

INFORME EXPLICATIVO Y JUSTIFICATIVO DEL PROYECTO DE FUSIÓN ENTRE BANCO ESPAÑOL DE CRÉDITO S.A., Y CORPORACIÓN INDUSTRIAL Y FINANCIERA DE BANESTO S.A.

1º. Objeto del informe.

El artículo 237 del Texto Refundido de la Ley de Sociedades Anónimas, establece la obligación por parte de los Administradores de cada una de las sociedades que participan en la fusión de elaborar un informe explicando y justificando detalladamente el proyecto de fusión en sus aspectos jurídicos y económicos, con especial relevancia al tipo de canje de las acciones y a las especiales dificultades de valoración que pudieran existir.

Por consiguiente, a continuación se pasa a analizar desde un punto de vista jurídico y económico el proyecto de fusión entre Corporación Industrial y Financiera de Banesto S.A., y Banco Español de Crédito S.A. aprobado el 18 de abril de 2007 por sus respectivos Consejos de Administración.

2º.- Análisis del Proyecto de Fusión desde un punto de vista jurídico.

Desde un punto de vista jurídico, se analiza el proyecto de fusión haciendo especial referencia al derecho de los socios de ambas sociedades de conservar su posición dentro de la sociedad absorbente.

El artículo 233 del Texto Refundido de la Ley de Sociedades Anónimas define los dos tipos de fusión existentes. En su primer párrafo, nos habla de la fusión de dos sociedades mediante la extinción de las sociedades que se fusionan y el traspaso en bloque de los respectivos patrimonios a una nueva sociedad que haya de adquirir por sucesión universal los derechos y obligaciones de aquellas. En el segundo párrafo, nos describe la fusión descrita en el proyecto, absorción de una o más sociedades por otra anónima ya existente, la cual, adquiere, de igual forma, el patrimonio de la sociedad absorbida, que se extingue, aumentando, en su caso, el capital de aquella en la cuantía que proceda.

En el planteamiento de la presente fusión se ha tenido en cuenta una circunstancia especial, que es el número de accionistas, distintos de la propia sociedad absorbente, existente en la sociedad absorbida. Al existir un reducido número de accionistas en la sociedad absorbida, se posibilita el que la presente fusión se pueda llevar a cabo utilizando como contraprestación del patrimonio recibido por la sociedad absorbente, en pago a los accionistas de la sociedad absorbida, acciones en autocartera de la sociedad absorbente. Recordemos que el artículo 233 de la Ley de Sociedades Anónimas anterior menciona la ampliación de capital como posibilidad, pero no como la única posibilidad.

La tenencia por parte de la sociedad absorbente de acciones en autocartera es perfectamente lícita por cuanto la adquisición se realizada con estricto cumplimiento de lo dispuesto en los artículos 75 y 79 del Texto Refundido de la Ley de Sociedades Anónimas.

Como hemos indicado, al ser muy pequeña la cifra de acciones a entregar a los accionistas de Corporación Industrial y Financiera de Banesto S.A., la utilización del presente procedimiento tiene como ventaja frente a la fusión con ampliación de capital, aunque sea desde el punto de vista teórico, el que ésta, al traer necesariamente consigo una exclusión del derecho de suscripción preferente conduce a la dilución de hecho de las participaciones de los socios preexistentes de la sociedad absorbente. Esta dilución tiene una doble consecuencia:

En primer lugar, desde el punto de vista económico, la participación de aquellos en los dividendos y en la cuota de liquidación social sería menor debido al mayor número de acciones entre los que distribuir estos conceptos y, además, en el supuesto de ampliación de capital social, es necesario destinar una mayor cantidad de beneficios anuales a la dotación de la reserva legal, cuyo montante total es necesario incrementar, con lo que la expectativa de

dividendos, al menos durante un cierto tiempo, se puede ver disminuida en la proporción necesaria para dicha dotación.

En segundo lugar, la dilución derivada de la ampliación de capital tiene también consecuencias de orden social, ya que disminuye la participación de los accionistas de la sociedad absorbente en la toma de decisiones sociales. Asimismo, en el aspecto formal, supone un procedimiento mucho más complicado y costoso que el mero reparto de las acciones propias ya adquiridas.

3.- Análisis del Proyecto de Fusión desde un punto de vista económico.-

Desde un punto de vista económico se analiza el proyecto de fusión, haciendo especial hincapié en la valoración de ambas sociedades, en el método de compensación a los socios de la sociedad absorbida y en la adecuación de una ecuación de canje ajustada a los intereses de los accionistas de ambas sociedades.

Puesto que Banco Español de Crédito, S.A. (Banesto) participa en un 99,89% en Corporación Industrial y Financiera de Banesto, S.A. (Corporación), como se ha indicado, es más adecuada la entrega al resto de accionistas de Corporación distintos de la entidad absorbente de acciones propias adquiridas por Banco Español de Crédito, S.A. que la realización de una ampliación de capital por éste, posibilidad que generaría un mayor coste y sería menos favorable para los intereses de los socios de ambas entidades.

Entre los posibles métodos de valoración de las sociedades,- método del valor neto patrimonial ajustado, valor de cotización, descuento de flujos de caja, etc.-, dadas las circunstancias, entre otras, de ausencia de cotización bursátil de Corporación, de cotización oficial del Banco y el de la reducida dimensión de la operación, ante el elevado porcentaje de participación del Banco en Corporación, se ha entendido que lo más razonable era valorar la Corporación de acuerdo con el método de valor neto patrimonial ajustado y emplear el valor de cotización en el caso de Banesto y así lo ha hecho constar en su informe de experto independiente, el designado para ello por el Registro Mercantil, Ernst & Young S.L.

La ausencia de una referencia a un valor bursátil actual para las acciones de Corporación determina la utilización, como se ha indicado, como método más válido para determinar el valor real de su patrimonio social, el del valor neto patrimonial ajustado, lo que permite considerar las plusvalías que pudieran existir en las distintas partidas del balance de la Corporación al determinar la ecuación de canje

En el caso de Banesto, al estar sus acciones admitidas a negociación oficial en el mercado continuo de la Bolsa y formar parte, a fecha de hoy, del índice más representativo de la bolsa española, el IBEX35, se considera como valor más representativo de la entidad el de su valor de cotización. Además, debe recordarse que los accionistas de Corporación van a recibir acciones de Banesto cuando se materialice el canje, y que podrán hacer efectivo el valor de las mismas de forma inmediata mediante su venta en el referido mercado.

Bajo este prisma, se han realizado únicamente en el balance de fusión de Corporación al 31 de diciembre de 2006 los correspondientes ajustes valorativos. Dichos ajustes consisten en calcular el valor contable de la sociedad y añadirle o restarle las plusvalías o minusvalías potenciales de las diferentes partidas del balance. Por tanto, según dicho modelo tendríamos:

	En miles de euros <u>31-12-2006</u>
Capital Social	133.992
Reservas	261.558
Resultados Netos del ejercicio	5.305
Total	400.854*

*El total es inferior en mil euros a la agregación de los sumandos al haberse restado las cantidades incluidas en estos como consecuencia del redondeo a múltiplos de mil euros.

Las plusvalías potenciales que existen en el Balance de Corporación a 31 de diciembre de 2006 elevan el valor contable anterior en 179.701 miles de euros, lo que nos lleva a un valor liquidativo de 580.555 miles de euros. Teniendo en cuenta que el número de acciones de Corporación es de 44.515.482 acciones, determina que el valor por acción sea de 13,04 euros.

Como resultado de esta comparación de valores se fijó una ecuación de cambio consistente en la entrega a los accionistas de Corporación de tres acciones de Banco Español de Crédito por cada cuatro acciones que posean de Corporación.

Los auditores externos, Deloitte S.L., en Banesto y BDO Audiberia Auditores S.L. en Corporación, han emitido los preceptivos informes de auditoría de fechas 23 de enero de 2007 para Banesto y 16 de febrero de 2007 para Corporación en el que indican la adecuación de los Balances incorporados a las cuentas anuales utilizados como Balances de Fusión. De igual forma, el experto independiente nombrado por el Registro Mercantil, Ernst & Young S.L., ha emitido un informe de fecha 21 de Mayo de 2007 en el que manifiesta la adecuación de los balances de fusión, con los ajustes realizados, y la razonabilidad de la ecuación de canje adoptada.