el Contrato de Liquidez antes de su vencimiento cuando así lo estime conveniente, siempre y cuando lo notifique a la Entidad de Liquidez con un preaviso mínimo de 30 días. No obstante, el Emisor no podrá hacer uso de esta facultad si previamente no alcanza un compromiso con otra entidad de liquidez.

La Entidad de Liquidez podrá resolver el compromiso de liquidez con el Emisor antes de su vencimiento cuando así lo estime conveniente, siempre y cuando lo notifique al Emisor con un preaviso mínimo de 30 días. No obstante lo anterior, la Entidad de Liquidez no quedará relevada de las obligaciones asumidas en el compromiso de liquidez en tanto el Emisor no haya designado otra entidad de liquidez que la sustituya. Transcurrido el plazo de 30 días sin que el Emisor la hubiera designado, la Entidad de Liquidez, podrá presentar al Emisor otra que la sustituya en los mismos términos del compromiso de liquidez, no pudiendo el Emisor rechazarla.

El Emisor comunicará a la CNMV mediante hecho relevante la resolución del Contrato de Liquidez y la sustitución de la Entidad de Liquidez.

La Entidad de Liquidez, a través de Santander Investment Bolsa, Sociedad de Valores, S.A., comunicará con antelación, al Mercado Electrónico de Renta Fija de la Bolsa de Madrid, la resolución del Contrato de Liquidez y remitirá copia de esta comunicación a la CNMV y a Iberclear.

7. GASTOS DE LA EMISIÓN/OFERTA

Los gastos de la Emisión (sin incluir IVA) son los que se indican a continuación con carácter meramente informativo, asumiendo que esta se suscribe íntegramente por su importe de 1.500 millones de euros, dada la dificultad de precisar su importe definitivo a la fecha de esta Nota de Valores:

Gastos	Importe estimado (en miles de euros)
Comisiones de agencia, intermediación y colocación	13.000
Tarifas y cánones de las Bolsas españolas e Iberclear	50
Tasas de la CNMV	52
Gastos legales y otros (incluyendo publicidad legal y no legal, imprenta, asesoramiento legal, auditorías, aranceles del Registro Mercantil y notariales, etc.)	420
TOTAL	13.522

En este supuesto, y conforme a las anteriores estimaciones, los gastos de la Emisión representarían aproximadamente el 0,9% del importe bruto que obtendría el Emisor.

8. DILUCIÓN

8.1. Cantidad y porcentaje de la dilución inmediata resultante de la oferta

Conforme a lo acordado por el Consejo de Administración de CRITERIA en su reunión celebrada el 12 de mayo de 2011, se suprimió totalmente el derecho de suscripción preferente de los accionistas y titulares de obligaciones convertibles del Emisor.

A efectos de determinar la dilución máxima potencialmente posible que sufrirían los accionistas de CRITERIA con motivo de la Emisión, esto es, asumiendo que la Emisión fuera suscrita íntegramente (1.500 millones de euros) y al Precio de Conversión de 5,10 euros por acción, el número de acciones de CRITERIA que se emitirían como consecuencia de la conversión de la totalidad de las Obligaciones en Acciones sería de 294.117.647, lo cual implicaría una dilución del 8,04% del capital anterior a la ampliación de capital para la conversión de las Obligaciones (7,30% si se toma en consideración la ejecución del aumento de capital no dinerario acordado por la Junta General Ordinaria de CRITERIA celebrada el pasado 12 de mayo de 2011).

8.2. En el caso de una oferta de suscripción a los tenedores actuales, importe y porcentaje de la dilución inmediata si no suscriben la nueva oferta

No procede dadas las características de la Emisión

9. INFORMACIÓN ADICIONAL

9.1. Personas y entidades asesoras en la emisión

Uría Menéndez Abogados, S.L.P. ha asesorado a CRITERIA en los aspectos legales en Derecho español de la presente Emisión.

9.2. Indicación de otra información de la nota sobre los valores que haya sido auditada o revisada por los auditores y si los auditores han presentado un informe

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

9.3. Declaración o informes atribuidos a personas en calidad de experto

De conformidad con el régimen previsto en la Ley de Sociedades de Capital para la exclusión del derecho de suscripción preferente y la emisión de obligaciones convertibles y en relación con la Emisión de las Obligaciones, KPMG fue designado por el Registro Mercantil de Barcelona como auditor de cuentas distinto del de CRITERIA para la formulación de un informe sobre la propuesta de exclusión del derecho de suscripción preferente y sobre las bases y modalidades de la conversión, que fue emitido el 17 de mayo de 2011. CRITERIA no tiene conocimiento de que KPMG tenga ningún interés importante en el Emisor.

Finalmente, “Solventis A.V., S.A.” (consultora independiente especializada con domicilio social en Barcelona, calle Pedro i Pons 9-11, NIF A-63593552) e “Intermoney Valora Consulting, S.A.”, (consultora independiente especializada con domicilio social en Madrid, Plaza Pablo Ruiz Picasso, 1, NIF A-85508901) han emitido sendas valoraciones teóricas de las Obligaciones que se adjuntan a esta Nota de Valores como anexo.

CRITERIA no tiene conocimiento de que “Solventis A.V., S.A.” o “Intermoney Valora Consulting, S.A.” tengan ningún interés importante en el Emisor.

9.4. Vigencia de las informaciones aportadas por terceros

En la presente Nota de Valores se recoge información relativa a informes de valoración de las Obligaciones emitidos por “Solventis A.V., S.A.” e “Intermoney Valora Consulting, S.A.”, en calidad de expertos independientes, con fecha 17 de mayo de 2011, que se adjuntan a esta Nota de Valores como anexos, y que, en la medida que la Sociedad tiene conocimiento y puede determinar a partir de la información elaborada por dicho experto, no se ha omitido ningún hecho que haría que la información reproducida fuese inexacta o engañosa.

9.5. Ratings

CRITERIA no ha solicitado a ninguna entidad calificadora una evaluación del riesgo de la Emisión.

CRITERIA tiene asignada desde noviembre de 2010 una calificación crediticia de “A” con perspectiva estable a largo plazo y “A-1” para corto plazo, por parte de *Standard & Poor’s*, y desde julio de 2010 una calificación de “A2” con perspectiva estable por parte de *Moody’s*. Tanto *Moody’s*, con fecha 28 de enero de 2011, como *Standard & Poor’s*, con fecha 1 de febrero de 2011, han puesto en revisión con perspectiva positiva el *rating* de CRITERIA como consecuencia de la reorganización del Grupo “la Caixa”.

Tanto *Moody’s* como *Standard & Poor’s* son agencias de calificación crediticia establecidas en la Unión Europea que han solicitado su registro como tal a los efectos del Reglamento (CE) no 1060/2009 del Parlamento Europeo y del Consejo, de 16 de septiembre de 2009, sobre las agencias de calificación crediticia.

9.6. Hechos más relevantes ocurridos con posterioridad a la fecha de registro del Documento de Registro del Emisor

Con fecha 12 de mayo de 2011, se celebró la Junta General Ordinaria de Accionistas de CRITERIA que, entre otros puntos, acordó aprobar la participación de la Sociedad en la reorganización del Grupo "la Caixa" y, a tal efecto, acordó:

- (i) La permuta de activos entre la Sociedad y "la Caixa", en virtud de la cual la Sociedad entregará a "la Caixa" activos de su negocio actual (participaciones en determinadas sociedades junto con sus elementos accesorios) y "la Caixa" entregará a la Sociedad 73.568.047 acciones de Microbank.
- (ii) Una ampliación de capital por importe de 374.403.908 euros de nominal, mediante la emisión y puesta en circulación de 374.403.908 nuevas acciones de un euro de valor nominal cada una de ellas, y una prima de emisión de 4,46 euros por acción (esto es, una prima total de 1.669.841.429,68 €), con exclusión del derecho de suscripción preferente, a suscribir íntegramente por el accionista mayoritario de la Sociedad, "la Caixa", mediante la aportación de 20.129.073 acciones de la sociedad Microbank.
- (iii) La fusión de la Sociedad (sociedad absorbente) por absorción de Microbank (sociedad absorbida, íntegramente participada por la Sociedad en el momento de la fusión), con extinción de la sociedad absorbida y traspaso en bloque de su patrimonio, a título universal, a la absorbente.

En esa misma fecha, el Consejo de Administración adoptó los siguientes acuerdos en relación con la composición de sus órganos delegados internos:

- Nombrar, a propuesta de la Comisión de Nombramientos y Retribuciones, a Dña. Susana Gallardo Torrededía, D. Juan José López Burniol y D. Jorge Mercader Miró como miembros de la Comisión Ejecutiva, quedando por tanto constituida la Comisión Ejecutiva de la siguiente forma:

Comisión Ejecutiva	
Nombre	Cargo
D. Isidro Fainé Casas	Presidente
D. Juan María Nin Génova	Miembro
Dña. Isabel Estapé Tous	Miembro
Dña. Susana Gallardo Torrededía	Miembro
D. Juan José López Burniol	Miembro
Dña. María Dolors Llobet María	Miembro
D. Jorge Mercader Miró	Miembro
D. Alejandro García-Bragado Dalmau	Secretario no miembro
D. Adolfo Feijóo Rey	Vicesecretario no miembro

- Nombrar, a propuesta de la Comisión de Nombramientos y Retribuciones, a D. Francesc Xavier Vives Torrents y D. Salvador Gabarró Serra como miembros de la Comisión de Auditoría y Control que sustituyen a Dña. Susana Gallardo Torrededía

y D. Juan María Nin Génova, quedando por tanto constituida la Comisión de Auditoría y Control de la siguiente forma:

Comisión de Auditoría y Control	
Nombre	Cargo
D. Francesc Xavier Vives Torrents	Presidente
D. Salvador Gabarró Serra	Vocal
D. Alain Minc	Vocal
D. Adolfo Feijoo Rey	Secretario no miembro

- Nombrar, a propuesta de la Comisión de Nombramientos y Retribuciones, a D. Javier Godó Muntanyola y Dña. Isabel Estapé Tous como miembros de dicha Comisión que sustituyen a D. Jordi Mercader Miró y D. Francesc Xavier Vives Torrents, quedando por tanto constituida la Comisión de Nombramientos y Retribuciones de la siguiente forma:

Comisión de Nombramientos y Retribuciones	
Nombre	Cargo
D. Juan Rosell Lastortras	Presidente
Dña. Isabel Estapé Tous	Vocal
D. Javier Godó Muntanyola	Vocal
D. Alejandro García-Bragado Dalmau	Secretario no miembro
D. Adolfo Feijóo Rey	Vicesecretario no miembro

- Nombrar, a propuesta de la Comisión de Nombramientos y Retribuciones, al vicepresidente D. Juan María Nin Génova como Consejero Delegado de la Sociedad con efectos a la fecha de la inscripción en el Registro Mercantil de la Fusión a la que hace referencia el apartado (iii) anterior.

Asimismo la Junta General de Microbank aprobó las Operaciones de Reorganización en su sesión celebrada el día 12 de mayo de 2011.

Desde el 5 de mayo de 2011, fecha de registro por CNMV del Documento de Registro de CRITERIA, hasta la fecha de registro de la presente Nota de Valores, no han tenido lugar otros aspectos significativos que afecten al Emisor, salvo los indicados en este punto, y que puedan afectar a la evaluación de las Obligaciones y las Acciones por parte del inversor.

En Barcelona, a 19 de mayo de 2011

CRITERIA CAIXACORP, S.A.

P.p.

D. Gonzalo Gortázar Rotaeché
Consejero Director General

* * *

ANEXO: INFORMES DE VALORACIÓN SOBRE LAS OBLIGACIONES



**Informe de Emisión
de Bonos
Subordinados Necesariamente
Convertibles en acciones de
Critería CaixaCorp, S.A.**

Mayo de 2011

Informe de Emisión de Bonos Subordinados Necesariamente Convertibles en acciones de Criteria CaixaCorp, S.A.

Contenidos

Introducción	4
1. Características de la emisión de obligaciones convertibles	5
2. Análisis del riesgo crediticio del emisor	5
3. Determinación de la rentabilidad razonable de la emisión.....	7
3.1. Método de análisis.....	7
3.2. Marco de referencia	10
3.3. Rentabilidad razonable de la emisión objeto de estudio	20
4. Análisis de la emisión de Criteria	21
5. Conclusiones	22
Anexo 1. Relación <i>Rating</i> Crediticio y Beta.....	24
Anexo 2. Metodologías de valoración.	27
Anexo 3. <i>Inputs</i> de valoración.....	33

Informe de Emisión de Bonos Subordinados Necesariamente Convertibles en acciones de Criteria CaixaCorp, S.A.

Introducción

A petición de Criteria CaixaCorp S.A. (en adelante, Criteria), IM Valora Consulting realiza en el presente documento un análisis de valoración sobre la emisión de Bonos Subordinados Necesariamente Convertibles en acciones de Criteria tiene previsto realizar próximamente.

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

- *"Implementation Guidelines for Hybrid Capital Instruments"* del CEBS, *Committee of European Banking Supervisors*.
- Anteproyecto de Ley por el que se modifica la Ley 13/1985 de 25 de mayo, de coeficientes de inversión, recursos propios y obligaciones de información de los intermediarios financieros, la Ley 24/1988, de 28 de julio, del Mercado de Valores y el Real Decreto legislativo 1298/1986, de 28 de junio, sobre Adaptación del Derecho vigente en materia de Entidades de Crédito al de las Comunidades Europeas.
- El Real Decreto Ley 2/2011, de 18 de febrero, para el reforzamiento del sistema financiero, de obligado cumplimiento a partir del 10 de marzo de 2011.

El documento está organizado como sigue. En el primer apartado se describen sucintamente las condiciones del instrumento financiero: estructura de flujos, determinación del precio de conversión, etc. En el segundo se analiza el riesgo de crédito del emisor. En el tercero se establece el método de análisis utilizado, el marco comparativo de referencia y la rentabilidad razonable para la emisión objeto de estudio. En el cuarto se analiza la emisión de Criteria en términos de precio y su adaptación al marco de referencia y a las condiciones del mercado. El documento finaliza en el apartado quinto con la conclusión sobre si los niveles de precio de la emisión se ajustan a las circunstancias actuales del mercado y los productos equiparables.

Informe de Emisión de Bonos Subordinados Necesariamente Convertibles en acciones de Criteria CaixaCorp, S.A.

1. Características de la emisión de obligaciones convertibles

La emisión de Bonos Subordinados Necesariamente Convertibles en acciones de Criteria CaixaCorp S.A. presentaría las siguientes características principales:

- Emisor: Criteria CaixaCorp S.A.
- Entidad Colocadora: Caixa d'Estalvis i Pensions de Barcelona ("la Caixa").
- Importe Total de la Emisión: 1,500,000,000 euros.
- Importe nominal de los títulos emitidos: 100 euros.
- Periodo de Suscripción: Desde el 23 de mayo al 3 de junio de 2011.
- Fecha de Desembolso: 10 de junio de 2011.
- Vencimiento/Fecha conversión obligatoria: 10 de diciembre de 2012 (30 meses a partir de la Fecha de Desembolso de la emisión).
- Estructura de pagos: Desde el primer año y hasta la fecha de ejercicio de la opción de conversión la remuneración será del 7% fijo nominal anual.
- Frecuencia de pago: La remuneración se pagará trimestralmente, por trimestres vencidos los días 30 de septiembre, diciembre, marzo y junio de cada año desde la Fecha de Desembolso durante el periodo de vida de la emisión.
- Canje: Los titulares de los Bonos Subordinados Necesariamente Convertibles deberán llevar a cabo la conversión de un 50% del principal, de forma obligatoria, transcurridos 18 meses (diciembre 2012) desde la Fecha de Desembolso y el 50% restante a los 30 meses (diciembre 2013).
- Precio de conversión: Viene determinado como el máximo de 5.10 euros por acción y el 105% de la media de los precios medios ponderados de la acción durante el Período de Suscripción (diez días hábiles bursátiles).
- Colocación: La Emisión va dirigida a personas físicas y jurídicas residentes en España.

2. Análisis del riesgo crediticio del emisor

Los Bonos Subordinados Necesariamente Convertibles objeto de análisis se situarán, dentro del orden de prelación de los pagos en relación a las demás obligaciones del emisor:

- por delante de las acciones ordinarias,
- al mismo nivel que las demás emisiones de obligaciones, bonos u otros valores convertibles equiparables,
- por detrás de las Participaciones Preferentes o valores equiparables que el emisor haya emitido o pueda emitir, y

Informe de Emisión de Bonos Subordinados Necesariamente Convertibles en acciones de Criteria CaixaCorp, S.A.

- por detrás de todos los acreedores comunes y subordinados.

Respecto a la calidad crediticia, Criteria dispone de las calificaciones A2/A, otorgadas, respectivamente, por las agencias de *rating* *Moody's* y *Standard & Poor's*, situándola dentro del grado inversión. Ambas disponen de un *credit watch* positivo.

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

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

Agencias EMISOR	MOODY'S			S&P			FITCH		
	Rating	Credit Watch	Outlook	Rating	Credit Watch	Outlook	Rating	Credit Watch	Outlook
Banco Santander	Aa2	—	NEGATIVO	AA	—	NEGATIVO	AA	—	ESTABLE
BBVA	Aa2	—	NEGATIVO	AA	—	NEGATIVO	AA-	—	ESTABLE
Banesto	A2	—	NEGATIVO	AA	—	NEGATIVO	AA	—	ESTABLE
La Caixa	Aa2	—	NEGATIVO	A+	*-	—	A+	*-	—
Criteria	A2	*+	—	A	*+	—	—	—	—
Bankinter	A2	—	NEGATIVO	A	—	NEGATIVO	A	—	NEGATIVO
Banco Guipuzcoano	—	—	—	—	—	—	A	—	—
Banco Popular	A2	—	NEGATIVO	A-	—	NEGATIVO	A	—	ESTABLE
Banco Sabadell	A3	—	NEGATIVO	A	—	NEGATIVO	A	—	ESTABLE
Ibercaja	Baa1	—	NEGATIVO	A	—	NEGATIVO	—	—	—
Caja Navarra	—	—	—	—	—	—	A-	*-	—
Banca Cívica	—	—	—	—	—	—	A-	*-	—
CajaCanarias	—	—	—	—	—	—	A-	*-	—
Caixanova	A3	—	NEGATIVO	—	—	—	—	—	—
Caixa Laietana	—	—	—	—	—	—	A-	—	ESTABLE
Caja Madrid	Baa1	*-	—	A-	*-	—	A-	—	ESTABLE

Puede observarse que, en términos de calificación crediticia, Criteria se encuentra por debajo de Santander y BBVA, por encima de entidades como Caja Madrid o Banco Sabadell y al nivel de Bankinter.

Informe de Emisión de Bonos Subordinados Necesariamente Convertibles en acciones de Criteria CaixaCorp, S.A.

3. Determinación de la rentabilidad razonable de la emisión

3.1. Método de análisis

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

Al igual que anteriores emisiones de Bonos Subordinados Necesariamente Convertibles ya existentes en mercado, los términos de la emisión de Criteria recogen como aspectos relevantes a considerar por los inversores una relación de los distintos factores de riesgo. De un lado, se recogen aquellos riesgos asociados a la emisión:

- Riesgo de no percepción de las remuneraciones.
- Carácter subordinado de la emisión.
- Canje de los Bonos Subordinados Necesariamente Convertibles y posterior conversión en acciones de la entidad.
- Posibilidad de descenso en la cotización de las acciones.
- Riesgo de mercado.
- Riesgo de liquidez.
- Irrevocabilidad de la suscripción.
- Ausencia de un derecho de suscripción preferente para los accionistas de la entidad.

Del análisis comparativo de los factores de riesgo de la emisión de Criteria con respecto a las mencionadas emisiones ya existentes bajo el marco normativo anterior, se deduce que existe un factor de riesgo diferenciador de esta emisión.

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

Es importante hacer notar que, por un lado, las condiciones que en ambos casos permiten el ejercicio de esa facultad no son arbitrarias sino que se definen sobre la base de criterios objetivos financieros y de solvencia. Por otro lado, este elemento diferencial en su doble vertiente, emisor y supervisor, supone que, a la par que se introduce un factor adicional de riesgo que diferencia la emisión con respecto a emisiones anteriores, también se incorpora un elemento añadido

Informe de Emisión de Bonos Subordinados Necesariamente Convertibles en acciones de Criteria CaixaCorp, S.A.

de supervisión exógeno a la entidad que debe reforzar la gestión prudencial, la buena marcha del negocio y por ende atenúa el propio riesgo de no percibir la remuneración.

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

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

Partiendo de la incuestionable premisa en un entorno de racionalidad económica y aversión al riesgo de los agentes de que *“mayores niveles de riesgo se corresponden con mayores rentabilidades esperadas y viceversa”*, el incremento de riesgo asociado a la emisión de Criteria debe compensarse con una mayor rentabilidad esperada respecto a los Bonos Subordinados Convertibles e instrumentos equiparables preexistentes, pero manteniéndose en un nivel menor que el correspondiente a la rentabilidad del capital.

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

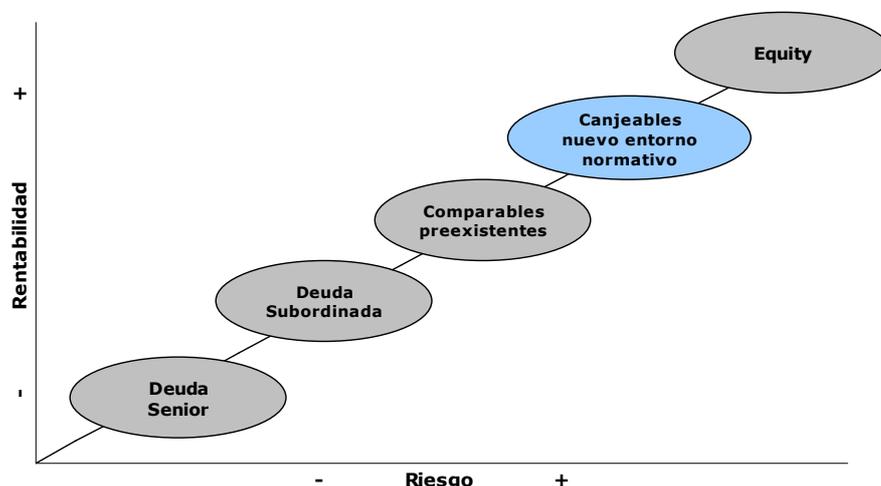
En este sentido, la rentabilidad de la emisión objeto de análisis tiene que ser:

- superior a la de emisiones de Bonos Subordinados Convertibles e instrumentos equiparables preexistentes en el mercado que se encuentren sujetas al marco normativo anterior.
- inferior a la rentabilidad esperada del capital de la entidad.

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

Informe de Emisión de Bonos Subordinados Necesariamente Convertibles en acciones de Criteria CaixaCorp, S.A.

Gráfico 1. Relación Rentabilidad-Riesgo



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

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

- Sea superior a un nivel mínimo que viene dado por la rentabilidad de las emisiones equiparables preexistentes en el mercado español.
- Sea inferior a un nivel máximo que viene dado por la rentabilidad esperada del capital de la entidad o Coste del *Equity* de Criteria.
- Sea coherente con un nivel de rentabilidad que, siempre compensando su mayor riesgo respecto a las emisiones equiparables preexistentes, también reconozca una mayor proximidad a éstas frente al *equity* en función de los riesgos notablemente más elevados que éste asume.

Informe de Emisión de Bonos Subordinados Necesariamente Convertibles en acciones de Criteria CaixaCorp, S.A.

Gráfico 2. Rango de rentabilidad.



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

- **En primer lugar se infieren, (i) la rentabilidad del capital de Criteria y, (ii) la rentabilidad de una emisión equiparable a los Bonos Subordinados Convertibles para un riesgo de crédito similar al de Criteria.**
- **Una vez estimado este rango de rentabilidad razonable, se valora la rentabilidad de la emisión de Criteria y se estudia su posición dentro del citado rango.**

3.2. Marco de referencia

3.2.1 Rentabilidad máxima: Coste del *Equity*

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

A tal efecto, se ha utilizado un método de aproximación basado en el *Capital Asset Pricing Model*, CAPM.

Informe de Emisión de Bonos Subordinados Necesariamente Convertibles en acciones de Criteria CaixaCorp, S.A.

En el contexto del CAPM, el coste del *equity* viene dado por la siguiente expresión:

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

Donde:

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

En línea con la práctica generalizada en el campo de la valoración para estimar el coste del capital, la tasa de rentabilidad sin riesgo utilizada corresponde a la TIR media de los últimos 10 años de las emisiones del Tesoro español a 10 años. De esta forma, r_f , se estima en el **4.25%**.

La **prima de riesgo del mercado español** utilizada corresponde al valor estimado y publicado por Aswath Damodaran² en su revisión periódica de los diferenciales o primas de riesgo aplicables a los distintos países y que para el caso español se sitúa en el **5.38%**.

Para la estimación de la **Beta del sector** se ha construido un índice del sector bancario español³ ponderado por su capitalización. A continuación, se ha realizado la regresión de los rendimientos semanales de dicho índice respecto a los rendimientos del índice de la Bolsa de Madrid, para los últimos tres años.

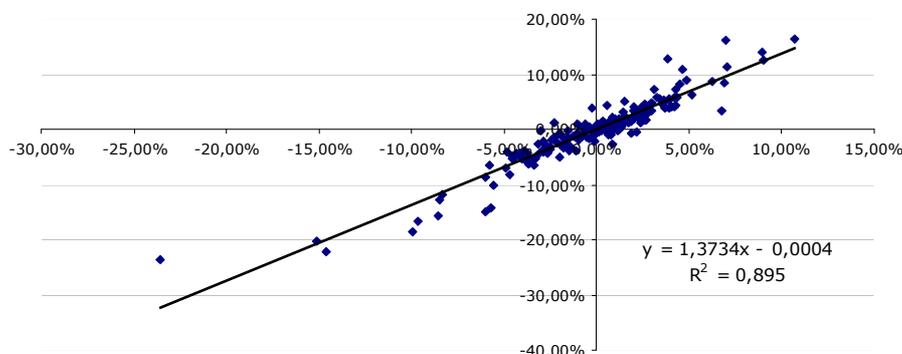
Como se observa en el Gráfico 3 la Beta obtenida como promedio del sector bancario español es 1.37.

² Actualización periódica de las primas de Mercado, "Country Default Spreads and Risk Premiums". Última actualización: enero 2011.

³ El índice está formado por las entidades bancarias cotizadas en la Bolsa de Madrid.

Informe de Emisión de Bonos Subordinados Necesariamente Convertibles en acciones de Criteria CaixaCorp, S.A.

Gráfico 3. Relación rendimientos del Sector Bancario español respecto a la Bolsa de Madrid.



A partir de los valores anteriores, el **Ke estimado del sector bancario español es 11.64%**:

$$Ke_{SectorBancario} = 4.25\% + 1.3734 * 5.38\% = 11.64\%$$

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

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

Tabla 2. Codificación del *rating* crediticio.

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

Informe de Emisión de Bonos Subordinados Necesariamente Convertibles en acciones de Criteria CaixaCorp, S.A.

Como se muestra en la tabla siguiente, a cada entidad considerada en la muestra, dado su nivel de *rating*, le corresponde un valor del indicador de riesgo. Para el caso de Criteria dicho indicador se sitúa en un nivel de 6, que supone un diferencial de 2.39 puntos con respecto al promedio ponderado del sector bancario que se sitúa en 3.61.

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

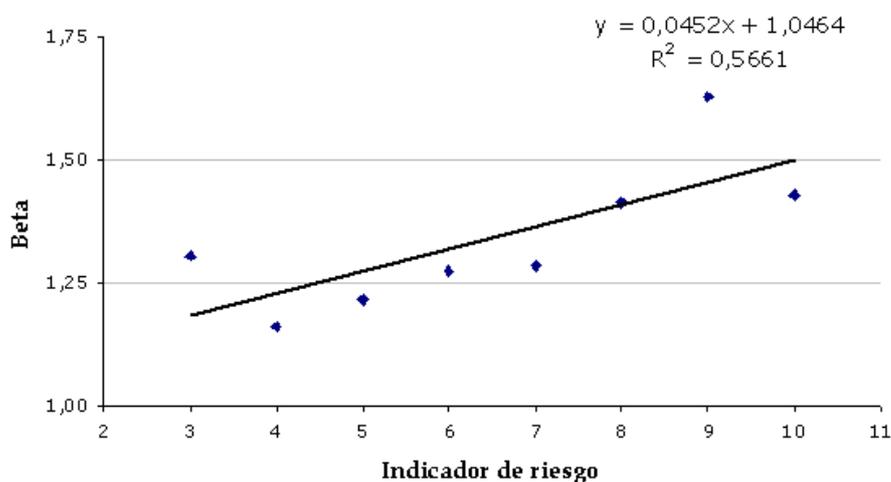
Entidades	Indicador IM Valora	% Indice
Banco Guipuzcoano	6.00	0.44%
Banco Pastor	11.00	0.69%
Banco Popular	6.33	4.42%
Banco Sabadell	6.33	3.10%
Banco Santander	3.00	57.63%
Banco de Valencia	10.50	1.46%
Banesto	4.00	3.57%
Bankinter	6.00	1.70%
BBVA	3.33	26.99%
Promedio ponderado por Capitalización	3.61	100.00%

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

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

Informe de Emisión de Bonos Subordinados Necesariamente Convertibles en acciones de Criteria CaixaCorp, S.A.

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



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

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

Partiendo de la Beta del sector (1.37) y del diferencial en riesgo entre Criteria y la media ponderada de la muestra utilizada (2.39), la Beta de Criteria puede estimarse como:

$$\beta_{Criteria} = \beta_{SectorBancario} + 0.045 \times 2.39 = 1.48$$

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

$$Ke_{Criteria} = 4.25\% + 1.48 \times 5.38\% = 12.20\%$$

Este valor estimado de 12.20% marca un nivel máximo de rentabilidad para la emisión a realizar.

Informe de Emisión de Bonos Subordinados Necesariamente Convertibles en acciones de Criteria CaixaCorp, S.A.

3.2.2 Rentabilidad mínima: Situación del mercado y emisiones de referencia

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

- Situación del mercado primario de emisiones convertibles.
- Situación y evolución de la rentabilidad de participaciones preferentes en el mercado secundario español.
- Situación y evolución de los índices *SUSI Tier I A* y *BBB*.
- Situación y evolución de los CDS de La Caixa y del Reino de España.

Situación del mercado primario de emisiones convertibles

Entre las últimas emisiones de convertibles en el mercado primario del sector bancario se encuentran las siguientes referencias:

Tabla 4. Últimas referencias de emisiones convertibles en el mercado primario español.

Emisor	Rating Emisor*	Tipo Emisión	Fecha Emisión	Fecha Vto/ Conversión	Spread Implícito	Spread inferido preferentes
Banco Sabadell	A3/A/A	Convertible	01/11/2010	01/11/2013	650 pb	500 pb
Banco Popular	A2/A-/A	Convertible	01/12/2010	01/12/2013	615 pb	475 pb
Banco Pastor	Ba1/_/_	Convertible	14/04/2011	14/04/2014	715 pb	590 pb
Bankinter	A2/A/A	Convertible	07/03/2011	07/03/2014	556 pb	431 pb

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

Las emisiones incorporan el concepto de convertibilidad en acciones de la entidad emisora, si bien las emisiones de Banco Sabadell, Banco Pastor y Bankinter establecen un precio de conversión fijado a inicio mientras que la de Banco Popular lo determina en el momento de canje, voluntario u obligatorio, de la nota por los valores de la sociedad. Además, las dos últimas emisiones, de Banco Pastor y Bankinter, se encuentran definidas dentro del nuevo marco normativo.

En cuanto a la calidad crediticia de los emisores en el mercado primario se puede destacar que Criteria se encuentra muy cercano a los niveles de Bankinter, ligeramente mejor posicionado que Banco Popular y Banco Sabadell y con un nivel superior al de Banco Pastor.

Para la valoración de estas emisiones se utiliza el modelo Cox-Ross-Rubinstein basado en la evolución log-normal utilizada por el modelo de Black-Scholes

Informe de Emisión de Bonos Subordinados Necesariamente Convertibles en acciones de Criteria CaixaCorp, S.A.

para activos de renta variable. Su implementación se realiza a través de árboles binomiales.

De los resultados mostrados en la tabla anterior se deduce que la rentabilidad pagada por dichas emisiones convertibles es superior a la exigida por una emisión de participaciones preferentes por parte del mismo emisor. Además, **el diferencial existente en rentabilidad se sitúa en torno a 125 pb, medido en términos de spread all-in, que se obtiene de las emisiones bajo el nuevo marco normativo. Dicho diferencial marca una referencia a tener en consideración sobre el nivel en el que debe situarse la rentabilidad de una obligación convertible de Criteria sobre una emisión de participaciones preferentes propia o de un emisor equivalente en términos de riesgo crediticio.**

Situación y evolución de la rentabilidad de participaciones preferentes en el mercado secundario español.

Las emisiones de preferentes en secundario seleccionadas y que se muestran en la Tabla 5 son aquellas que presentan una mayor liquidez.

Tabla 5. Mercado secundario de participaciones preferentes.

ISIN	Emisor	Rating Emisor	Rating Emisión	Indicador IM Valora	Fecha Emisión	Descripción
XS0229864060	BBVA	Aa2/AA/AA-	Baa2/A-/A-	7.67	22-09-05	Cupón 3.798% anual durante 10 años; resto EUR3M+165pb pagadero trimestral
XS0266971745	BBVA	Aa2/AA/AA-	Baa2/A-/A-	7.67	20-09-06	Cupón 4.952% anual durante 10 años; resto EUR3M+195pb pagadero trimestral
XS0288613119	Banco Popular	A2/A-/A	Ba2/BB/BBB	11.00	06-03-07	Cupón 4.907% anual durante 10 años; resto EUR3M+165pb pagadero trimestral
XS0206920141	Santander	Aa2/AA/AA	A2/A-/A+	6.00	10-12-04	Cupón 4.375% anual durante 10 años; resto EUR3M+160pb pagadero trimestral
XS0205497778	Bancaja	Baa1/_/A-	B1/_/B	14.50	16-11-04	Cupón 4.625% anual durante 10 años; resto EUR+217pb pagadero trimestral
XS0214965450	Bancaja	Baa1/_/A-	Caa1/_/B-	16.50	23-03-05	Cupón 4.5% anual durante 10 años; resto EUR+80pb pagadero trimestral
XS0225590362	Banco Pastor	Ba1/_/_	B3/_/_	16.00	27-07-05	Cupón 4.564% anual durante 10 años; resto EUR3M+217pb pagadero trimestral
XS0267456084	Banco Sabadell	A3/A/A	Ba3/BB+/BBB	11.00	20-09-06	Cupón 5.234% anual durante 10 años; resto EUR3M+217pb pagadero trimestral
DE0009190702	Banco Popular	A2/A-/A	Ba2/BB/BBB	11.00	20-10-03	Cupón 6% anual a perpetuidad pagadero trimestral; call a partir del 5º año
DE000A0DE4Q4	Banesto	A2/AA/AA	Ba1/A/_	9.00	05-11-04	Cupón 5.5% anual a perpetuidad pagadero semestral; call a partir del 5º año

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

Para la valoración de las emisiones preferentes que incorporan opcionalidad se utiliza una metodología de valoración que consiste en la utilización de métodos de simulación en árboles trinomiales. Los procesos estocásticos que se simulan

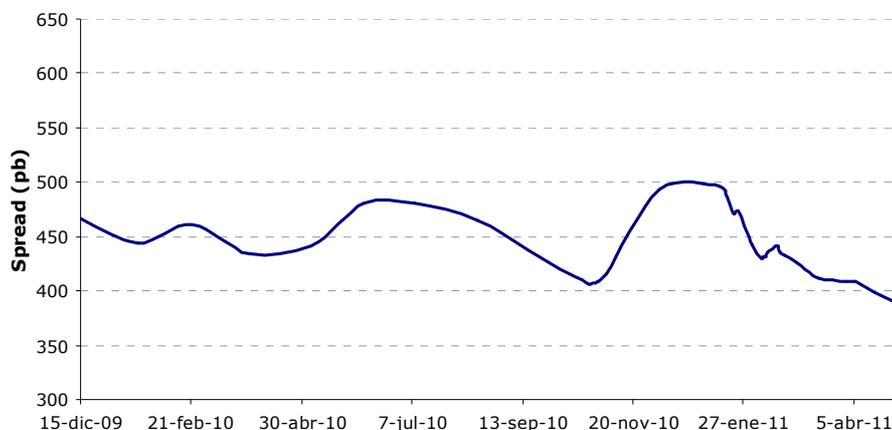
Informe de Emisión de Bonos Subordinados Necesariamente Convertibles en acciones de Criteria CaixaCorp, S.A.

son aquellos que recogen el comportamiento de toda la estructura temporal de tipos de interés en modelos de no arbitraje. Para su implementación IM Valora Consulting utiliza el modelo de Hull y White. 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.

Las metodologías y los *inputs* necesarios en materia de valoración se recogen de forma detallada, respectivamente, en los Anexos 2 y 3.

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

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



A fecha 12 de mayo de 2011 la rentabilidad promedio de las emisiones de participaciones preferentes consideradas en el mercado secundario se sitúa en torno a **397 pb**. La muestra se encuentra compuesta por emisiones de diferente calidad crediticia que, en promedio, se encuentra muy cercano a la de Criteria, por lo que este nivel de rentabilidad constituye necesariamente un umbral mínimo para aquélla.

Si tomamos aquellas referencias de secundario más próximas a la emisión objeto de estudio, en términos de *rating* estimado de la emisión, como lo son las

Informe de Emisión de Bonos Subordinados Necesariamente Convertibles en acciones de Criteria CaixaCorp, S.A.

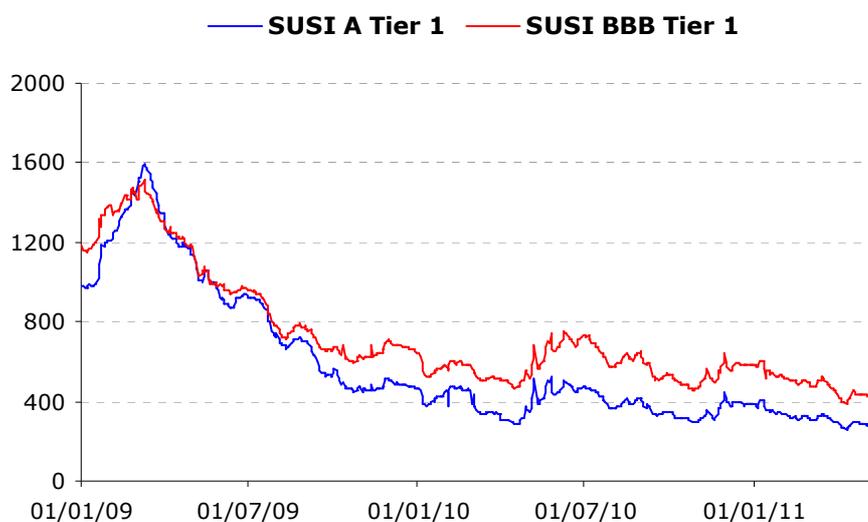
de Banco Popular y la de Banco Sabadell, se infiere una rentabilidad mínima, en términos de participaciones preferentes, de 395 pb.

Situación y evolución de los índices SUSI Tier I A y BBB.

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

Como complemento al estudio del mercado secundario se han escogido los índices *SUSI Tier I* para perfiles de calidad crediticia A y BBB, cuya evolución temporal desde enero de 2009 se representa a continuación en el Gráfico 6.

Gráfico 6. SUSI Tier I A y BBB.



A fecha de 12 de mayo de 2011, los índices se encuentran en niveles **298 pb** y **445 pb** para el *SUSI Tier I A* y *BBB*, respectivamente. Estos niveles están en línea con los observados en las emisiones de preferentes del mercado secundario español. Recuérdese que para el riesgo crediticio de Criteria dicho nivel se halla en **395 pb**.

Informe de Emisión de Bonos Subordinados Necesariamente Convertibles en acciones de Criteria CaixaCorp, S.A.

Situación y evolución de los CDS de Criteria y del Reino de España.

El análisis del riesgo crediticio inherente a la emisión de una entidad puede considerar, adicionalmente, la observación de la cotización de los *credit default swap*. Éstos suponen una referencia complementaria, si bien las conclusiones que se derivan de su análisis deben contemplarse desde la consideración de las actuales circunstancias de mercado.

No en vano, los CDS son indicadores en cuya evolución influye el riesgo de insolvencia de la entidad pero también un conjunto adicional de variables relativas a la microestructura del mercado, macroeconómicas, de confianza en los mercados, etc.

Puesto que para la entidad emisora no dispone de CDS cotizados en mercado se opta por presentar los de su sociedad matriz, La Caixa. El Gráfico 7 muestra la evolución desde enero de 2009 de sus CDS *Senior* 5 y 10 años.

Gráfico 7. Evolución CDS de La Caixa.



A fecha de 12 de mayo de 2011, los CDS *Senior* de La Caixa se encuentran en niveles de **273 pb** y **279 pb** para el CDS *Senior* 5 y 10 años, respectivamente.

Complementariamente, en el Gráfico 8, se muestra la evolución de los CDS del Reino de España, como *floor* de rentabilidad de toda emisión en el mercado español.

Informe de Emisión de Bonos Subordinados Necesariamente Convertibles en acciones de Criteria CaixaCorp, S.A.

Gráfico 8. Evolución CDS *Senior* 5Y del Reino de España.



A fecha de 12 de mayo de 2011, los CDS *Senior* 5 años del Reino de España se encuentran en niveles de **178 pb**.

Se observa que los mínimos de rentabilidad exigibles por los indicadores de CDS *Senior* en el mercado son superados por el que marca el secundario de participaciones preferentes que, para el riesgo crediticio de Criteria, se sitúa en **395 pb**.

3.3. Rentabilidad razonable de la emisión objeto de estudio

Una vez analizados los indicadores de mercado, tanto de primario como de secundario, se puede concluir que la rentabilidad razonable de la emisión de bonos convertibles de Criteria se debe situar en niveles de 520 pb. Este nivel se obtiene como la suma de 395 pb, marcado por el mercado secundario de participaciones preferentes, y 125 pb, como diferencial de rentabilidad exigible sobre preferentes que es inferido del mercado primario de obligaciones convertibles.

Informe de Emisión de Bonos Subordinados Necesariamente Convertibles en acciones de Criteria CaixaCorp, S.A.

4. Análisis de la emisión de Criteria

En este apartado se presenta la valoración de la emisión de Obligaciones Subordinadas Necesariamente Convertibles de Criteria atendiendo a las características recogidas en el apartado 1 del presente documento.

Para la valoración de la emisión de Criteria se ha utilizado la misma metodología a la que se ha hecho referencia para valorar aquellas comparables de primario citadas en la sección 3.2.2.

La valoración de la emisión a fecha 16 de mayo de 2011, mostrada en la Tabla 6, utilizando el *spread* de crédito inferido en el apartado 3.3 anterior, arroja un precio de 100%.

Tabla 6. Valoración de la Emisión de Bonos Subordinados Necesariamente Convertibles de Criteria.

Emisor	Tipo Emisión	Rating Emisor*	Fecha Valoración	Spread Implícito	Precio
Criteria	Convertible	A2/A/_	16/05/11	520 pb	100%

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

A la vista de lo anterior, consideramos que la emisión de Bonos Subordinados Necesariamente Convertibles en acciones de Criteria se realiza en condiciones razonables de mercado. Dadas las características definidas para la emisión ésta alcanza el precio de emisión exigido (100%) para un *spread* de crédito inferido de 520 pb.

Informe de Emisión de Bonos Subordinados Necesariamente Convertibles en acciones de Criteria CaixaCorp, S.A.

5. Conclusiones

En el presente estudio IM Valora Consulting actúa en calidad de experto independiente con el fin de determinar si las condiciones de la Emisión de Bonos Subordinados Necesariamente Convertibles en acciones de Criteria CaixaCorp S.A., cuya colocación está dirigida a todo tipo de inversores, son adecuadas a las actuales circunstancias del mercado.

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

El presente trabajo se ha desarrollado en el periodo comprendido entre el 15 de marzo 2011 y el 16 de mayo de 2011. La validez de sus resultados y conclusiones está circunscrita estrictamente a la información de mercado y a las emisiones existentes hasta el 16 de mayo de 2011.

Madrid, 17 de mayo de 2011.



Ana Castañeda Ortega
Directora General

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

Cualquier inversor interesado en la Emisión deberá solicitar todo el asesoramiento experto que le fuera preciso obtener en cualquier aspecto financiero, contable, fiscal, legal u otros, al objeto

Informe de Emisión de Bonos Subordinados Necesariamente Convertibles en acciones de Criteria CaixaCorp, S.A.

de verificar si los productos financieros que se describen en el informe son acordes a sus objetivos y limitaciones como inversor, así como, en su caso, una valoración independiente y personalizada del producto, sus riesgos y retribuciones. Ni IM Valora Consulting, ni su sociedad matriz o sociedades del mismo grupo, ni sus socios y empleados serán responsables de ninguna pérdida financiera ni decisión de cualquier tipo tomada por terceros sobre la base de la información contenida en este informe.

En el informe han sido identificadas las distintas fuentes de información utilizadas en su elaboración. Ni IM Valora Consulting, ni su sociedad matriz o sociedades del mismo grupo, ni sus socios y empleados, asumen responsabilidad alguna en relación con la información proporcionada por dichas fuentes.

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

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

Informe de Emisión de Bonos Subordinados Necesariamente Convertibles en acciones de Criteria CaixaCorp, S.A.

Anexo 1. Relación *Rating* Crediticio y Beta

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

Entidad Financiera	Beta	Rating S&P	Rating Moody's	Rating Fitch	Moneda
VSEOBECNA UVEROVA BANKA AS	0.95		A1	A+	EUR
OESTERREICH VOLKSBANKEN-PART	0.31		Baa1	A	EUR
UNICREDIT SPA	1.53	A	Aa3	A	EUR
UBI BANCA SCPA	0.97	A	A1	A+	EUR
PIRAEUS BANK S.A.	1.23	BB	Ba1	BBB-	EUR
BANCO SANTANDER SA	1.44	AA	Aa2	AA	EUR
BANCO DE SABADELL SA	0.98	A	A2	A	EUR
RAIFFEISEN BANK INTERNATIONA	1.35	A			EUR
BANCO POPULAR ESPANOL	1.28	A	Aa3	A	EUR
POHJOLA BANK PLC	1.26	AA-	Aa2	AA-	EUR
BANCA POPOLARE DI MILANO	1.03	A-	A1	A-	EUR
BANCO PASTOR	0.68		A3		EUR
MEDIOBANCA SPA	0.93	A+			EUR
NATIXIS	1.41	A+	Aa3	A+	EUR
KBC GROEP NV	2.50	A-	A1	A	EUR
INTESA SANPAOLO	1.28	A+	Aa2	AA-	EUR
SOCIETE GENERALE	1.45	A+	Aa2	A+	EUR
EFG EUROBANK ERGASIAS	1.27	BB	Ba1	BBB-	EUR
NATIONAL BANK OF GREECE	1.33	BB+	Ba1	BBB-	EUR
ESPIRITO SANTO FINL GROUP SA	0.52		Baa1	BBB+	EUR
ERSTE GROUP BANK AG	1.47	A	Aa3	A	EUR
DEUTSCHE POSTBANK AG	1.00	A-	A1	A+	EUR
DEXIA SA	1.94			A+	EUR
DEUTSCHE BANK AG-REGISTERED	1.49	A+	Aa3	AA-	EUR
PICCOLO CREDITO VALTELLINESE	0.81		A3	A-	EUR
CRCAM DU LANGUEDOC	0.51	AA-	Aa1		EUR
BANCA CARIGE SPA	0.83	A-	A2	A	EUR
MARFIN POPULAR BANK PUBLIC C	1.03		Baa2	BBB+	EUR
CA NORD DE FRANCE-CCI	0.60	AA-			EUR
CREDITO EMILIANO SPA	1.13	A-		A	EUR
CREDIT INDUSTRIEL ET COMM	0.70	A+	Aa3	AA-	EUR
COMMERZBANK AG	1.34	A	Aa3	A+	EUR
CREDITO BERGAMASCO	0.59	A-		A-	EUR
CA ILE DE FRANCE-CCI	0.42	AA-			EUR
BANCO DE VALENCIA SA	0.90		Baa1	BBB	EUR
BANCO ESP CREDITO (BANESTO)	0.99	AA	Aa3	AA	EUR
BANCA POPOLARE DI SONDRIO	0.74			A	EUR
BANCO BPI SA.- REG SHS	1.04	A-	A2	A	EUR
BANCA POPOL EMILIA ROMAGNA	0.86	A-		A-	EUR
BANCO POPOLARE SCARL	1.52	A-	A2	A-	EUR
BANK OF CYPRUS PUBLIC CO LTD	1.08		A3	BBB+	EUR
BNP PARIBAS	1.47	AA	Aa2	AA-	EUR
BANCA MONTE DEI PASCHI SIENA	1.00	A-	A1	A-	EUR
BANKINTER SA	0.96	A	A1	A+	EUR
BANK OF IRELAND	2.22	A-	A1	A-	EUR
BANCO ESPIRITO SANTO-REG	1.22	A-	A2	A	EUR
BANCO COMERCIAL PORTUGUES-R	1.20	BBB+	A3	A	EUR
BANCO BILBAO VIZCAYA ARGENTA	1.42	AA	Aa2	AA-	EUR
AGRICULTURAL BANK OF GREECE	1.03		Ba2	BBB-	EUR
ALPHA BANK A.E.	1.25	BB	Ba1	BBB-	EUR
CREDIT AGRICOLE SA	1.42	AA-	Aa1	AA-	EUR

Informe de Emisión de Bonos Subordinados Necesariamente Convertibles en acciones de Criteria CaixaCorp, S.A.

Entidad Financiera	Beta	Rating S&P	Rating Moody's	Rating Fitch	Moneda
TATRA BANKA	0.34		A2		EUR
JPMORGAN CHASE & CO	1.80	A+	Aa3	AA-	USD
WELLS FARGO & CO	1.91	AA-	A1	AA-	USD
BANK OF AMERICA CORP	2.32	A	A2	A+	USD
CITIGROUP INC	2.86	A	A3	A+	USD
US BANCORP	1.52	A+	Aa3	AA-	USD
PNC FINANCIAL SERVICES GROUP	1.74	A	A3	A+	USD
BB&T CORP	1.29	A	A1	A+	USD
SUNTRUST BANKS INC	1.85	BBB	Baa1	BBB+	USD
NORTHERN TRUST CORP	1.10	AA-	A1	AA-	USD
FIFTH THIRD BANCORP	2.25	BBB	Baa1	A-	USD
REGIONS FINANCIAL CORP	1.77	BBB-		BBB+	USD
M & T BANK CORP	1.23	A-	A3	A-	USD
KEYCORP	1.95	BBB+	Baa1	A-	USD
NEW YORK COMMUNITY BANCORP	1.09	BBB-	A3	BBB	USD
COMERICA INC	1.59	A-	A2	A	USD
PEOPLE'S UNITED FINANCIAL	0.68	BBB+	A3	A-	USD
AHLI UNITED BANK B.S.C	1.94	A-		A-	USD
HUNTINGTON BANCSHARES INC	2.04	BB+	Baa2	BBB	USD
ZIONS BANCORPORATION	2.09	BBB-	B2	BBB	USD
MARSHALL & ILSLEY CORP	1.89	BBB-	Baa1	BBB+	USD
CULLEN/FROST BANKERS INC	0.99	A-	A1	A-	USD
BOK FINANCIAL CORPORATION	1.20	BBB+	A2	A-	USD
COMMERCE BANCSHARES INC	1.01	A			USD
POPULAR INC	1.31	B	Ba1	B	USD
BANK AUDI SAL - AUDI SARADAR	0.85	B		B	USD
CITY NATIONAL CORP	1.42	BBB+	A1	A-	USD
FIRST NIAGARA FINANCIAL GRP	0.89	BBB-	Baa1	BBB	USD
FIRST HORIZON NATIONAL CORP	1.57	BBB-	Baa1	BBB+	USD
ASSOCIATED BANC-CORP	1.33	BB-	Baa1	BB+	USD
BANK OF HAWAII CORP	1.14		A1	A-	USD
TCF FINANCIAL CORP	1.53	BBB		A-	USD
VALLEY NATIONAL BANCORP	1.31	A-			USD
FIRSTMERIT CORP	1.23	BBB+		A-	USD
SYNOVUS FINANCIAL CORP	1.69	BB-	B3	BB-	USD
FULTON FINANCIAL CORP	1.23		Baa1	A-	USD
SVB FINANCIAL GROUP	1.76	BBB	A3		USD
CAPITALSOURCE INC	2.05	B+	Ba3	BB	USD
WASHINGTON FEDERAL INC	1.26			BBB+	USD
WESTAMERICA BANCORPORATION	1.11			A	USD
UMB FINANCIAL CORP	1.02	A-		A+	USD
TRUSTMARK CORP	1.16	BBB+	Baa1	A-	USD
WEBSTER FINANCIAL CORP	2.04	BBB-	Baa1	BBB-	USD
ASTORIA FINANCIAL CORP	1.27	BBB-	Baa1	BBB-	USD
BANCORPSOUTH INC	1.17	BBB+	Baa1		USD
HANCOCK HOLDING CO	1.14		A2		USD
SUSQUEHANNA BANCSHARES INC	1.50	BBB-	Baa3		USD
CATHAY GENERAL BANCORP	1.74			BB	USD
BYBLOS BANK	0.67		B1	B	USD
FIRST MIDWEST BANCORP INC/IL	1.73	BBB-	Baa1	BBB	USD

Informe de Emisión de Bonos Subordinados Necesariamente Convertibles en acciones de Criteria CaixaCorp, S.A.

Tabla de distribución de Beta promedio en función del *rating*.

Rating Numérico	Beta Promedio	Nº Observaciones
3	1.31	6
4	1.16	11
5	1.22	10
6	1.27	35
7	1.29	11
8	1.41	12
9	1.63	6
10	1.43	4
11	1.26	4
12	1.83	2

Informe de Emisión de Bonos Subordinados Necesariamente Convertibles en acciones de Criteria CaixaCorp, S.A.

Anexo 2. Metodologías de valoración.

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

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

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

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

Valoración de bonos convertibles

La valoración de bonos convertibles obliga a la modelización del bono subyacente así como de la opción de conversión en acciones ordinarias del emisor. Para ello se modeliza su principal fuente de riesgo, el activo de renta variable, mediante un árbol binomial discretizando su evolución y recogiendo todas las características del contrato del convertible.

De esta manera se hace uso del modelo de evolución de *Cox-Ross-Rubinstein* mediante el cual se modeliza la evolución del activo de renta variable a través de árboles binomiales con probabilidades de transición constantes.

El modelo de *Cox-Ross-Rubinstein* está basado en la evolución log-normal utilizada por el modelo de Black-Scholes para activos de renta variable. De

Informe de Emisión de Bonos Subordinados Necesariamente Convertibles en acciones de Criteria CaixaCorp, S.A.

acuerdo a este modelo el valora futuro en tiempo t de un activo de renta variable S viene dado por

$$S_t = S_0 e^{\left(r - \frac{1}{2}\sigma^2\right)t + \sigma\sqrt{t}Z},$$

donde S_t es el valor en tiempo t de la variable, S_0 es el valor actual de la variable, σ es la volatilidad anualizada de la variable, r es el tipo libre de riesgo y Z es la variable aleatoria normal estándar.

Es necesario discretizar el tiempo considerando saltos temporales de tamaño dt y, de acuerdo a la evolución binomial, conocido el valor del subyacente en el instante t (S_t) se consideran dos únicos posibles valores del mismo en el instante siguiente $t+1$ definidos a partir de dos constantes y de la cotización inicial: $S_t \times u$ (escenario de subida) y $S_t \times d$ (escenario de bajada). Además, a estos valores se les asocia unas probabilidades de transición conocidas: p y $1-p$, respectivamente.

Por otro lado, se ha de tener en cuenta el pago de dividendos del activo de renta variable. Un pago previsto de dividendos hace que la cotización futura del activo de renta variable disminuya con lo que la rentabilidad potencial de la opción de conversión es inferior y de la misma manera el precio del bono convertible. La incorporación de una tasa continua de dividendos en el árbol binomial de evolución del subyacente no altera el valor de éste en los distintos nodos sino que únicamente afecta a las probabilidades de transición. De acuerdo a lo anterior el sistema de ecuaciones del modelo es el siguiente:

$$\begin{aligned} u &= \exp(\sigma \times \sqrt{Dt}), \\ d &= 1/u, \\ p &= \frac{\exp((r-q) \times Dt) - d}{u - d}, \end{aligned}$$

donde q es la tasa continua de dividendos en términos anualizados la cual se calcula a través del monto bruto de últimos dividendos declarados siguiendo la siguiente ecuación:

$$q = \text{Ln} \left[1 + \frac{\text{Dividendos Brutos}}{\text{Spot}} \right].$$

Informe de Emisión de Bonos Subordinados Necesariamente Convertibles en acciones de Criteria CaixaCorp, S.A.

Por último, la valoración del bono convertible en el árbol binomial se realiza de manera recursiva, comenzando desde la última fecha de conversión y hasta la fecha inicial. Para el caso que nos ocupa la última fecha de conversión es obligatoria por lo que el valor del convertible viene dado por:

$$BC_t = S(i,t) * RC + \text{Cupón} ,$$

siendo $S(i,t)$ el valor del subyacente en el nodo i , RC el ratio de conversión estipulado en el contrato de la emisión.

Para calcular el valor del convertible en fechas anteriores a la de conversión obligatoria se debe evaluar el valor de continuar sin ejercer la opción de conversión (si la hubiese) y el valor de conversión inmediata si existe opción a canje. Igualmente se debe tener en cuenta la existencia de pago de cupón, de manera que el valor del instrumento en dichos nodos viene dado por:

$$BC_t = \text{Max}(\text{Continuación}, \text{Conversión}) + \text{Cupón} .$$

El valor de continuación viene dado por

$$\text{Continuación}_t = E[BC_{t+1}]_{i,t} \times DF_t(dt) + \text{Cupón} ,$$

siendo $E[BC_{t+1}]_{i,t}$ el valor esperando del bono convertible y que se obtiene a través de las probabilidades de transición de la siguiente forma:

$$E[BC_{t+1}]_{i,t} = p \times BC(i,t+1) + (1-p) \times BC(i+1,t+1) .$$

Mientras que el valor de la conversión se calcula como

$$\text{Conversión}_t = S(i,t) * RC .$$

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

Informe de Emisión de Bonos Subordinados Necesariamente Convertibles en acciones de Criteria CaixaCorp, S.A.

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 IM Valora Consulting, recurrimos a un árbol de simulaciones de tipos de interés calibrado a partir de la volatilidad que cotiza el mercado y la ETTI de acuerdo con la metodología Hull-White. Ésta es una extensión del modelo propuesto por Vasicek, el cual asume que el proceso para el tipo de interés a corto plazo, r , se comporta de la siguiente manera:

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

donde a es el parámetro que indica la reversión a la media, σ es la volatilidad instantánea del tipo a corto plazo, $\theta(t)$ es una función del tiempo que asegura la

Informe de Emisión de Bonos Subordinados Necesariamente Convertibles en acciones de Criteria CaixaCorp, S.A.

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

Informe de Emisión de Bonos Subordinados Necesariamente Convertibles en acciones de Criteria CaixaCorp, S.A.

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 IM Valora Consulting 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:

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

Informe de Emisión de Bonos Subordinados Necesariamente Convertibles en acciones de Criteria CaixaCorp, S.A.

Anexo 3. *Inputs* de valoración

Fecha Valor: 16 de mayo de 2011.

Para la valoración del bono convertible mediante la aplicación del modelo de *Cox-Ross-Rubinstein* se han utilizado los siguientes *inputs*:

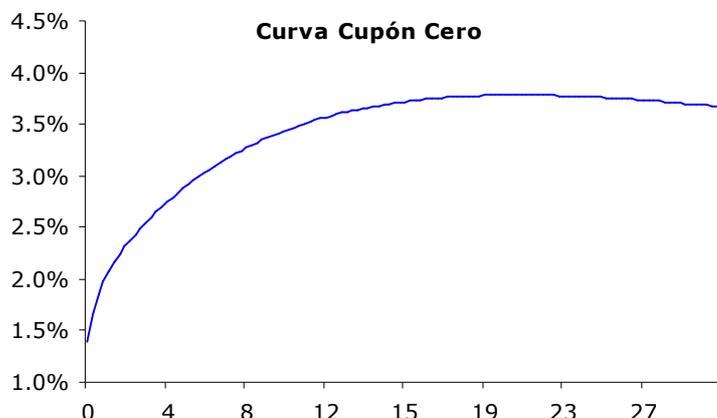
- Spot: 4.984 euros;
- Volatilidad subyacente: 25.96%;
- Dividendo bruto por acción: 0.231 €/acción;
- Tipo libre de riesgo a 18 meses: 2.18%;
- Tipo libre de riesgo a 30 meses: 2.46%;

Por otro lado, para la estimación de la Curva Cupón Cero se ha seguido el modelo tipo Svensson tomando las siguientes tasas de rendimiento observadas en el mercado:

Money Market		Tipos Swap	
O/N	1.099%	2Y	2.304%
1W	1.132%	3Y	2.538%
1M	1.188%	4Y	2.739%
2M	1.234%	5Y	2.910%
3M	1.378%	6Y	3.053%
4M	1.463%	7Y	3.175%
5M	1.551%	8Y	3.277%
6M	1.666%	9Y	3.364%
9M	1.897%	10Y	3.445%
12M	2.115%	12Y	3.592%
		15Y	3.752%
		20Y	3.836%
		25Y	3.789%
		30Y	3.702%
		40Y	3.590%
		50Y	3.548%

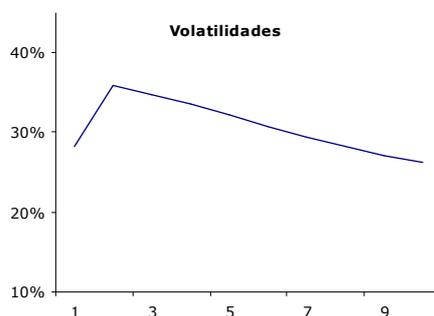
La estimación de la Curva Cupón Cero se obtiene mediante un ajuste por mínimos cuadrados ordinarios de las tasas de rendimiento teóricas a las observadas en el mercado. La curva resultante se observa gráficamente a continuación:

Informe de Emisión de Bonos Subordinados Necesariamente Convertibles en acciones de Criteria CaixaCorp, S.A.



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	1.85%	28.30%
2	2.30%	35.80%
3	2.54%	34.70%
4	2.74%	33.60%
5	2.91%	32.20%
6	3.05%	30.70%
7	3.18%	29.40%
8	3.28%	28.20%
9	3.36%	27.10%
10	3.45%	26.20%



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

a	Sigma
0.09553	0.01269

**INFORME DE EMISIÓN Y VALORACIÓN DE
OBLIGACIONES SUBORDINADAS OBLIGATORIAMENTE
CONVERTIBLES EN ACCIONES DE CAIXABANK**

Valorador:

Solventis

Fecha Informe:

17 de Mayo de 2011

Índice	Pág.
1.- Introducción	2
A. Objeto del Informe.	2
B. Capacidad e Independencia de Solventis.....	2
2.- Descripción del Emisor	3
A. CAIXABANK.	3
B. Calidad Crediticia.	4
C. Ratios de Capital.	5
D. Emisiones vivas de CAIXABANK.	7
3.- Descripción de la Emisión	10
A. Características.....	10
B. Principales Factores de Riesgo.	11
4.- Análisis del Mercado por Tipología de Emisión y Emisor.....	14
A. Tipos de Emisiones.	14
B. Mercado Primario de Obligaciones Convertibles.....	17
C. Mercado Secundario de Deuda Senior.....	18
D. Mercado Secundario de Obligaciones Subordinadas.....	20
E. Mercado Secundario de Participaciones Preferentes.....	22
F. Mercado de CDS de Deuda Senior y Subordinada.	25
G. Resumen	26
5.- Análisis de las Condiciones de la Emisión de Obligaciones Subordinadas Obligatoriamente Convertibles	27
A. Estimación de su Valor Teórico a 23/03/2011.	27
B. Ajustes en la Determinación del Precio de Canje.....	29
C. Ajustes en la Determinación del Cupón.....	31
D. Sensibilidad a Factores de Riesgo.	32
6.- Conclusiones	35
ANEXO 1: Métodos de Valoración	37
ANEXO 2: Datos de Mercado Utilizados.....	39

1.- Introducción

El presente informe ha sido elaborado por Solventis, a petición de Caixa d'Estalvis i Pensions de Barcelona (en adelante "CAIXABANK"), a partir de la información suministrada por la propia entidad y de la información registrada en la CNMV. Los datos de mercado utilizados para este análisis han sido observados con fecha 16 de Mayo de 2011.

A. Objeto del Informe.

El objetivo de este documento es verificar si las condiciones de mercado existentes en los mercados mayoristas de renta fija se adecuan a las condiciones de una posible nueva emisión de Obligaciones Subordinadas Obligatoriamente Convertibles a emitir por CAIXABANK para su distribución exclusiva con el público en general, a través de su red de oficinas.

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

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

B. Capacidad e Independencia de Solventis.

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

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

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

2.- Descripción del Emisor

A. CAIXABANK.

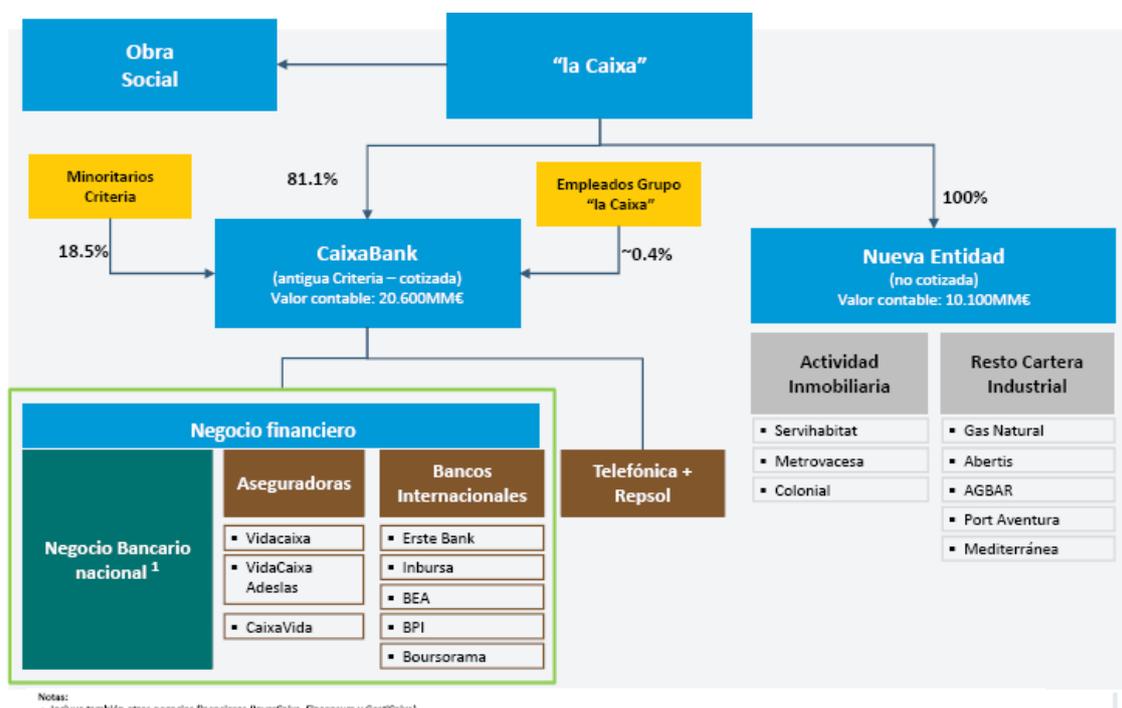
CAIXABANK nacerá de la transformación de Critería Caixa Corp S.A. en una entidad bancaria cotizada. Esta transformación se efectuará previsiblemente antes del mes de agosto del 2011, principalmente a partir del traspaso del negocio bancario de Caixa d'Estalvis i Pensions de Barcelona a Critería Caixa Corp S.A..

Según datos facilitados por la propia entidad:

“CAIXABANK nacerá con 5.409 oficinas, el menor ratio de morosidad entre los grandes grupos financieros españoles (3,71%), la mejor cobertura (70%), y la mejor posición de capital (10,9% core capital Basilea II, después de realizar una emisión de bonos convertibles por un importe de 1.500 millones de euros). Este core capital es el más elevado entre los grandes grupos bancarios españoles, y cumple así, holgadamente, con el capital exigido para el mes de septiembre por el nuevo “Plan de Reforzamiento del Sector Financiero”. Además, y de acuerdo con Basilea III, CAIXABANK tendrá, a 31 de diciembre de 2012, un ratio de core capital por encima del 8%, sin considerar el periodo transitorio de aplicación (2013-2019).

El beneficio neto pro forma de CAIXABANK en los primeros nueve meses de 2010 hubiera sido de 1.192 millones de euros. El nuevo CAIXABANK se situaría en la posición número 10 de la Eurozona y en la 18 de Europa por capitalización bursátil.”

En el cuadro siguiente, recogemos la estructura societaria resultante después de las transformaciones previstas:



B. Calidad Crediticia.

Es previsible que la calidad crediticia de CAIXABANK sea similar a la que actualmente ostentan las entidades del Grupo La Caixa, es decir:

- Caixa d'Estalvis i Pensions de Barcelona: con niveles de "rating" Aa2 según Moody's, A+ según Fitch y A+ según Standard & Poor's.
- Criteria Caixa Corp S.A.: con niveles de "rating" A2 según Moody's y A según Standard & Poor's.

En la tabla siguiente se recogen los niveles de rating de las principales entidades financieras españolas para su comparación con los de CAIXABANK:

Emisor	Fitch				Moody's			
	Persp.	Rating	Deuda Sub.	Part. Pref.	Persp.	Rating	Deuda Sub.	Part. Pref.
Banco Santander	Estable	AA	AA-	A	Negativa	Aa2	Aa3	
BBVA	Estable	AA-	A+	A-	Negativa	Aa2	Aa3	
Banco Cooperativo Español	Estable	A			Negativa	A1	A2	
La Caixa	Negativa	A+	A	BBB+	Negativa	Aa2	Aa3	Baa2
Criteria					Positiva	A2		
Banco Popular	Estable	A	A-	BBB	Negativa	A2	A3	
Unicaja	Estable	A			Negativa	A1	A2	
Bankinter	Negativa	A			Negativa	A2	A3	
Banco Sabadell	Estable	A	A-	BBB	Negativa	A3	Baa1	Ba3
Banca March					Negativa	Baa1	Baa2	
Bankia (Caja Madrid + Bancaja + Insular + Laietana + Ávila + Segovia + Rioja)	Estable	A-	BBB+	B-		Baa1	Baa2	
Ibercaja					Negativa	Baa1	Baa2	Ba3
Banco Pastor					Negativa	Ba1	Ba2	
Banca Cívica (CAN + Caja Burgos + Caja Canarias + Caja Sol + Guadalajara)	Negativa	A-						
CatalunyaCaixa					Negativa	Ba1	Ba2	
Caja Vital	Negativa	A-			Negativa	A3		
Banco Base (CAM + Caja Astur + CCM + Cantabria + Extremadura)		-				-		
Caja Astur	Negativa	A-				Baa2		
CAM		BBB+	BBB	BB		Baa2	Baa3	
Caja Cantabria						Baa2	Baa3	Caa1
BBK	Negativa	A	A-		Negativa	Baa3	Ba1	
Kutxa	Negativa	A-						
Banco Mare Nostrum (Caja Murcia + Penedés + Sa Nostra + Granada)	Estable	BBB+	BBB	BB				
Caja España + Caja Duero						Baa3	Ba1	
Banco Caja Tres (CAI + Caja Círculo + Caja Badajoz)	Estable	BBB	BBB-					
Novacaixagalicia	Negativa	BBB-	BB+	B+	Negativa	Baa3	Ba1	
Unnim (Caixa Sabadell + Terrassa + Manlleu)	Estable	BBB-	BB+	B+				

C. Ratios de Capital.

El pasado 10 de Marzo de 2011, el Banco de España hizo público, en base a sus cálculos, las necesidades de capital que precisaban las diferentes entidades financieras españolas en cumplimiento de lo dispuesto en el Real Decreto-ley 2/2011, de 18 de Febrero, para el reforzamiento del sistema financiero español.

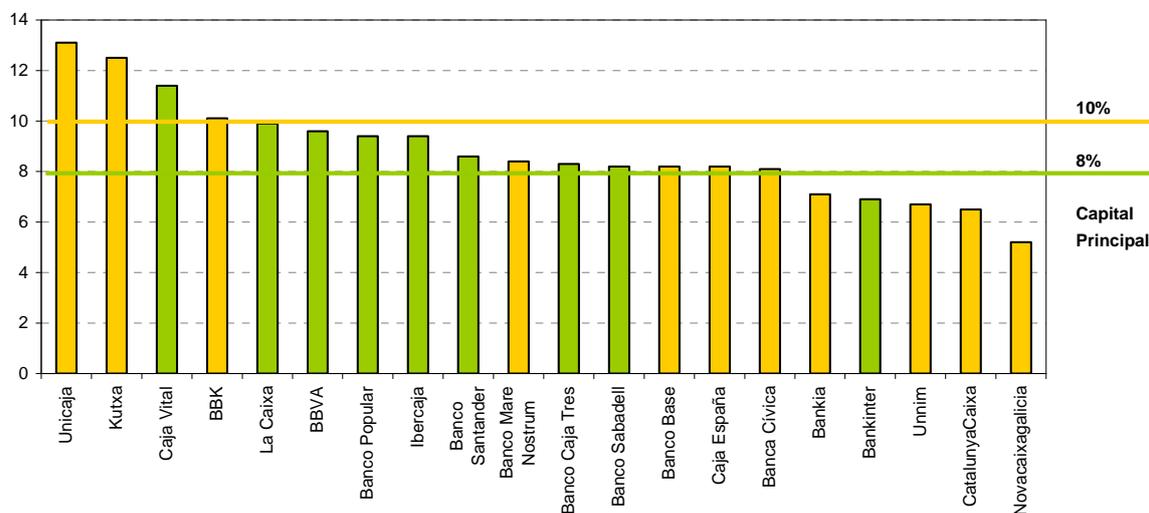
Con el objetivo de reforzar la solvencia del sistema financiero español, se establece un mínimo de capital principal de un 8% con carácter general para los grupos consolidables de entidades de crédito o entidades de crédito individuales no integradas en un grupo consolidable que puedan captar fondos reembolsables del público. Ese ratio se eleva al 10% para aquellos grupos o entidades que no hayan colocado títulos representativos de su capital social o derechos de voto a terceros por al menos el 20% y que, además, presenten un porcentaje de financiación mayorista superior al 20%.

Los resultados de estos cálculos son los que se recogen en la tabla siguiente:

Cuadro 1: Situación Entidades Financieras Españolas (Cumplimiento RD-L 2/2011)

Entidad Financiera	Capital Principal (mill. €)	Capital Principal Exigido	Necesidades Capital (%)	Necesidades Capital (mill. €)
Banco Santander	49.051	8	-	-
BBVA	29.844	8	-	-
La Caixa (CAIXABANK)	16.083	8	-	-
Bankia (Caja Madrid + Bancaja + Insular + Laietana + Ávila + Segovia + Rioja)	14.125	10	2,90	5.775
Banco Popular	8.012	8	-	-
Banco Base (CAM + Caja Astur + CCM + Cantabria + Extremadura)	6.582	10	1,80	1.447
Banco Sabadell	4.972	8	-	-
Banca Cívica (CAN + Caja Burgos + Caja Canarias + Caja Sol + Guadalajara)	3.687	10	1,90	847
BBK	3.604	10	-	-
Banca March	3.469	8	-	-
Banco Mare Nostrum (Caja Murcia + Penedés + Sa Nostra + Granada)	3.343	10	1,60	637
CatalunyaCaixa	3.148	10	3,50	1.718
Novacaixagalicia	2.851	10	4,80	2.622
Unicaja	2.450	10	-	-
Ibercaja	2.425	8	-	-
Bankinter	2.144	8	1,10	333
Caja España + Caja Duero	2.062	10	1,80	463
Kutxa	1.976	10	-	-
Banco Pastor	1.518	8	-	-
Banco Caja Tres (CAI + Caja Círculo + Caja Badajoz)	1.191	8	-	-
Unnim (Caixa Sabadell + Terrassa + Manlleu)	1.150	10	3,30	568
Caja Vital	810	8	-	-
Banco Cooperativo Español	256	8	-	-

Gráfico 1: Situación Entidades Financieras Españolas (Cumplimiento RD-L 2/2011)



Fuente: Banco de España y elaboración propia

La posible nueva emisión de Obligaciones Subordinadas Obligatoriamente Convertibles en Acciones de CAIXABANK afectará al cómputo de los recursos propios de CAIXABANK, permitiendo que refuerce su estructura de capital al elevar su Core Capital hasta niveles del 10,4% y el Capital Principal hasta niveles del 12,2%.

Para que esto sea posible, la nueva emisión de obligaciones deberá incorporar determinados requisitos cualitativos establecidos en el nuevo marco de Basilea III y en el Real Decreto-ley 2/2011, de 18 de Febrero, anteriormente citado:

1. La obligatoria conversión en acciones ordinarias debe efectuarse antes del 31 de Diciembre de 2014 o, antes de dicha fecha, en caso de saneamiento o reestructuración de la entidad o de su grupo.
2. La relación de conversión debe quedar determinada en el momento de la emisión de los instrumentos de deuda.
3. El emisor debe poder, discrecionalmente, decidir en cualquier momento el impago del cupón devengado siempre que su situación de solvencia o la de su grupo así lo requiera.
4. No debe contener ninguna característica que impida su registro como instrumento de capital dentro del patrimonio neto de la entidad.
5. Su comercialización debe realizarse de acuerdo con los criterios que establezca la Comisión Nacional del Mercado de Valores para asegurar la adecuada protección de los inversores y, en concreto, la efectividad de la relación de conversión que se proponga a los inversores. Adicionalmente, en el caso de que una parte de la emisión se comercialice entre la clientela minorista, se requerirá la solicitud de admisión a negociación, tanto del instrumento de deuda como del título de capital, en un mercado secundario oficial.

Tal y como quedará recogido en el apartado tercero, la emisión objeto del presente informe incorporará todos estos requisitos, por lo que el grado de solvencia de CAIXABANK se verá incrementado con posterioridad a su emisión.

Por ello, atendiendo a los niveles de rating y a los resultados de Capital Principal publicados por el Banco de España, podríamos establecer que CAIXABANK se convertiría en una de las entidades financieras españolas con mejor situación de solvencia, semejante a la de otras entidades de referencia como Banco Santander o BBVA.

D. Emisiones vivas de CAIXABANK.

CAIXABANK tendrá una deuda emitida o garantizada por un valor nominal total entorno a los 55.000 millones de Euros.

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

- Cédulas Territoriales:

ISIN	F. Emisión	F. Vto.	Tipo Cupón	Cupón Actual	Spread Imp.	Nominal
ES0414970311	13-sep-06	13-sep-11	Fijo	3,750	98,02	1.500.000.000,00
ES0414970436	28-feb-08	28-feb-13	Variable	1,506	Nd	200.000.000,00
ES0414970550	29-abr-10	29-abr-13	Fijo	2,500	138,94	1.000.000.000,00
						2.700.000.000,00

- Cédulas Hipotecarias:

ISIN	F. Emisión	F. Vto.	Tipo Cupón	Cupón Actual	Spread Imp.	Nominal
ES0414970485	29-dic-08	29-dic-11	Fijo	4,000	87,18	785.400.000,00
ES0414970493	17-feb-09	17-feb-12	Fijo	3,500	133,59	149.200.000,00
ES0414970428	30-mar-08	30-mar-12	Variable	1,310	107,94	1.000.000.000,00
ES0414970162	21-nov-02	21-nov-12	Fijo	4,500	97,68	1.500.000.000,00
ES0414970634	18-mar-11	09-mar-13	Fijo	4,706	160,02	470.000.000,00
ES0414970287	22-jun-06	20-jun-13	Variable	1,170	140,79	100.000.000,00
ES0414970279	30-jun-06	20-ago-13	Variable	1,091	143,26	150.000.000,00
ES0414970584	16-sep-10	16-sep-13	Fijo	3,125	147,81	1.000.000.000,00
ES0414970329	18-oct-06	18-oct-13	Variable	1,026	151,57	100.000.000,00
ES0414970188	31-oct-03	31-oct-13	Fijo	4,250	148,52	2.000.000.000,00
ES0414970626	11-nov-10	11-nov-13	Variable	2,719	145,36	300.000.000,00
ES0414970519	26-may-09	26-may-14	Fijo	3,750	172,97	2.000.000.000,00
ES0414970386	30-mar-07	20-jun-14	Variable	1,180	172,17	68.000.000,00
ES0414970238	18-ene-06	30-jun-14	Fijo	3,375	178,78	2.500.000.000,00

ES0414970675	13-may-11	30-jul-14	Fijo	4,471	178,48	180.000.000,00
ES0414970592	06-oct-10	06-oct-14	Variable	1,491	nd	250.000.000,00
ES0414970642	18-mar-11	02-feb-15	Fijo	4,977	196,72	74.000.000,00
ES0414970667	18-mar-11	18-mar-15	Fijo	4,750	189,23	1.250.000.000,00
ES0414970576	18-ago-10	30-abr-15	Fijo	3,500	205,17	42.000.000,00
ES0414970212	05-oct-05	05-oct-15	Fijo	3,250	200,48	2.500.000.000,00
ES0414970600	08-oct-10	08-oct-15	Variable	1,490	nd	250.000.000,00
ES0414970618	15-oct-10	15-oct-15	Fijo	3,737	215,52	25.000.000,00
ES0414970659	22-feb-11	22-feb-16	Fijo	5,000	206,73	2.000.000.000,00
ES0414970535	31-mar-10	31-mar-16	Fijo	3,500	213,06	1.000.000.000,00
ES0414970683	27-abr-11	27-abr-16	Fijo	5,125	227,07	1.250.000.000,00
ES0414970261	16-jun-06	16-jun-16	Variable	1,234	211,38	150.000.000,00
ES0414970253	20-abr-06	30-jun-16	Variable	1,310	205,87	1.000.000.000,00
ES0414970337	17-oct-06	30-sep-16	Variable	1,310	204,28	1.000.000.000,00
ES0414970345	28-nov-06	28-nov-16	Variable	1,148	209,54	250.000.000,00
ES0414970477	05-dic-08	12-dic-16	Variable	nd	nd	200.000.000,00
ES0414970295	28-jun-06	26-ene-17	Fijo	4,250	211,91	2.000.000.000,00
ES0414970378	30-mar-07	20-mar-17	Variable	1,215	209,18	227.500.000,00
ES0414970410	13-jul-07	20-mar-17	Variable	1,215	220,02	25.000.000,00
ES0414970360	23-mar-07	23-mar-17	Variable	1,229	206,71	400.000.000,00
ES0414970352	07-feb-07	30-mar-17	Variable	1,210	207,52	1.000.000.000,00
ES0414970394	29-jun-07	30-sep-17	Variable	1,310	205,93	1.500.000.000,00
ES0414970220	09-ene-06	09-ene-18	Variable	1,072	206,14	1.000.000.000,00
ES0414970568	02-jul-10	02-jul-18	Variable	2,760	210,15	300.000.000,00
ES0414970196	31-oct-03	31-oct-18	Fijo	4,750	223,43	1.000.000.000,00
ES0414970527	18-dic-09	18-dic-18	Variable	1,820	214,69	125.000.000,00
ES0414970543	07-may-10	07-may-19	Variable	2,037	216,15	100.000.000,00
ES0414970402	04-jun-07	04-jun-19	Fijo	4,625	212,89	2.500.000.000,00
ES0414970246	18-ene-06	18-ene-21	Fijo	3,625	218,05	2.500.000.000,00
ES0414970501	14-may-09	14-may-21	Variable	2,094	221,90	175.000.000,00
ES0414970303	28-jun-06	26-ene-22	Fijo	4,500	216,23	1.000.000.000,00
ES0414970204	17-feb-05	17-feb-25	Fijo	3,875	234,09	2.500.000.000,00
ES0414970451	13-jun-08	13-jun-38	Fijo	5,432	248,06	100.000.000,00
						39.996.100.000,00

- Bonos y Obligaciones Seniors:

ISIN	F. Emisión	F. Vto.	Tipo Cupón	Cupón Actual	Spread Imp.	Nominal
ES0313249007	22-mar-07	22-mar-12	Variable	1,382	nd	200.000.000,00
ES0314970148	03-ago-10	03-ago-12	Variable	1,582	nd	50.000.000,00
ES0314970155	29-oct-10	29-oct-12	Variable	1,657	115,51	175.000.000,00
ES0314970171	16-nov-10	16-nov-12	Variable	1,691	nd	100.000.000,00
ES0314970197	09-mar-11	09-mar-13	Variable	1,422	nd	200.000.000,00
ES0314970163	05-nov-10	05-nov-13	Fijo	3,750	163,54	1.000.000.000,00
ES0340609009	20-nov-09	20-nov-14	Fijo	4,125	166,68	1.000.000.000,00
						2.725.000.000,00

- Participaciones Preferentes:

ISIN	F. Emisión	F. Vto.	Tipo Cupón	Cupón Actual	Spread Imp.	Nominal
KYG175471039	01-jul-99	Perpetua	Variable	2,970	nd	1.000.000.000,00
KYG175471112	23-jun-00	Perpetua	Variable	2,970	nd	2.000.000.000,00
ES0113249009	28-jun-07	Perpetua	Variable	2,993	nd	20.000.000,00
ES0113249025	24-dic-07	Perpetua	Variable	4,253	nd	30.000.000,00
ES0114970009	30-jun-09	Perpetua	Variable	5,870	nd	1.897.586.000,00
						4.947.586.000,00

- Bonos Convertibles / Canjeables:

ISIN	F. Emisión	F. Vto.	Tipo Cupón	Cupón Actual	Spread Imp.	Nominal
XS0366105145	19-dic-08	19-jun-11	Fijo	3,500	nd	837.700.000,00
						837.700.000,00

Las emisiones de renta fija de CAIXABANK en circulación, como se recogen en las tablas anteriores, no nos proporcionan la información necesaria como para establecer, de una forma precisa, las condiciones que deberían de reflejar una emisión de Obligaciones Subordinadas Obligatoriamente Convertibles, dado que:

1. No es posible observar en mercado niveles de cotización para todas las referencias de deuda vivas. De las anteriormente señaladas, es posible obtener niveles fundamentalmente en aquellas emisiones dirigidas a mercados mayoristas (Cédulas Territoriales y Cédulas Hipotecarias).
2. Las emisiones de Bonos Seniors, Obligaciones Subordinadas y Participaciones Preferentes emitidas por CAIXABANK han sido dirigidas fundamentalmente al mercado minorista, por lo que no cuentan con un mercado secundario activo que permita establecer niveles de spreads implícitos para nuevas emisiones.

Por ello, en el apartado cuarto del presente informe se efectuará un análisis de los mercados primarios y secundarios para diferentes tipologías de emisiones al objeto de determinar los niveles razonables a los que se debería de efectuar una posible emisión de Obligaciones Subordinadas Obligatoriamente Convertibles en Acciones de CAIXABANK.

3.- Descripción de la Emisión

A. Características.

Las características de la posible emisión de Obligaciones Subordinadas Obligatoriamente Convertibles en Acciones de CAIXABANK sobre las que verificar las condiciones de emisión son las siguientes:

- Emisor: Critería Caixa Corp (entidad a transformarse en CAIXABANK)
- Rating del Emisor*: Corto plazo: Moody's: P-1 | S&P: A-1 | Fitch: F1
Largo plazo: Moody's: Aa2 | S&P: A+ | Fitch: A+
- Rating de la Emisión: Por determinar
- Garante: Critería Caixa Corp (entidad a transformarse en CAIXABANK)
- Naturaleza de los Valores: Los valores emitidos son Obligaciones Subordinadas Obligatoriamente Convertibles por Acciones de CAIXABANK.
- Divisa de la Emisión: EUR
- Importe Nominal: 1.500 Millones de euros
- Período de Suscripción: Desde el 23 de Mayo del 2011 hasta el 3 de Junio del 2011, ambos inclusive.
- Nominal Unitario: 100 EUR
- Fecha de Emisión: 10 de Junio del 2011
- Precio de Emisión: 100% (a la par)
- Tipo de Interés: Fijo para toda la emisión.
- Cupón: 7,00% anual pagadero trimestralmente.
- Fechas de pago de los cupones: En caso de haberse acordado, la remuneración se pagará trimestralmente, por trimestres vencidos los días 30 de Marzo, 30 de Junio, 30 de Septiembre y 30 de Diciembre de cada año durante la completa vigencia de la Emisión.
- Base Cálculo Intereses: 30/360
- Fecha de Vencimiento: 10 de Diciembre del 2013
- Carácter Convertible de los Bonos: Las obligaciones serán convertidas en acciones de nueva emisión de CAIXABANK.
- Fechas de Conversión Obligatorias: 10 de Diciembre del 2012 para el 50% de la emisión y 10 de Diciembre del 2013 para el 50% restante.

- Fechas de Conversión Voluntarias: Cuando el Emisor opte por no declarar la remuneración y abrir un Periodo de Conversión Voluntaria (o si el Banco de España o la autoridad competente exigen la cancelación del pago de la remuneración basándose en la situación financiera y de la solvencia del Emisor), dentro de los 15 días naturales anteriores a la fecha de finalización del Periodo de Devengo de la remuneración no declarada.
- Relación de Conversión: La relación de Conversión será fija durante toda la vida de la Emisión y quedará fijada en el número de acciones de CAIXABANK resultante del cociente de dividir el valor nominal de las Obligaciones Subordinadas Obligatoriamente Convertibles entre el precio de canje prefijado.
- Precio de Canje: A determinar durante el período de suscripción entre el máximo de 5,10 Euros por acción o el 105% de la media ponderada del precio de cierre de las acciones de CAIXABANK observadas en las diez sesiones de mercado del período de suscripción.
- Mercado de Cotización: Bolsa de Madrid a través del Mercado Electrónico de Renta Fija (MERF).
- Colectivo a los que se dirige la emisión: Público en general.

Esta emisión de Obligaciones Subordinadas Obligatoriamente Convertibles no tiene garantías reales ni de terceros.

B. Principales Factores de Riesgo.

Los principales factores de riesgo que puedan afectar a esta emisión una vez haya sido emitida son los siguientes:

- Riesgo de no percepción de remuneraciones:

CAIXABANK podría optar por no pagar la totalidad o parte de los intereses devengados a una fecha de pago de los cupones, si ocurriera alguna de las siguientes situaciones:

→ No existencia de Beneficios Distribuibles suficientes.

- En base a la situación financiera y la solvencia de CAIXABANK, se determina, a su sola discreción, que el pago no se debe efectuar. Ya sea por la existencia de deficiencias de capital en la fecha de pago de intereses o por limitaciones impuestas por la normativa española sobre recursos propios de las entidades de crédito, que imposibiliten declarar un dividendo o hacer una distribución en todas las clases de su capital social.
- Adicionalmente, el Banco de España, a su sola discreción, podrá exigir la cancelación total o parcial del pago de la remuneración, basándose en la evaluación de la situación financiera y la solvencia de CAIXABANK.

Si en una determinada Fecha de Pago, CAIXABANK no pagará íntegramente la Remuneración de esta emisión objeto de nuestro análisis, esté no podrá tampoco pagar dividendos ni realizar otros repartos a sus accionistas, ni adquirir o amortizar acciones propias.

Los intereses de esta emisión no serán acumulativos, por lo que aquellos intereses que CAIXABANK decidiera no pagar, de conformidad con lo establecido anteriormente, quedarán totalmente cancelados.

▪ Carácter Subordinado de las Obligaciones:

Estos valores presentan la condición de financiación subordinada para los acreedores, entendiéndose por tal, aquella que a efectos de prelación de créditos se sitúa de la siguiente forma frente a los acreedores:

- Por delante de las acciones ordinarias de CAIXABANK.
- El mismo orden de prelación (*Pari passu*) con las demás emisiones de obligaciones, bonos u otros valores convertibles equiparables de CAIXABANK.
- Por detrás de las participaciones preferentes o valores equiparables que, en su caso, tenga emitidas o pueda emitir CAIXABANK.
- Por detrás de todos los acreedores, comunes y subordinados de CAIXABANK.

▪ Conversión Obligatoria en Acciones de CAIXABANK:

En ningún caso se prevé la posibilidad de amortización en efectivo de las Obligaciones Subordinadas Obligatoriamente Convertibles, de manera que en las fechas de conversión obligatorias de la Emisión los suscriptores únicamente recibirán las Acciones de acuerdo con la relación de conversión aplicable y nunca el reembolso en efectivo del nominal de las Obligaciones.

▪ Riesgo de Mercado:

La emisión se verá afectada, a lo largo de toda la vida del instrumento, a cambios en su valor de mercado como consecuencia de las variaciones de alguna de los siguientes variables de mercado:

- **Spread crediticio** que el propio mercado asigne a este tipo de emisiones de CAIXABANK. Si el mercado asigna un mayor riesgo crediticio a las emisiones de CAIXABANK, el valor de mercado de este tipo de emisiones será menor. Si por el contrario, el riesgo crediticio de CAIXABANK mejora, el valor de mercado de este tipo de emisiones será mayor.
- **Tipos de interés**, si las curvas de tipos de interés son mayores, el valor de mercado de este tipo de emisiones será menor. Si por el contrario, las curvas de tipos de interés son menores, el valor de mercado de este tipo de emisiones será mayor.
- **Cotización de las acciones** de CAIXABANK, este es el riesgo principal ya que el precio de canje quedará fijado antes de la fecha de emisión. En consecuencia, si la cotización de las acciones de CAIXABANK es inferior al precio de canje, el valor de mercado de esta emisión será menor al valor nominal invertido y si la cotización de las acciones de CAIXABANK es superior al precio de canje, el valor de mercado de esta emisión será mayor al valor nominal invertido.
- **Dividendos** pagados por las acciones de CAIXABANK. A pesar de la existencia de cláusulas antidilución que permiten ajustar el precio de canje de esta emisión ante determinados supuestos (ej. distribución de dividendos extraordinarios, reparto de activos, distribución de acciones liberadas con cargo a reservas o dividendos, etc.) recogidos en el folleto de emisión. En el caso de que se aprobasen incrementos en la distribución ordinaria de dividendos de las acciones de CAIXABANK superiores a las previstas, el valor de mercado de este tipo de instrumentos será menor.

▪ Riesgo de Liquidez:

A pesar de que las Obligaciones Subordinadas Obligatoriamente Convertibles serán admitidas a negociación en el Mercado Electrónico de Renta Fija de la Bolsa de Valores de Madrid, no queda garantizada de por sí el desarrollo de un mercado secundario líquido sobre las mismas, lo que puede dificultar su venta por aquellos inversores que quieran desinvertir en un momento determinado.

Tal y como se ha comentado anteriormente, en el apartado siguiente se efectuará un análisis de los mercados primarios y secundarios para diferentes tipologías de emisiones al objeto de determinar los niveles razonables de spread crediticio a los que se debería de efectuarse una posible emisión de Obligaciones Subordinadas Obligatoriamente Convertibles de CAIXABANK.

Sin embargo, como podremos observar en el apartado quinto, el spread crediticio no resultará ser una variable especialmente relevante a la hora de determinar si las condiciones de la emisión objeto del presente informe se efectúan en unas condiciones razonables de mercado.

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

A. Tipos de Emisiones.

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

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

- **Pagarés**: son valores cupón cero emitidos al descuento. Son activos con rendimiento implícito, por lo que la rentabilidad del mismo se obtiene por la diferencia entre el precio de compra y el valor nominal del mismo. Son activos de corto plazo, y se suelen emitir a 3, 6, 9, 12 y 18 meses.
- **Bonos simples**: son valores emitidos normalmente con cupón explícito a plazos comprendidos entre los 2 y 5 años. Dicho cupón puede ser fijo o flotante (ligado a la evolución de un índice) y el emisor, se compromete a vencimiento a devolver el valor nominal del mismo.
- **Obligaciones**: son emisiones con características análogas a los bonos simples, pero vencimientos a plazos superiores.

Otros valores de renta fija son:

- Los **Títulos Hipotecarios**, que a su vez, se clasifican en:
 - **Cédulas Hipotecarias**: tienen como garantía especial la cartera de créditos hipotecarios de la entidad. Dichos activos pueden ser emitidos exclusivamente por Bancos, Cajas o Cooperativas de Crédito.

- Bonos Hipotecarios: la garantía afecta sólo a los créditos hipotecarios específicamente relacionados, por escritura, con la emisión de dichos bonos.
- Participaciones Hipotecarias: permiten participar en créditos hipotecarios concretos, asumiendo su riesgo de impago.
- Cédulas territoriales: instrumentos similares a las cédulas hipotecarias. Son valores de renta fija emitidos por las entidades de crédito, cuyo capital e intereses están garantizados por los préstamos y créditos concedidos por el emisor a las Administraciones públicas y organismos públicos.
- Deuda Subordinada Simple (Lower Tier II): la estructura económica de las obligaciones subordinadas es idéntica a de las obligaciones simples, la diferencia reside en su situación jurídica en caso de quiebra o procedimiento concursal del emisor. En aplicación de las reglas de prelación de créditos, las obligaciones subordinadas se sitúan detrás de los acreedores comunes.

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

- Deuda Subordinada Especial (Upper Tier II): la deuda subordinada especial presenta características diferentes de las anteriores. En primer lugar, pueden llegar a ser perpetuas (la entidad no está obligada a rembolsar nunca su principal). En segundo lugar, se prevé el diferimiento del pago de intereses en caso de pérdidas de la entidad. Por último, el inversor podría llegar a perder hasta el 100% del importe invertido, así como los intereses devengados y no pagados, si la entidad necesitara absorber pérdidas, una vez agotadas las reservas y los recursos asimilables al capital (como por ejemplo las participaciones preferentes).

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

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

El pasado 12 de septiembre de 2010, el Comité de Supervisión Bancaria de Basilea publicó los principios básicos que regirán las nuevas normas de juego en cuanto a exigencias de solvencia y liquidez en el sector bancario durante los próximos años. Acuerdos que se han dado a conocer como Basilea III. En este nuevo marco, para que este tipo de emisiones puedan computarse como recursos propios además de emitirse a perpetuidad, sus pagos únicamente se harán efectivos en caso de la existencia de beneficios (capacidad de absorción de pérdidas) y se limitarán las opciones de rescate anticipado por parte del emisor, de forma que se pueda considerar estable y evitar arbitrajes regulatorios.

En cuanto a la aplicación de las reglas de prelación de créditos, bajo un supuesto de procedimiento concursal o quiebra, las participaciones preferentes se situarán a la cola de los acreedores, aunque por encima de los bonos convertibles y/o canjeables y las acciones.

- Bonos convertibles y/o canjeables: confieren a sus tenedores el derecho a cambiarlos por acciones de la empresa en una fecha determinada. Pagan intereses mediante cupones periódicos hasta una fecha de conversión o de canje. Llegada esta fecha, si la conversión fuese voluntarias, el tenedor tiene la opción de:
 - Efectuar la conversión o canje, y recibir a cambio un cierto número de acciones por cada bono u obligación.
 - Mantener las obligaciones hasta la siguiente fecha de conversión o hasta su vencimiento.

Si la conversión fuese obligatoria, el tenedor se verá obligado siempre a convertir en acciones.

Canje y conversión son operaciones diferentes. En el canje, los bonos se cambian por acciones de la autocartera de la empresa. En la conversión, por acciones de nueva emisión.

B. Mercado Primario de Obligaciones Convertibles.

Durante los últimos meses algunas entidades financieras españolas han efectuado emisiones de Obligaciones Convertibles dirigidas a reforzar sus estructuras de capital (ver Cuadro 2).

Cuadro 2: Emisiones de Obligaciones Convertibles del Mercado Primario (2010-11)

ISIN	Emisor	Rating Emisor*	Fecha Emisión	Tipo Referencia / Conversión	Nominal Emitido	Fecha Vto.	Spread Implícito
ES0313860290	Banco Sabadell	A	11/11/2010	Tipo Fijo 7,75% pagos trimestrales Precio Conversión en 5,00 EUR y cláusulas SoftCall	468M	11/11/2013	650pb
ES0370412019	Banco Popular	A	19/11/2010	Tipo Fijo 8,00% pagos trimestrales Precio Conversión fijado en fecha de conversión con un valor mínimo de 2,00 EUR	500M	17/12/2013	615pb
ES0313770119	Banco Pastor	A-	14/04/2011	Tipo Fijo 8,25% pagos trimestrales Precio Conversión fijará en la fecha de inicio	252M	14/04/2014	715pb

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

De estas tres emisiones, sólo la del Banco Pastor sería equiparable a la emisión de Obligaciones Subordinadas Obligatoriamente Convertibles objeto de nuestro análisis y la que se adaptaría también a las exigencias del Real Decreto-ley 2/2011, de 18 de Febrero, para emisiones efectuadas con posterioridad al 26/02/2011 (fecha de entrada en vigor de esta norma).

Sin embargo, todas ellas incorporan la exigencia del nuevo marco normativo y el mismo grado de subordinación, por lo que tomando en consideración estas emisiones recientes y atendiendo al grado de solvencia y nivel de rating asignado a CAIXABANK, podríamos establecer que una posible emisión de estas características debería efectuarse con niveles de spread crediticio inferiores a los 600 puntos básicos (siempre que las condiciones de los mercados secundarios no hubiesen variado sustancialmente con respecto a las fechas de emisión de estas emisiones de mercado primario analizadas).

La problemática que nos encontramos es la falta de liquidez en los mercados secundarios que nos permitan establecer las condiciones a las que se estarían negociando este tipo de emisiones. Por ello, en los siguientes apartados efectuaremos un análisis del mercado secundario para diferentes tipologías de emisiones hasta llegar a las del mercado de participaciones preferentes que se corresponderían con un escalón de riesgo inferior a la tipología de riesgos de las Obligaciones Subordinadas Obligatoriamente Convertibles objeto de este informe.

C. Mercado Secundario de Deuda Senior.

Con las últimas turbulencias de mercado ocasionadas por la crisis de confianza en Europa, la mayoría de los mercados de deuda han experimentado un incremento de sus spreads crediticios y han llevado a que se produjese una segmentación del propio mercado en función riesgo país al cual esta expuesto cada uno de los emisores.

Esta situación ha provocado que muchos emisores encuentren dificultades para acceder a los mercados mayoristas y a que emisiones de determinadas entidades financieras adolezcan de una falta significativa de liquidez.

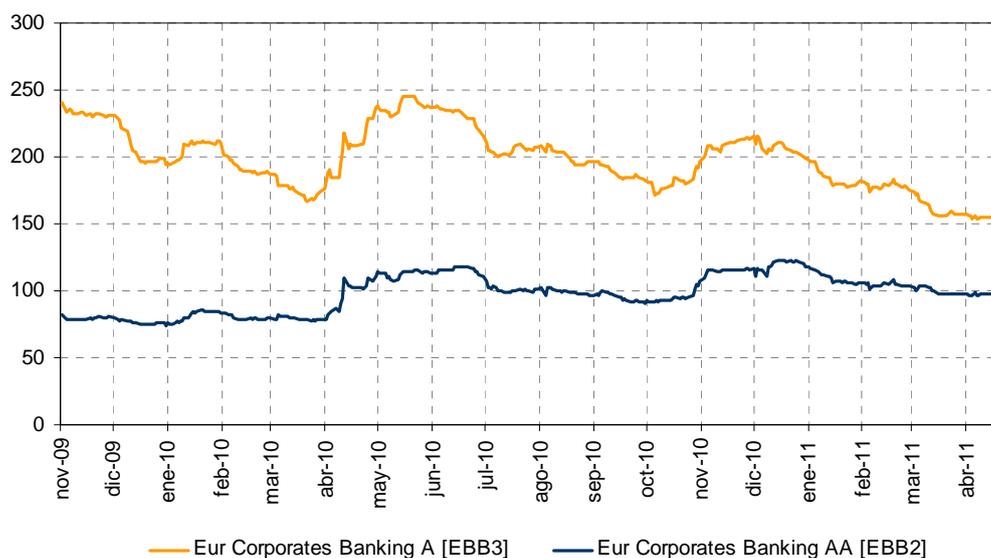
Como se puede observar, en el Cuadro 3 siguiente, los rangos de spreads implícitos varían mucho de una entidad a otra, pero para entidades con un nivel de rating y ratios de capital similares a CAIXABANK, los spreads medios se situarían entorno a los 180 puntos básicos para emisiones entorno a los 3 años de vida.

Cuadro 3: Emisiones de Deuda Senior en Mercado Secundario Español a 16/05/2011

ISIN	Emisor	Rating Emisor	Fecha Vencimiento	Spread Implícito
XS0372196062	Banco Santander	AA	27/06/2011	214,28
ES0314950538	Caja Madrid	BBB+	29/06/2011	226,59
ES0314840101	Caixa Catalunya	BB+	18/07/2011	465,14
ES0364872038	Unicaja	A	26/07/2011	56,39
ES0313860134	Banco Sabadell	A-	26/10/2011	119,75
XS0381817005	Banco Santander	AA	14/02/2012	60,09
ES0314975022	Caja Cantabria	BBB	12/04/2012	365,31
XS0498845089	BBVA	AA-	12/04/2012	111,93
XS0502921421	Banco Santander	AA	26/04/2012	52,99
XS0426539184	Banesto	A	08/05/2012	126,93
XS0427109896	BBVA	AA-	14/05/2012	85,95
ES0313860233	Banco Sabadell	A-	22/05/2012	160,91
ES0214950133	Caja Madrid	BBB+	01/06/2012	282,06
ES0214977086	Bancaja	BBB+	06/06/2012	316,28
ES0214840250	Caixa Catalunya	BB+	06/07/2012	598,89
XS0540506077	BBVA	AA-	10/09/2012	106,06
XS0542174478	Banesto	A	17/09/2012	124,16
XS0542362982	Banco Santander	AA	01/03/2013	149,83
XS0250172003	BBVA	AA-	22/04/2013	135,91
ES0214977128	Bancaja	BBB+	26/05/2013	351,15
XS0541340021	Banco Santander	AA	20/09/2013	145,74
XS0552177858	Banco Santander	AA	27/10/2013	140,85
ES0314970163	La Caixa	A+	05/11/2013	163,54
XS0408528833	BBVA	AA-	23/01/2014	159,35
ES0214840334	Caixa Catalunya	BB+	24/01/2014	569,08
ES0215474224	Caja España	BBB-	26/03/2014	485,69
XS0531257193	Banco Santander	AA	12/08/2014	165,90
XS0491856265	Banco Santander	AA	10/03/2015	165,47
XS0503253345	BBVA	AA-	23/04/2015	184,42
XS0531068897	BBVA	AA-	06/08/2015	181,85
ES0214977060	Bancaja	BBB+	18/09/2015	421,81
ES0314100068	BBK	BBB-	28/09/2015	296,74
ES0214977144	Bancaja	BBB+	14/02/2017	460,82
XS0544546780	Banco Santander	AA	04/10/2017	170,62

Fuente: Tradeweb

Gráfico 2: Evolución Índices de Deuda Senior Entidades Financieras Europeas [Rating AA – A]



Fuente: Merrill Lynch

Tal y como se recoge en el Gráfico 2, la tendencia que han seguido los mercados en los últimos meses a nivel europeo ha sido la de reducción de spreads. La diferencia entre estos niveles del mercado europeo con respecto a los niveles observados para los emisores españoles radica en la prima que incorpora el mercado al riesgo país de España (ver Gráfico 3).

Gráfico 3: Evolución CDS Reino de España a 3 años



Fuente: CMA

Por ello, en base a esta información, en nuestra opinión, podríamos establecer para una entidad como CAIXABANK (Moody's: Aa2 / S&P: A+ / Fitch: A+) que sus niveles de spreads implícitos para emisiones de deuda senior a plazos a 3 años, deberían de situarse entre los 155 y los 205 puntos básicos de diferencial.

D. Mercado Secundario de Obligaciones Subordinadas.

En cuanto al mercado secundario de Obligaciones Subordinadas Simples, en el cuadro 4 se recogen los spreads implícitos de algunas referencias emitidas por entidades financieras españolas.

En la situación de mercado actual no es posible encontrar niveles de referencia para todas las emisiones de Obligaciones Subordinada emitidas por las diferentes entidades españolas, ya que el mercado no es lo suficientemente líquido para este tipo de emisiones.

Cuadro 4: Emisiones de Deuda Subordinada Simple (Lower Tier II) en Mercado Secundario Español a 16/05/2011

ISIN	Emisor	Rating Emisor	Fecha Vencimiento	Spread Implícito
XS0440402393	Banco Santander	AA	27/07/2014	315,31
ES0213211099	BBVA	AA-	20/10/2014	231,61
ES0214950216	Caja Madrid	BBB+	15/07/2015	433,99
ES0213679196	Bankinter	A	11/09/2019	370,21
ES0213211099	BBVA	AA-	20/10/2019	231,61
ES0213790001	Banco Popular	A-	22/12/2019	369,10
ES0213860051	Banco Sabadell	A-	26/04/2020	412,71
ES0213211107	BBVA	AA-	16/02/2022	261,52

Fuente: Tradeweb

Si analizamos los spreads implícitos de algunas de las cotizaciones de las emisiones de bonos y obligaciones subordinadas simples (Lower Tier II) emitidas por entidades europeas (ver cuadro 5), observaremos que sus spreads medios se sitúan en niveles inferiores a los 200 puntos básicos de promedio para emisores con niveles de rating y ratios de capital similares de los de CAIXABANK.

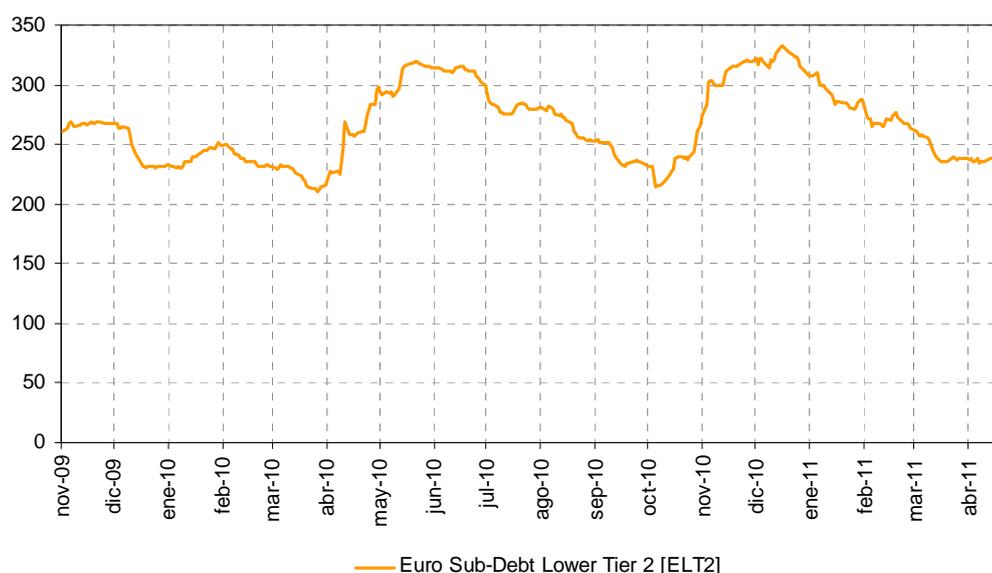
Cuadro 5: Emisiones de Deuda Subordinada Simple (Lower Tier II) del Mercado Secundario Europeo a 16/05/2011

ISIN	Emisor	Rating Emisor	Fecha Vencimiento	Spread Implícito
DE0002738408	DEKABANK	A	31/01/2014	141,86
DE0005934426	UNICREDIT	A	05/02/2014	190,73
DE000CB59FV0	Commerzbank	A	30/09/2014	276,84
IT0004331077	Intesa Sanpaolo	A+	28/03/2015	187,49
DE0008079575	WESTLB	BBB+	15/12/2015	180,38
XS0184685575	DEKABANK	A	21/12/2015	167,89
DE000HSH1LX9	HSH Nordbank	A-	23/12/2015	155,43
FR0010049643	BPCE	A+	20/02/2016	190,90
XS0350824503	Dexia	A+	17/04/2016	169,40
XS0357870111	Dexia	A+	22/05/2016	169,12
XS0464464964	Banca Popolare di Milano	A-	12/11/2016	265,78
FR0000487886	Societe Generale	A+	21/12/2016	136,39
FR0010410068	NATIXIS	A+	20/01/2017	187,55
FR0010160440	BPCE	A+	18/02/2017	198,00
FR0010163444	Credit Agricole	AA-	28/02/2017	148,68
DE0003933941	Deutsche Bank	A+	09/03/2017	107,21
XS0320303943	BNP Paribas	AA-	07/09/2017	118,31
XS0322918565	UNICREDIT	A	26/09/2017	201,35
XS0322614420	SWEDBANK	A	27/09/2017	126,97
FR0010517334	BNP Paribas	AA-	28/09/2017	145,47
BE0933514839	Fortis Bank	A+	04/10/2017	151,56
XS0326869665	Bayerische Landesbank	A+	23/10/2017	217,50

DE000CB8AUX7	Commerzbank	A	29/11/2017	285,88
XS0351258255	Societe Generale	A+	26/03/2018	155,84
XS0365303675	Intesa Sanpaolo	A+	28/05/2018	206,67
XS0258143477	Intesa Sanpaolo	A+	26/06/2018	187,27
XS0372124403	SWEDBANK	A	26/06/2018	143,50
FR0010002113	IXIS	AAA	24/07/2018	166,68
XS0383634762	Societe Generale	A+	20/08/2018	131,92
XS0386569296	Nordea Bank	AA-	10/09/2018	144,14
XS0268105821	UBS	A+	25/09/2018	152,67
XS0285330717	Bayerische Landesbank	A+	07/02/2019	328,52
XS0284386306	Dexia	A	12/02/2019	261,85
XS0186652557	Bank of Ireland	BB	27/02/2019	464,09
XS0415922730	Monte dei Paschi Siena	A-	04/03/2019	206,55
XS0187584312	Societe Generale	A+	12/03/2019	171,85
NL0000113892	ING Bank	A+	15/03/2019	191,69
FR0010468546	Natixis	A+	14/05/2019	184,16
XS0429484891	Rabobank	AA+	20/05/2019	131,24
XS0200985207	UBS	A+	16/09/2019	155,03
XS0200676160	UNICREDIT	A	22/09/2019	219,28
XS0452166324	Intesa Sanpaolo	A+	23/09/2019	154,58
XS0458566071	BES	BBB+	21/10/2019	738,00
XS0468940068	Landesbank Berlin	A+	25/11/2019	265,47
FR0010567651	Credit Agricole	AA-	04/02/2020	217,10
XS0213101230	Intesa Sanpaolo	A+	02/03/2020	199,47
XS0497179035	Nordea Bank	AA-	26/03/2020	150,88
FR0010865642	Credit Agricole	AA-	31/03/2020	173,84
XS0503326083	Monte dei Paschi Siena	A-	21/04/2020	191,28
DE000DB5DCW6	Deutsche Bank	A+	24/06/2020	161,23
XS0520938647	Nordeutsche Landesbank	A-	29/06/2020	202,05
XS0526326334	Intesa Sanpaolo	A+	16/07/2020	161,40
XS0540544912	Monte dei Paschi Siena	A-	09/09/2020	221,60
XS0229097034	Credit Suisse	AA	14/09/2020	173,10
XS0229593529	ING Bank	A+	16/09/2020	196,11
XS0548803757	Banque FED Credit Mutuel	A+	22/10/2020	162,39
XS0552743048	SNS Bank	BBB+	26/10/2020	479,53
DE000DB5DDS2	Deutsche Bank	A+	02/11/2020	305,80
XS0555834984	Banca Popolare di Milano	A-	05/11/2020	286,06
XS0557252417	Rabobank	AA+	09/11/2020	132,53
IT0004645542	Mediobanca	A+	15/11/2020	143,59
BE0931376793	Fortis Bank	A+	23/03/2021	166,09
XS0544654162	NORDEA Bank	AA-	29/03/2021	149,06
FR0010941021	Credit Agricole	AA-	30/09/2022	193,41
XS0366066149	ING Bank	A+	29/05/2023	204,58

Fuente: Tradeweb

Gráfico 4: Evolución Índices de Deuda Subordinada Entidades Financieras Europeas



Fuente: Merrill Lynch

En base a este análisis, se podría considerar que las emisiones de obligaciones subordinadas que estuvieran emitidas por CAIXABANK, atendiendo a la situación actual de mercado, deberían de cotizar con unos niveles de spreads implícitos entre los 250 y los 325 puntos básicos de diferencial para emisiones a plazo de 3 años.

E. Mercado Secundario de Participaciones Preferentes.

Finalmente, en cuanto al mercado secundario de Participaciones Preferentes, podremos observar los spreads implícitos (calculados a perpetuidad) de algunas referencias emitidas por entidades financieras españolas y europeas.

Cuadro 6: Emisiones de Participaciones Preferentes (Tier I) del Mercado Secundario Español (Spreads Implícitos Estimados a Perpetuidad) a 16/05/2011

ISIN	Emisor	Rating Emisor	Fecha Call	Spread Implícito
DE0009190702	Banco Popular	A	20/01/2011	436,61
XS0202197694	Banco Santander	AA	30/03/2011	212,30
XS0202774245	Banco Santander	AA	08/04/2011	289,50
DE000A0DEJU3	Banesto	A	29/04/2011	259,84
DE000A0DE4Q4	Banesto	A	05/05/2011	338,22
XS0441528600	Banco Santander	AA	27/07/2014	420,62
XS0457228137	BBVA	AA-	21/10/2014	430,67
XS0214965450	Bancaja	BBB+	23/03/2015	445,27
XS0225590362	Banco Pastor	BB+	27/07/2015	499,23
XS0237727440	Caixa Galicia	BBB-	14/12/2015	579,25
XS0266971745	BBVA	AA-	20/09/2016	307,83
XS0267456084	Banco Sabadell	A-	20/09/2016	522,50
XS0288613119	Banco Popular	A-	06/03/2017	458,75

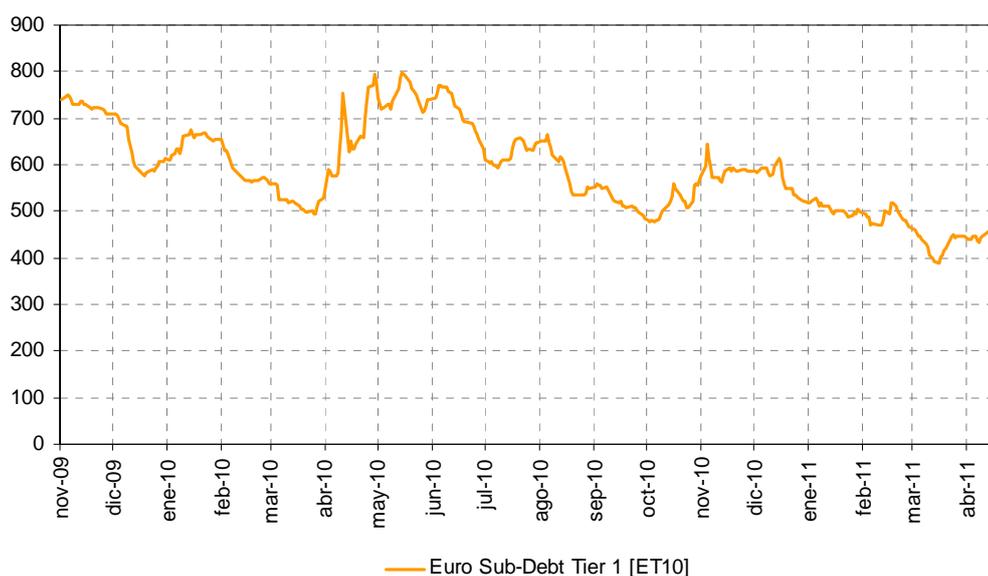
Fuente: Tradeweb

En los últimos meses se ha producido una reducción de los diferenciales de las emisiones de participaciones preferentes como consecuencia del anuncio de las nuevas medidas regulatorias (Basilea III) que serán introducidas en los próximos años (ver Gráfico 5).

En el caso de las entidades financieras españolas, esta evolución se vio atenuada tras el estallido de la crisis de deuda soberana española de los últimos meses que ha provocado que los mercados exigiesen unos niveles de spreads implícitos más elevados sobre emisiones con riesgo país España.

En cualquier caso, los spreads medios que observaríamos para referencias de emisiones de participaciones preferentes para entidades con niveles de rating y ratios de capital similares a los de CAIXABANK nos indicarían unos rangos de spreads implícitos entre los 400 y los 475 puntos básicos para plazos de 3 años.

Gráfico 5: Evolución Índices de Deuda Preferente Entidades Financieras Europeas



Fuente: Merrill Lynch

Dado que estos niveles se obtienen sobre emisiones de participaciones preferentes cuyas condiciones no incorporan la total discrecionalidad en el pago de las remuneraciones de la misma (ya sea el emisor o el regulador), tal y como se establece en las condiciones de la emisión objeto del presente informe, será necesario estimar un factor que permita ajustar esta condicionalidad en los pagos de la emisión sobre los niveles de spreads implícitos observados.

Para estimar este factor, analizaremos los diferenciales existentes entre las emisiones de participaciones preferentes de Unicredito (XS0527624059) y la emitida por Intesa Sanpaolo (XS0545782020) que incorporaran las condiciones para que puedan ser computables como recursos propios de la entidad en base al nuevo marco regulatorio (Basilea III) que será exigible a partir de los próximos años, con las emisiones de estas entidades sin este tipo de condiciones (ver Cuadro 7).

Tal y como se ha comentado en apartados anteriores, las nuevas exigencias para este tipo de emisiones son, además de la condición de perpetuidad, el que su remuneración sea absolutamente discrecional (tanto por el emisor como por el regulador). Condiciones que han quedado también recogidas en la emisión de Obligaciones Subordinadas Obligatoriamente Convertibles objeto del presente informe.

Cuadro 7: Emisiones de Participaciones Preferentes (Tier I) del Mercado Secundario Europeo (Spreads Implícitos Estimados a Perpetuidad) a 16/05/2011

ISIN	Emisor	Rating Emisor	Fecha Call	Spread Implícito
XS0141843689	BNP Paribas	AA-	24/01/2012	218,66
XS0110562534	HSBC	AA-	30/06/2012	229,59
XS0157873760	DNB NOR Bank	A+	19/11/2012	236,30
XS0160850227	BNP Paribas	AA-	16/01/2013	243,76
XS0357283257	UBS	A+	11/04/2013	324,98
XS0365303329	Societe Generale	A+	22/05/2013	337,86
FR0010661314	BNP Paribas	AA-	11/09/2013	319,46
XS0176823424	Deutsche Bank	A+	19/09/2013	234,91
XS0179207583	Societe Generale	A+	10/11/2013	222,44
FR0010031138	BPCE	A+	30/07/2014	218,11
XS0201146064	NYKREDIT	A+	22/09/2014	175,05
BE0119806116	Fortis Bank	A+	27/10/2014	195,72
FR0010136382	Societe Generale	A+	26/01/2015	200,63
FR0000181307	Credit Agricole	AA-	07/03/2015	298,02
FR0010871269	BPCE	A+	17/03/2015	441,24
DE000A1ALVC5	Deutsche Bank	A+	31/03/2015	422,40
XS0454821462	Skandinaviska Enskilda	A	31/03/2015	392,68
XS0347918640	NYKREDIT	A+	01/04/2015	371,87
DE000A0D1KX0	UBS	A+	15/04/2015	178,11
FR0010814558	BPCE	A+	22/04/2015	390,84
FR0010117366	BPCE	A+	30/07/2015	201,45
XS0231436238	UNICREDIT	A	27/10/2015	238,22
XS0218324050	Banque FED Credit Mutuel	A+	28/10/2015	234,63
FR0010248641	Credit Agricole	AA-	09/11/2015	208,11
XS0238196942	Svenska Handelsbanken	AA-	16/12/2015	158,42
FR0010036087	Credit Agricole	AA-	24/12/2015	292,19
FR0010279273	BPCE	A+	01/02/2016	201,23
XS0188853526	HSBC	AA-	29/03/2016	200,43
FR0010306738	BNP Paribas	AA-	12/04/2016	194,70
XS0545782020	Intesa Sanpaolo	A+	01/06/2016	531,77
FR0010456764	BNP Paribas	AA-	13/04/2017	204,10
XS0287195233	Danske Bank	A	15/05/2017	175,30
FR0010535971	BPCE	A+	30/10/2017	299,03
XS0336598064	Societe Generale	A+	19/12/2017	382,74
XS0337453202	Skandinaviska Enskilda	A	21/12/2017	317,50
XS0336744650	UBS	A+	21/12/2017	352,19
FR0010603159	Credit Agricole	AA-	31/03/2018	374,21
DE000A0TU305	Deutsche Bank	A+	15/05/2018	309,60
XS0371711663	Intesa Sanpaolo	A+	20/06/2018	422,07
FR0010638338	BNP Paribas	AA-	02/07/2018	333,33
FR0010670422	Credit Agricole	AA-	30/09/2018	413,38
XS0449487619	Societe Generale	A+	04/09/2019	443,57
FR0010777524	BPCE	A+	30/09/2019	604,24
XS0456541506	Intesa Sanpaolo	A+	14/10/2019	445,40
FR0010814434	Credit Agricole	AA-	26/10/2019	378,96
XS0470937243	UNICREDIT	A	10/12/2019	449,16
XS0214398199	Barclays Bank	AA-	15/03/2020	253,59
XS0527624059	UNICREDIT	A	21/07/2020	522,75

Fuente: Tradeweb

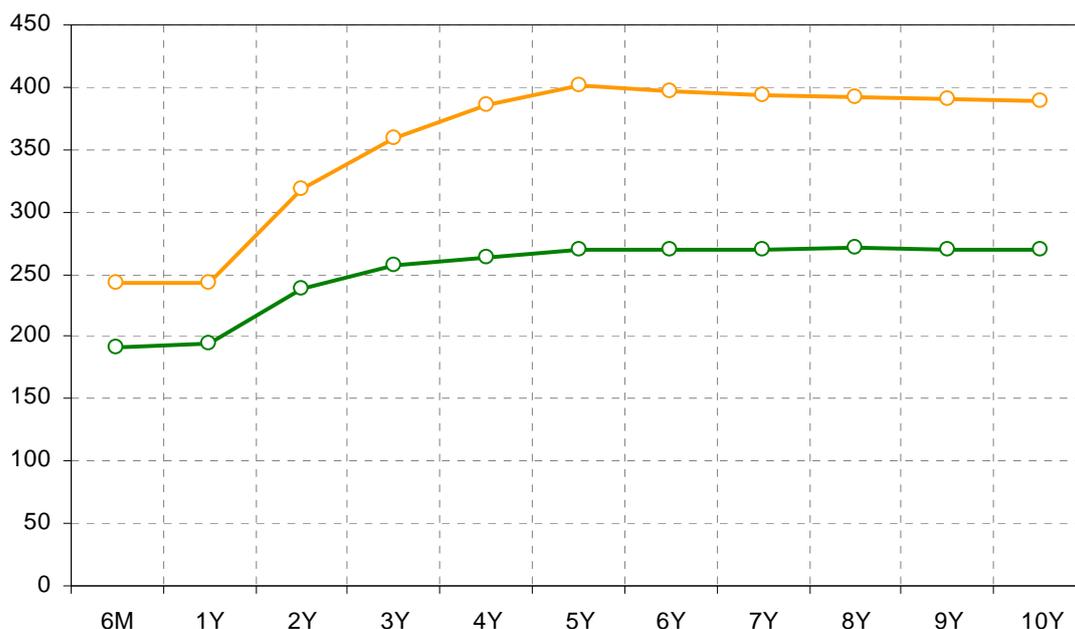
En base al análisis de estas emisiones europeas, obtendríamos un factor estimado de ajuste del spread implícito de 1,20. Por lo que, en nuestra opinión, consideramos razonable que una posible emisión de participaciones preferentes a emitir por CAIXABANK, incorporando discrecionalidad en los pagos de las remuneraciones en base a las nuevas exigencias regulatorias, debería de cotizar con unos niveles de spreads implícitos entre los 500 y los 575 puntos básicos de diferencial.

Estos niveles, en nuestra opinión, deberían de corresponderse también con los que serían exigibles a una emisión de Obligaciones Subordinadas Obligatoriamente Convertibles como la del objeto del presente informe.

F. Mercado de CDS de Deuda Senior y Subordinada.

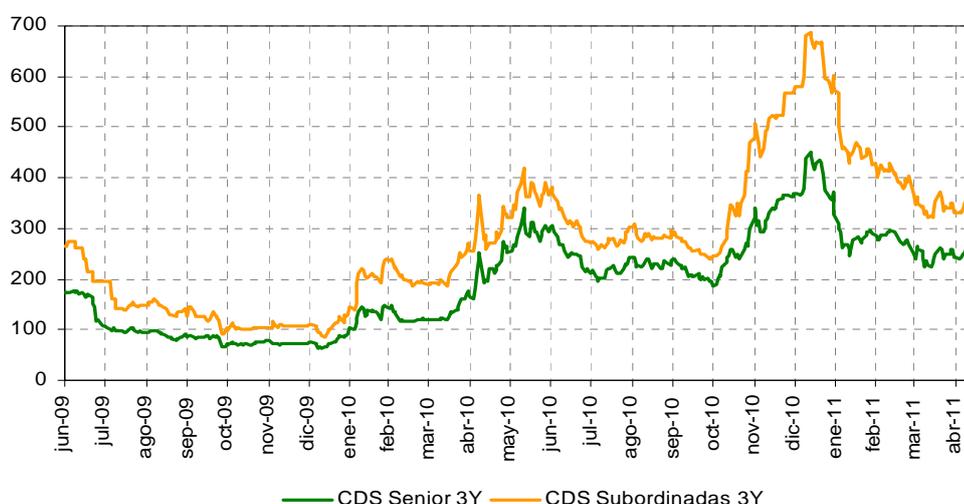
Al objeto de complementar la información del mercado secundario recogida en los puntos anteriores, sería necesario utilizar otro tipo de referencias cotizadas en mercado que nos permitieran determinar las condiciones aproximadas del mercado de Deuda Senior y Subordinada. En este sentido, es posible analizar el mercado europeo de emisiones de Deuda Senior y Deuda Subordinada a través de los spreads de los CDS (Credit Default Swap) a 5 y 10 años cotizados para Entidades como CAIXABANK.

Gráfico 6: Curva de Cotizaciones de CDS de LA CAIXA para Emisiones de Deuda Senior y Subordinadas a 16/05/2011



Fuente: Elaboración Propia y CMA

Gráfico 7: Evolución de Cotizaciones de CDS a 3 años de LA CAIXA para Emisiones de Deuda Senior y Subordinadas



Fuente: Elaboración Propia y CMA

G. Resumen

En la siguiente tabla, se recoge a modo de resumen las referencias observadas en los apartados anteriores para los diferentes mercados para un emisor como CAIXABANK (Moody's: Aa2 / S&P: A+ / Fitch: A+):

Cuadro 8: Niveles de Spread Implícito Estimado para CAIXABANK a 3 años

Plazo = 3 años	Emisiones	CDS
Deuda Senior	155 – 205	240 – 275
Deuda Subordinada	250 – 325	340 – 380
Part. Preferentes	400 – 475	-
Part. Preferentes [nuevas cond.]	500 – 575	-

Con independencia de que algunos de estos niveles hayan podido ser observados sobre referencias que, directa o indirectamente, representen una emisión de CAIXABANK, estos niveles recogen la situación observada en estos momentos en el mercado y, por tanto, están incorporando las diferentes primas de riesgo que pudieran estar exigiendo los mercados mayoristas de deuda a una entidad como CAIXABANK.

Por ello, teniendo en cuenta las cotizaciones observadas en mercado primario y secundario para diferentes emisiones de deuda senior, subordinada y participaciones preferentes y los niveles de cotización de los CDS, podríamos concluir que una posible emisión de Obligaciones Subordinadas Obligatoriamente Convertibles a emitir por CAIXABANK, como la del objeto del presente informe, debería cotizar con un spread implícito entre los 500 y los 575 puntos básicos.

5.- Análisis de las Condiciones de la Emisión de Obligaciones Subordinadas Obligatoriamente Convertibles

En base a las condiciones descritas en el apartado tercero de este informe, la estructura de pagos que se ha utilizado para evaluar las condiciones de emisión de las Obligaciones Subordinadas Obligatoriamente Convertibles, es la siguiente:

Fecha Inicio	Fecha Final	Nominal Emisión	Periodicidad Pagos	Base	Cupón Fijo	Importe Nominal Conversión	Conversión Obligatoria Acciones
10/06/2011	10/12/2012	100,00%	Trimestral	30/360	7,00%	50,00%	10/12/2012
10/12/2012	10/12/2013	50,00%	Trimestral	30/360	7,00%	50,00%	10/12/2013

El modelo de valoración que se utiliza para analizar las condiciones de esta emisión (ver Anexo 1 para un mayor detalle) se fundamenta en las siguientes premisas:

- El precio de canje queda establecido antes de la fecha de emisión entre el máximo de 5,10 Euros por acción o el 105% de la media ponderada del precio de cierre de las acciones de CAIXABANK observadas en las diez sesiones de mercado del período de suscripción.
- Con la suscripción de este instrumento, el inversor adquiere la obligación y el derecho a convertir las Obligaciones Subordinadas Obligatoriamente Convertibles en un determinado número de acciones de CAIXABANK a un precio de canje prefijado antes de la fecha de emisión en cada una de las fechas de conversión obligatorias.
- Con la emisión de este instrumento, CAIXABANK adquiere el derecho y la obligación de entregar un determinado número de acciones de CAIXABANK a un precio de canje prefijado antes de la fecha de emisión en cada una de las fechas de conversión obligatorias.
- El valor futuro obtenido con el precio de canje de la acción de CAIXABANK se descuenta con la curva de tipos de interés.
- Dado que la percepción de los cupones está vinculada al nivel de solvencia de CAIXABANK en las condiciones que se establecían en el apartado tercero del presente informe, estos flujos esperados se descuentan a efectos de su valoración con la curva de tipos de interés más el spread crediticio estimado para CAIXABANK.

A. Estimación de su Valor Teórico a 16/05/2011.

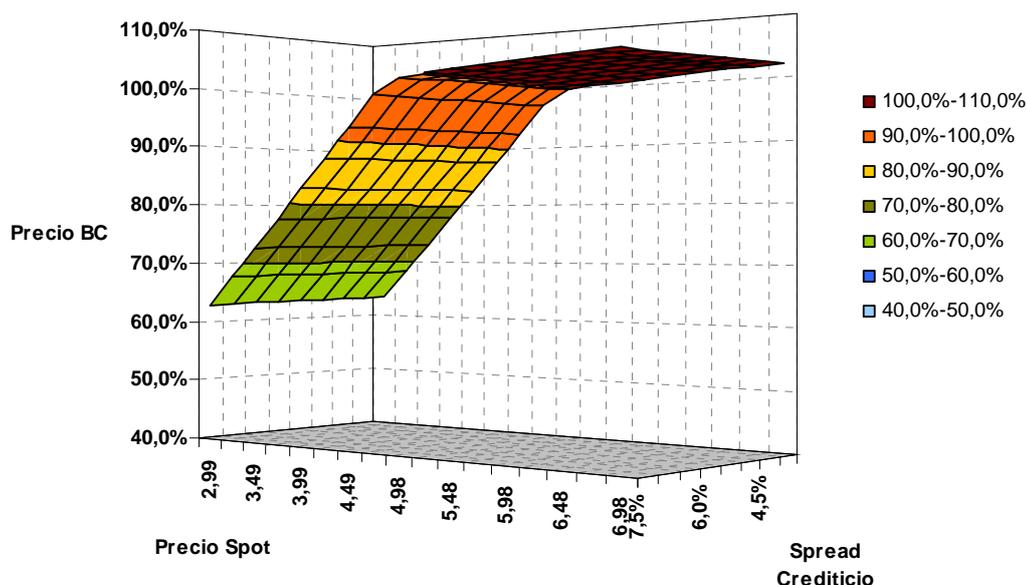
Si utilizamos los datos de cierre de mercado del día 16 de Mayo del 2011 (ver Anexo 2 para su detalle), para efectuar el análisis de las condiciones de esta emisión mediante el modelo anteriormente descrito, obtendríamos un valor teórico medio entorno al 99,79%.

Este valor teórico oscilará hasta la fecha en la que el precio de canje quede establecido definitivamente durante el período de suscripción del mismo, principalmente en base al nivel de cotización que tengan las acciones de CAIXABANK tal y como se recoge en el cuadro y gráfico siguiente.

Cuadro 9: Precio de la Obligación Subordinada Obligatoriamente Convertible en función Spread Emisión vs. Precio Acciones CAIXABANK antes fijación

Precio BC		Spread Crediticio								
		7,50%	7,00%	6,50%	6,00%	5,50%	5,00%	4,50%	4,00%	3,50%
Precio Acciones	2,99	62,9%	63,0%	63,0%	63,1%	63,1%	63,1%	63,2%	63,2%	63,2%
	3,24	67,8%	67,9%	67,9%	67,9%	68,0%	68,0%	68,0%	68,1%	68,1%
	3,49	72,7%	72,7%	72,8%	72,8%	72,8%	72,9%	72,9%	72,9%	73,0%
	3,74	77,6%	77,6%	77,6%	77,7%	77,7%	77,8%	77,8%	77,8%	77,9%
	3,99	82,4%	82,5%	82,5%	82,6%	82,6%	82,6%	82,7%	82,7%	82,7%
	4,24	87,3%	87,4%	87,4%	87,4%	87,5%	87,5%	87,5%	87,6%	87,6%
	4,49	92,2%	92,2%	92,3%	92,3%	92,3%	92,4%	92,4%	92,5%	92,5%
	4,73	97,1%	97,1%	97,1%	97,2%	97,2%	97,3%	97,3%	97,3%	97,4%
	4,98	99,6%	99,7%	99,7%	99,8%	99,79%	99,8%	99,9%	99,9%	99,9%
	5,23	100,0%	100,1%	100,1%	100,1%	100,2%	100,2%	100,3%	100,3%	100,3%
	5,48	100,4%	100,4%	100,5%	100,5%	100,5%	100,6%	100,6%	100,7%	100,7%
	5,73	100,7%	100,7%	100,8%	100,8%	100,9%	100,9%	100,9%	101,0%	101,0%
	5,98	101,0%	101,0%	101,1%	101,1%	101,1%	101,2%	101,2%	101,3%	101,3%
	6,23	101,2%	101,3%	101,3%	101,4%	101,4%	101,5%	101,5%	101,6%	101,6%
	6,48	101,5%	101,5%	101,6%	101,6%	101,7%	101,7%	101,8%	101,8%	101,9%
6,73	101,7%	101,8%	101,8%	101,8%	101,9%	101,9%	102,0%	102,0%	102,1%	
6,98	101,9%	102,0%	102,0%	102,1%	102,1%	102,2%	102,2%	102,3%	102,3%	

Gráfico 8: Precio de la Obligación Subordinada Obligatoriamente Convertible en función Spread Emisión vs. Precio Acciones CAIXABANK después fijación



En base a estos resultados, si antes del período de suscripción en donde se fija el precio de canje, la cotización de las acciones de CAIXABANK se sitúa por debajo de un nivel cercano al nivel mínimo de canje fijado en las condiciones de la emisión de las Obligaciones Subordinadas Obligatoriamente Convertibles (5,10 Euros) ó si se sitúa algo por encima de ese nivel, en nuestra opinión, deberían de ajustarse las condiciones de emisión al objeto de equilibrar el precio de emisión a las condiciones establecidas.

En opinión de Solventis, podrían establecerse dos posibles alternativas para equilibrar el precio de emisión en base al nivel de cotización que tenga la acción de CAIXABANK en las fechas de fijación del precio de canje. Estas alternativas pasarían por modificar las propias condiciones de fijación del precio de canje o por modificar el importe del cupón a pagar.

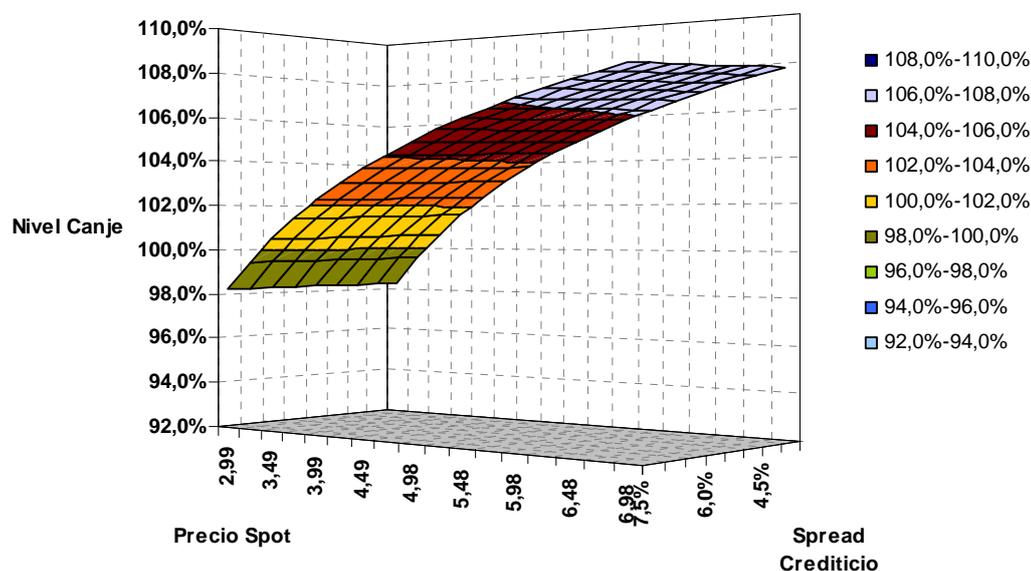
B. Ajustes en la Determinación del Precio de Canje.

En el cuadro y gráfico siguiente se calculan los niveles de canje que deberían establecerse en una emisión efectuada a la par (sin incorporar el límite de 5,10 Euros por acción), manteniendo el resto de condiciones invariables, en función del precio al cuál coticen las acciones de CAIXABANK en el momento previo a su fijación y el spread crediticio de CAIXABANK para este tipo de emisiones.

Cuadro 10: Nivel de Canje en función Spread Emisión vs. Precio Acciones CAIXABANK previa fecha fijación

Nivel Canje	Spread Crediticio									
	7,50%	7,00%	6,50%	6,00%	5,50%	5,00%	4,50%	4,00%	3,50%	
Precio Acciones	2,99	98.2%	98.2%	98.2%	98.2%	98.2%	98.2%	98.3%	98.3%	98.3%
	3,24	99.4%	99.5%	99.5%	99.5%	99.5%	99.5%	99.5%	99.5%	99.5%
	3,49	100.5%	100.5%	100.5%	100.5%	100.6%	100.6%	100.6%	100.6%	100.6%
	3,74	101.4%	101.4%	101.4%	101.5%	101.5%	101.5%	101.5%	101.6%	101.6%
	3,99	102.2%	102.2%	102.2%	102.3%	102.3%	102.3%	102.4%	102.4%	102.4%
	4,24	102.9%	102.9%	103.0%	103.0%	103.0%	103.1%	103.1%	103.1%	103.2%
	4,49	103.5%	103.6%	103.6%	103.6%	103.7%	103.7%	103.7%	103.8%	103.8%
	4,73	104.1%	104.1%	104.2%	104.2%	104.2%	104.3%	104.3%	104.4%	104.4%
	4,98	104.6%	104.6%	104.7%	104.7%	104.8%	104.8%	104.8%	104.9%	104.9%
	5,23	105.0%	105.1%	105.1%	105.2%	105.2%	105.3%	105.3%	105.4%	105.4%
	5,48	105.4%	105.5%	105.5%	105.6%	105.6%	105.7%	105.7%	105.8%	105.8%
	5,73	105.8%	105.9%	105.9%	106.0%	106.0%	106.1%	106.1%	106.2%	106.2%
	5,98	106.2%	106.2%	106.3%	106.3%	106.4%	106.4%	106.5%	106.5%	106.6%
	6,23	106.5%	106.5%	106.6%	106.7%	106.7%	106.8%	106.8%	106.9%	106.9%
	6,48	106.8%	106.8%	106.9%	106.9%	107.0%	107.1%	107.1%	107.2%	107.2%
	6,73	107.1%	107.1%	107.2%	107.2%	107.3%	107.3%	107.4%	107.5%	107.5%
6,98	107.3%	107.4%	107.4%	107.5%	107.5%	107.6%	107.7%	107.7%	107.8%	

Gráfico 9: Nivel de Canje en función Spread Emisión vs. Precio Acciones CAIXABANK previa fecha fijación



Como se ha comentado anteriormente, el factor determinante a la hora de establecer las condiciones finales de este tipo de emisión será el nivel de cotización previo a la emisión de las acciones de CAIXABANK. De forma que:

- Si cotizasen en un nivel como el actual a 4,984 Euros por acción, el nivel de canje debería de establecerse en torno al 104,8%, es decir en niveles de 5,22 Euros.
- Si cotizasen en un nivel de 3,49 Euros por acción, el nivel de canje debería de establecerse en torno al 100,6%, es decir en niveles de 3,51 Euros.
- Si cotizasen en un nivel de 6,48 Euros por acción, el nivel de canje debería de establecerse en torno al 107,00%, es decir en niveles de 6,93 Euros.

Estos niveles de canje establecerían el nivel máximo de conversión. Si se estableciesen niveles de canje por encima de estos niveles, en base un determinado nivel de cotización de las acciones de CAIXABANK en la fecha de fijación, la Obligación Subordinada Obligatoriamente Convertible tendría un valor de mercado por debajo de la par.

Finalmente, es preciso remarcar en base a los resultados obtenidos, que el factor del spread crediticio apenas tiene relevancia a la hora de determinar estas condiciones finales.

Por ello, en nuestra opinión, en la medida que el precio de canje que se establezca en las condiciones de esta emisión se encuentre en los niveles razonables obtenidos bajo este análisis, se justificaría la idoneidad de las condiciones de emisión de una posible emisión de Obligaciones Subordinadas Obligatoriamente Convertibles a emitir por parte de CAIXABANK.

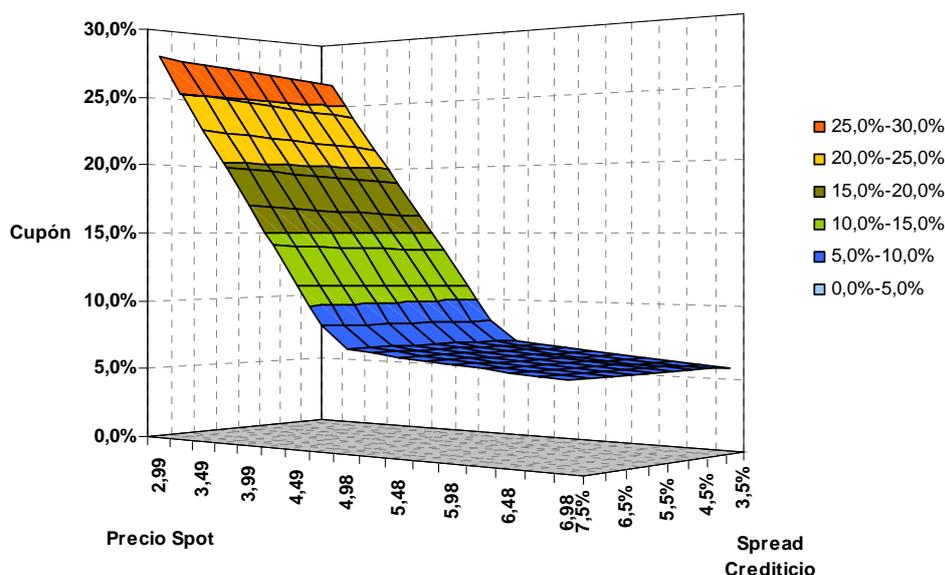
C. Ajustes en la Determinación del Cupón.

En el cuadro y gráfico siguiente se calculan los niveles de cupón que deberían establecerse en una emisión efectuada a la par, manteniendo el resto de condiciones invariables, en función del precio al cuál coticen las acciones de CAIXABANK en el momento previo a su fijación y el spread crediticio de CAIXABANK para este tipo de emisiones.

Cuadro 11: Cupón en función Spread Emisión vs. Precio Acciones CAIXABANK previa fecha fijación

Cupón		Spread Crediticio								
		7,50%	7,00%	6,50%	6,00%	5,50%	5,00%	4,50%	4,00%	3,50%
Precio Acciones	2,99	27,8%	27,7%	27,6%	27,4%	27,3%	27,1%	27,0%	26,9%	26,7%
	3,24	25,1%	25,0%	24,8%	24,7%	24,6%	24,5%	24,3%	24,2%	24,1%
	3,49	22,4%	22,2%	22,1%	22,0%	21,9%	21,8%	21,7%	21,6%	21,5%
	3,74	19,6%	19,5%	19,4%	19,3%	19,2%	19,1%	19,1%	19,0%	18,9%
	3,99	16,9%	16,8%	16,7%	16,6%	16,6%	16,5%	16,4%	16,3%	16,3%
	4,24	14,1%	14,1%	14,0%	13,9%	13,9%	13,8%	13,8%	13,7%	13,6%
	4,49	11,4%	11,3%	11,3%	11,3%	11,2%	11,2%	11,1%	11,1%	11,0%
	4,73	8,6%	8,6%	8,6%	8,6%	8,5%	8,5%	8,5%	8,4%	8,4%
	4,98	7,2%	7,2%	7,2%	7,1%	7,11%	7,1%	7,1%	7,1%	7,0%
	5,23	7,0%	7,0%	6,9%	6,9%	6,9%	6,9%	6,9%	6,8%	6,8%
	5,48	6,8%	6,8%	6,7%	6,7%	6,7%	6,7%	6,7%	6,6%	6,6%
	5,73	6,6%	6,6%	6,6%	6,6%	6,5%	6,5%	6,5%	6,5%	6,5%
	5,98	6,5%	6,4%	6,4%	6,4%	6,4%	6,4%	6,3%	6,3%	6,3%
	6,23	6,3%	6,3%	6,3%	6,2%	6,2%	6,2%	6,2%	6,2%	6,1%
	6,48	6,2%	6,1%	6,1%	6,1%	6,1%	6,1%	6,0%	6,0%	6,0%
	6,73	6,0%	6,0%	6,0%	6,0%	6,0%	5,9%	5,9%	5,9%	5,9%
6,98	5,9%	5,9%	5,9%	5,9%	5,8%	5,8%	5,8%	5,8%	5,8%	

Gráfico 10: Cupón en función Spread Emisión vs. Precio Acciones CAIXABANK previa fecha fijación



Al igual que en el análisis anterior, el factor determinante a la hora de establecer el cupón a pagar en este tipo de emisión será el nivel de cotización previo a la emisión de las acciones de CAIXABANK. De forma que:

- Si cotizasen en un nivel como el actual a 4,984 Euros por acción, el nivel de cupón debería de establecerse en torno al 7,11%.
- Si cotizasen en un nivel de 3,49 Euros por acción, el nivel de cupón debería de establecerse en torno al 21,92%.
- Si cotizasen en un nivel de 6,48 Euros por acción, el nivel de cupón debería de establecerse en torno al 6,09%.

Al igual que en el caso anterior, el factor del spread crediticio apenas tiene relevancia a la hora de determinar estas condiciones finales.

Por ello, en nuestra opinión, en la medida que el cupón que se establezca en las condiciones de esta emisión se encuentre en los niveles razonables obtenidos bajo este análisis, se justificaría la idoneidad de las condiciones de emisión de una posible emisión de Obligaciones Subordinadas Obligatoriamente Convertibles a emitir por parte de CAIXABANK.

D. Sensibilidad a Factores de Riesgo.

Finalmente, efectuamos un análisis de la sensibilidad del precio de la Obligación Subordinada Obligatoriamente Convertible con posterioridad a su emisión.

Como observaremos, la emisión quedará expuesta a las variaciones de los factores de riesgo ya comentados en el apartado tercero del presente informe, pero fundamentalmente, sus variaciones de precio vendrían provocadas por las oscilaciones en el precio de las acciones de CAIXABANK, más que por posibles ajustes en los spreads crediticios de CAIXABANK o de las curvas de tipos de interés.

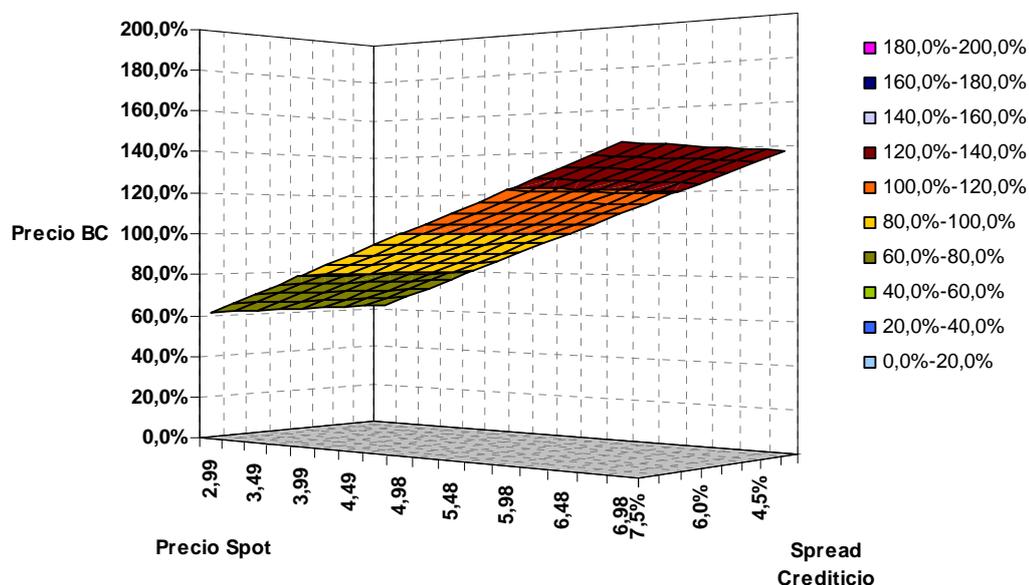
Para obtener estos resultados de sensibilidad, tal y como se ha expuesto anteriormente, se han utilizado los modelos de valoración estándar para Obligaciones Subordinadas Obligatoriamente Convertibles (ver Anexo 1) y los datos de mercado observados en la fecha de valoración del 16 de Mayo de 2011 (ver Anexo 2), partiendo de un precio a la par.

Así, en el cuadro y gráfico siguiente se recoge el comportamiento que tendría, una vez emitido, el precio de la Obligación Subordinada Obligatoriamente Convertible analizada ante oscilaciones del precio de las acciones de CAIXABANK y de su spread crediticio:

Cuadro 12: Precio de la Obligación Subordinada Obligatoriamente Convertible en función Spread Emisión vs. Precio Acciones CAIXABANK después fijación

Precio BC		Spread Crediticio								
		7,50%	7,00%	6,50%	6,00%	5,50%	5,00%	4,50%	4,00%	3,50%
Precio Acciones	2,99	61,6%	61,7%	61,7%	61,7%	61,8%	61,8%	61,9%	61,9%	61,9%
	3,24	66,4%	66,4%	66,5%	66,5%	66,5%	66,6%	66,6%	66,6%	66,7%
	3,49	71,1%	71,2%	71,2%	71,2%	71,3%	71,3%	71,4%	71,4%	71,4%
	3,74	75,9%	75,9%	76,0%	76,0%	76,0%	76,1%	76,1%	76,1%	76,2%
	3,99	80,6%	80,7%	80,7%	80,7%	80,8%	80,8%	80,9%	80,9%	80,9%
	4,24	85,4%	85,4%	85,5%	85,5%	85,5%	85,6%	85,6%	85,7%	85,7%
	4,49	90,1%	90,2%	90,2%	90,3%	90,3%	90,3%	90,4%	90,4%	90,4%
	4,73	94,9%	94,9%	95,0%	95,0%	95,0%	95,1%	95,1%	95,2%	95,2%
	4,98	99,6%	99,7%	99,7%	99,8%	99,79%	99,8%	99,9%	99,9%	99,9%
	5,23	104,4%	104,4%	104,5%	104,5%	104,5%	104,6%	104,6%	104,7%	104,7%
	5,48	109,2%	109,2%	109,2%	109,3%	109,3%	109,3%	109,4%	109,4%	109,4%
	5,73	113,9%	113,9%	114,0%	114,0%	114,0%	114,1%	114,1%	114,2%	114,2%
	5,98	118,7%	118,7%	118,7%	118,8%	118,8%	118,8%	118,9%	118,9%	119,0%
	6,23	123,4%	123,4%	123,5%	123,5%	123,6%	123,6%	123,6%	123,7%	123,7%
	6,48	128,2%	128,2%	128,2%	128,3%	128,3%	128,3%	128,4%	128,4%	128,5%
	6,73	132,9%	132,9%	133,0%	133,0%	133,1%	133,1%	133,1%	133,2%	133,2%
6,98	137,7%	137,7%	137,7%	137,8%	137,8%	137,8%	137,9%	137,9%	138,0%	

Gráfico 11: Precio de la Obligación Subordinada Obligatoriamente Convertible en función Spread Emisión vs. Precio Acciones CAIXABANK después fijación

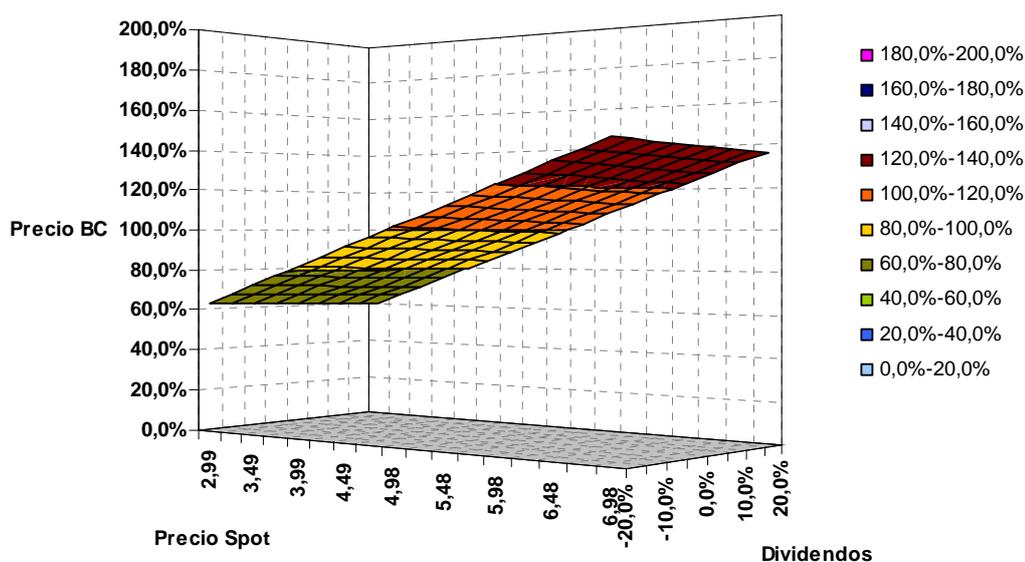


Finalmente, el comportamiento que tendría, una vez emitido, el precio de la Obligación Subordinada Obligatoriamente Convertible analizada ante oscilaciones del precio de las acciones de CAIXABANK y de su retribución ordinaria vía dividendos, lo recogemos en el cuadro y gráfico siguiente:

Cuadro 13: Precio de la Obligación Subordinada Obligatoriamente Convertible en función de Dividendos vs. Precio Acciones CAIXABANK después fijación

Precio BC	Variación Dividendos									
	-20,00%	-15,00%	-10,00%	-5,00%	0,00%	5,00%	10,00%	15,00%	20,00%	
Precio Acciones	2,99	63.4%	63.0%	62.6%	62.2%	61.8%	61.4%	61.0%	60.7%	60.4%
	3,24	68.2%	67.7%	67.3%	66.9%	66.5%	66.1%	65.7%	65.4%	65.2%
	3,49	72.9%	72.5%	72.1%	71.7%	71.3%	70.9%	70.5%	70.2%	69.9%
	3,74	77.7%	77.3%	76.8%	76.4%	76.0%	75.6%	75.2%	74.9%	74.7%
	3,99	82.4%	82.0%	81.6%	81.2%	80.8%	80.4%	80.0%	79.7%	79.5%
	4,24	87.2%	86.8%	86.3%	85.9%	85.5%	85.1%	84.7%	84.4%	84.2%
	4,49	91.9%	91.5%	91.1%	90.7%	90.3%	89.9%	89.5%	89.2%	89.0%
	4,73	96.7%	96.3%	95.9%	95.4%	95.0%	94.6%	94.2%	93.9%	93.7%
	4,98	101.4%	101.0%	100.6%	100.2%	99.79%	99.4%	99.0%	98.7%	98.5%
	5,23	106.2%	105.8%	105.4%	105.0%	104.5%	104.1%	103.7%	103.4%	103.2%
	5,48	110.9%	110.5%	110.1%	109.7%	109.3%	108.9%	108.5%	108.2%	108.0%
	5,73	115.7%	115.3%	114.9%	114.5%	114.0%	113.6%	113.2%	112.9%	112.7%
	5,98	120.4%	120.0%	119.6%	119.2%	118.8%	118.4%	118.0%	117.7%	117.5%
	6,23	125.2%	124.8%	124.4%	124.0%	123.6%	123.1%	122.7%	122.4%	122.2%
	6,48	129.9%	129.5%	129.1%	128.7%	128.3%	127.9%	127.5%	127.2%	127.0%
	6,73	134.7%	134.3%	133.9%	133.5%	133.1%	132.7%	132.2%	131.9%	131.7%
6,98	139.4%	139.0%	138.6%	138.2%	137.8%	137.4%	137.0%	136.7%	136.5%	

Gráfico 12: Precio de la Obligación Subordinada Obligatoriamente Convertible en función de Dividendos vs. Precio Acciones CAIXABANK después fijación



6.- Conclusiones

Para verificar si las condiciones de mercado actuales se adecuan a las condiciones de una posible nueva emisión de Obligaciones Subordinadas Obligatoriamente Convertibles adaptadas al nuevo marco regulatorio (establecido en Basilea III y el Real Decreto-ley 2/2011, de 18 de Febrero), prevista por CAIXABANK, para su distribución al público en general a través de su red de oficinas, se ha realizado un análisis de la solvencia del emisor y de la situación de los mercados de deuda en España y en los mercados Europeos, así como del mercado de CDS, para emisiones de Entidades Financieras.

En este análisis se ha puesto de manifiesto que los mercados financieros atraviesan por una situación extraordinaria que dificulta a determinados emisores poder acudir a los mismos para financiarse y que esta situación se ha intensificado en los últimos meses para emisores vinculados al riesgo país España. En este sentido cabe destacar que no ha sido posible encontrar en mercado cotizaciones líquidas, sobre referencias de deuda emitidas directamente por CAIXABANK equivalentes a las analizadas en el presente informe, que junto con el hecho de que la oferta de emisión no cuente con un tramo dirigido al mercado institucional, dificultan el establecimiento preciso de cuales deberían ser los niveles de emisión razonables exigidos por el mercado.

A pesar de esta dificultad, en este informe se han recogido y analizado algunas referencias de mercado, pertenecientes a Entidades Financieras análogas a CAIXABANK (tanto a nivel de rating como de ratios de capital), que permiten considerar que el precio de colocación se podría adaptar a la demanda de este segmento del mercado si se emitiera con un spread implícito entre los 500 y 575 puntos básicos, niveles que se encuentran en un rango de mercado razonable dentro de la situación actual de los mercados.

En cualquier caso, tal y como se ha puesto de manifiesto en el apartado quinto del presente informe, estos niveles de spread representan un factor poco relevante a la hora de verificar las condiciones de emisión de las Obligaciones Subordinadas Obligatoriamente Convertibles, mientras que otros factores como el nivel de cotización de las acciones de CAIXABANK ó su política de retribución al accionista resultan mucho más relevantes.

Por ello, en nuestra opinión, en la medida que el precio de canje o el cupón que se establezca en las condiciones de esta emisión se encuentre en los niveles razonables obtenidos bajo nuestro análisis (ver apartado quinto) y que éstas lo hagan aproximarse a un precio de emisión cercano a la par, se justificaría la idoneidad de las condiciones de emisión de una posible emisión de Obligaciones Subordinadas Obligatoriamente Convertibles a emitir por parte de CAIXABANK.



Guillermo Alfaro Bau
Socio-Director
Solventis

Anexo 1: Métodos de Valoración

▪ Modelos de Valoración de Bonos Obligatoriamente Convertibles:

Los Bonos Obligatoriamente Convertibles son instrumentos híbridos de capital vinculados al comportamiento de una acción.

Su remuneración es superior a los dividendos que se percibirían por las acciones ordinarias subyacentes y luego se convierten obligatoriamente en acciones en una fecha previamente establecida. Estos instrumentos son los más parecidos al capital de todos los instrumentos convertibles y, a diferencia de los convertibles normales, no proporcionan protección a la baja.

Por ello, para este tipo de instrumentos utilizaremos un método de Chen et al. (1999), el cual descompone estos instrumentos en tres elementos básicos:

1. El valor actual de un bono que paga cupones (I) y principal (P).
2. El valor del derecho del emisor a entregar las acciones en la fecha de conversión al precio de canje fijado (opción put - p).
3. El valor del derecho del inversor a convertir el bono en acciones en la fecha de conversión al precio de canje fijado (opción call - c).

De esta forma, el valor teórico de un Bono Obligatoriamente Convertible lo estimaremos de la siguiente forma:

$$V_t = C_t \cdot R - p_t \cdot R + PV_t(P) + PV_t(I)$$

en donde,

C_t valor de una opción Call Europea con un determinado precio de ejercicio (Precio de Canje)

P_t valor de una opción Put Europea con un determinado precio de ejercicio (Precio de Canje)

R es la relación de conversión

$PV_t(P)$ es el Valor Presente del valor nominal del Bono (sin riesgo crediticio)

$PV_t(I)$ es el Valor Presente de los cupones fijos pagados por el Bono (con riesgo crediticio)

V_t es el Valor del Bono Convertible

Para determinar el valor de las opciones utilizaremos el modelo de Black & Scholes (1973) y el de Merton (1973), ya que en este tipo de instrumentos únicamente puede efectuarse la conversión en acciones en las fechas de conversión que hayan sido fijadas.

Su fórmula analítica es la siguiente:

$$c_{t,k} = S_t \cdot e^{-q_t \cdot \Delta T} \cdot \phi(d) - X_k \cdot e^{-r_t^f \cdot \Delta T} \cdot \phi(d - \sigma_t \cdot \sqrt{\Delta T})$$

$$P_{t,k} = X_k \cdot e^{-r_{t,\Delta T} \cdot \Delta T} \cdot \phi(-d + \sigma_t \cdot \sqrt{\Delta T}) - S_t \cdot e^{-q_t \cdot \Delta T} \cdot \phi(-d)$$

donde,

$$d = \left\{ \ln\left(\frac{S_t}{X_k}\right) + \left(r_{t,\Delta T} - q_t + \frac{\sigma_t^2}{2}\right) \cdot \Delta T \right\} / \sigma_t \cdot \sqrt{\Delta T}$$

C_t valor de una opción Call Europea con un determinado precio de ejercicio (Precio de Canje)

P_t valor de una opción Put Europea con un determinado precio de ejercicio (Precio de Canje)

S_t es el valor del activo subyacente

X_k es el precio de ejercicio (Precio de Canje)

r_t es el tipo libre de riesgo

q_t es el importe de dividendos anuales en términos continuos (con riesgo crediticio)

t es el plazo en años al vencimiento

σ es la volatilidad del activo subyacente en términos anuales

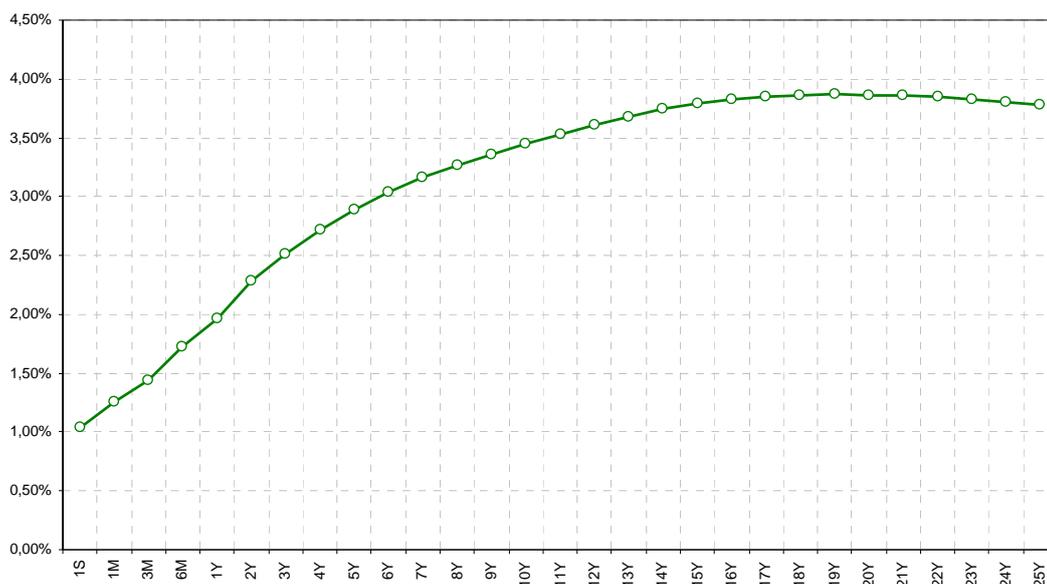
$\Phi()$ es la función de distribución normal acumulativa

Anexo 2: Datos de Mercado Utilizados

Los parámetros de mercado utilizados para valorar los instrumentos financieros objeto del presente informe a la fecha señalada (16 de Mayo de 2011), han sido los siguientes:

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

ON	1M	3M	6M	1Y	2Y	3Y	4Y	5Y	7Y	10Y	15Y	20Y	25Y	30Y
1,039	1,258	1,443	1,723	1,967	2,287	2,518	2,717	2,889	3,159	3,445	3,793	3,865	3,780	3,627



Fuente: Elaboración Propia

- Precio de CAIXABANK:

Es el de cierre publicado por Bolsa de Madrid a 4,984 Euros por acción.

- Dividendos estimados CAIXABANK:

Se han tomado como dividendos los mínimos anunciados por CAIXABANK:

“Está previsto que el nuevo CAIXABANK pague un dividendo recurrente mínimo de 0,231 euros por acción con cargo al ejercicio 2010 y que mantenga en el futuro una política de retribución al accionista similar. Adicionalmente, al accionista de Critería se le dará la opción de tomar en acciones el dividendo complementario de 5,1 céntimos con cargo al ejercicio 2010 a ratificar por la Junta General de Accionistas de Critería. Por último, Critería también se plantea extender esta opción en dos de los cuatro dividendos a cargo del ejercicio 2011.”

Más concretamente, la estructura de pagos de dividendos utilizada ha sido la siguiente:

Fecha	Euros	%
23. jun 11	0,051	1,023%
15. sep 11	0,060	1,204%
15. dic 11	0,060	1,204%
15. mar 12	0,060	1,204%
15. jun 12	0,051	1,023%
15. sep 12	0,060	1,204%
15. dic 12	0,060	1,204%
15. mar 13	0,060	1,204%
15. jun 13	0,051	1,023%
15. sep 13	0,060	1,204%
15. dic 13	0,060	1,204%

- Volatilidad estimada CAIXABANK: la volatilidad utilizada para estimar el valor de la parte opcional dentro del modelo de valoración definido en el Anexo 1 es del 16,97%. Este nivel se ha correspondido con la volatilidad histórica de las acciones de Critería Caixa Corp estimada mediante un modelo de medias móviles exponenciales (EWMA).

Solventis

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

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

grupo@solventis.es
www.solventis.es