

INFORME DE EXPERTO SOBRE EL
PROYECTO DE FUSIÓN POR ABSORCIÓN DE
CORPORACIÓN INDUSTRIAL Y FINANCIERA DE BANESTO, S.A.
POR
BANCO ESPAÑOL DE CRÉDITO, S.A.

INFORME DE EXPERTO SOBRE EL PROYECTO DE FUSIÓN

A los Administradores de
Banco Español de Crédito, S.A. y
Corporación Industrial y Financiera de Banesto, S.A

Muy Sres. nuestros:

1. INTRODUCCIÓN

De acuerdo con el encargo recibido, y de conformidad con el nombramiento realizado por D. Manuel Casero Mejías, Registrador Mercantil número II de Madrid, de fecha 25 de abril de 2007 (expediente 331/07) y la aceptación de dicho encargo por parte de Ernst & Young, S.L. como sociedad de expertos independientes para la elaboración de un único informe sobre el proyecto de fusión de las sociedades BANCO ESPAÑOL DE CRÉDITO, S.A., (en adelante Banesto) y CORPORACIÓN INDUSTRIAL Y FINANCIERA DE BANESTO, S.A. (en adelante La Corporación) elaborado por los Administradores de las citadas Sociedades, y sobre el patrimonio aportado por La Corporación, hemos revisado el citado proyecto de fusión, de acuerdo con lo dispuesto en el artículo 236 del Texto Refundido de la Ley de Sociedades Anónimas.

2. DESCRIPCIÓN DE LA OPERACIÓN

La operación de fusión se realizará por absorción de La Corporación por parte de Banesto con la consiguiente extinción de la personalidad jurídica de la primera y la transmisión en bloque de la totalidad de su patrimonio social a la sociedad absorbente, quien adquirirá por sucesión a título universal la totalidad de los derechos y obligaciones que componen el patrimonio de la sociedad absorbida, según el Proyecto de Fusión, que fue suscrito por los Administradores de las citadas sociedades el pasado 18 de abril de 2007. Una copia del Proyecto de Fusión se adjunta a este informe como Anexo I.

La operación de fusión que se someterá a la aprobación de las respectivas Juntas Generales de Accionistas de las sociedades intervinientes se llevará a cabo mediante la entrega a los accionistas de La Corporación, distintos de la sociedad absorbente, de acciones de Banesto en autocartera, por lo que se evitara realizar una ampliación de capital en Banesto. Adicionalmente y teniendo en cuenta que Banesto es titular de acciones de La Corporación, con arreglo a lo dispuesto en el Artículo 249 del Texto Refundido de la Ley de Sociedades Anónimas, estas acciones no podrán canjearse por acciones de la propia sociedad absorbente, y serán amortizadas en su momento.

La operación se realizará tomando como balances de fusión de las sociedades participantes, los referidos al 31 de diciembre de 2006. La fecha a partir de la cual las operaciones de La Corporación se consideran realizadas a efectos contables por cuenta de Banesto es el 1 de enero de 2007. Las acciones de Banesto entregadas en canje de las acciones de La Corporación darán derecho a participar en las ganancias sociales desde esa misma fecha.

3. TIPO DE CANJE

El tipo de canje de las acciones, ha sido determinado sobre la base del valor real de los patrimonios sociales de Banesto y de La Corporación, considerando el valor de cotización en Bolsa para Banesto, al tratarse de una sociedad cotizada, y el valor liquidativo (ver apartados 4 y 5 de este Informe) de La Corporación, dando como resultado una ecuación de canje de tres (3) acciones de Banesto de 0,79 euros de valor nominal unitario por cada cuatro (4) acciones de La Corporación de 3,01 euros de valor nominal unitario.

Teniendo en cuenta que Banesto es titular de acciones de La Corporación, con arreglo a lo dispuesto en el Artículo 249 del mismo Texto Refundido de la Ley de Sociedades Anónimas, estas acciones no podrán canjearse por acciones de la propia sociedad absorbente, y serán amortizadas en su momento. Corresponde, por el contrario, a los accionistas de La Corporación distintos de Banesto obtener acciones de esta sociedad absorbente. Para aquellos accionistas de La Corporación que sean poseedores de acciones que representen una fracción del número de acciones de La Corporación fijado como tipo de canje (4 acciones) podrán agruparse, transmitir o adquirir acciones, para proceder a canjearlas según dicho tipo de canje, situación para la que el Proyecto de Fusión ha establecido un sistema de compra y venta de picos.

No está prevista la entrega de compensación complementaria alguna en metálico.

En el Proyecto de Fusión adjunto se hace constar que Banesto era titular a la fecha del citado proyecto, de aproximadamente el 99,89% de las acciones de La Corporación si bien las acciones a amortizar serán las que efectivamente sean propiedad de la Sociedad absorbente a la fecha de la fusión. Por tanto, y en virtud de la relación y procedimiento de canje descritos en el Proyecto de Fusión, el número de acciones de Banesto, a entregar a los accionistas de La Corporación en el caso de que fueran canjeadas todas las acciones de La Corporación no propiedad de Banesto a la fecha del presente informe, sería de 37.739 acciones, aproximadamente.

4. MÉTODO APLICADO

A fin de determinar el valor real de los patrimonios sociales de las sociedades participantes en la fusión los métodos aplicados por los Administradores a los efectos de fijar la relación de canje han sido los siguientes:

Método aplicado para Banco Español de Crédito, S.A.

Teniendo en cuenta que las acciones de Banesto están admitidas a cotización oficial y forman parte del índice bursátil más representativo de la Bolsa española (Ibex 35) se ha considerado su valor de cotización como el más representativo. Además, será en este mercado donde los accionistas de La Corporación que reciban las acciones de Banesto podrán acudir a vender las acciones recibidas. La cotización de la acción de Banesto para los siguientes periodos de referencia fue:

<u>Periodo</u>	<u>Cotización en euros</u>
Al cierre del ejercicio 2006	16,76
Último trimestre del ejercicio 2006	16,12
17 de abril de 2007 (día anterior del Proyecto de Fusión)	18,46
Ultimo trimestre anterior al Proyecto de Fusión (17 de enero a 17 de abril de 2007)	18,17

Por tanto el rango de valor estaría entre 16,12 y 18,46 euros por acción.

Método aplicado para Corporación Industrial y Financiera de Banesto, S.A.

Las acciones de La Corporación no cotizan en Bolsa desde el año 2000, tras la realización por La Corporación de una Oferta Publica de Adquisición (OPA) de acciones encaminada a la exclusión de cotización bursátil de las mismas. Dicha OPA se realizó a un precio de 9,62 euros por acción.

En consecuencia, no hay referencia de un valor bursátil actual para las acciones de La Corporación. Por ello, los Administradores han considerado como opción más válida para determinar el valor de la acción, utilizar para su cálculo el método del activo neto real corregido por las plusvalías y minusvalías existentes y no contabilizadas.

Este método consiste en obtener el valor contable de la sociedad y añadirle o restarle las plusvalías o minusvalías potenciales de las diferentes partidas del balance de La Corporación a la fecha de referencia de la valoración, 31 de diciembre de 2006. El patrimonio contable que se desprende de las cuentas anuales auditadas de La Corporación correspondientes al ejercicio 2006 asciende a 400.853 miles de euros y las plusvalías potenciales identificadas en el informe de los Administradores (deducido el efecto fiscal estimado) aumentan el valor contable anterior en 179.702 miles de euros, resultando un valor liquidativo de 580.555 miles de euros. Teniendo en cuenta que el número de acciones de La Corporación al 31 de diciembre de 2006 es de 44.515.482 acciones, el valor por acción será de 13,04 euros.

Para la determinación de las plusvalías existentes en La Corporación o en las sociedades participadas por ésta, los Administradores, en función del tipo de activo del que provienen, han utilizado las siguientes fuentes de información:

- **Activos inmobiliarios:** se han utilizado tasaciones de tasadores independientes inscritos en el Registro Especial del Banco de España o, en determinados casos, estimaciones de valor realizadas por el Área Inmobiliaria del Grupo.
- **Activos financieros cotizados:** Se han utilizado los valores de cotización publicados en los mercados oficiales donde cotizan.
- **Participaciones financieras en empresas del grupo o asociadas:** se ha utilizado el valor teórico contable que se desprende de los estados financieros correspondientes al ejercicio 2006 preparados de acuerdo con principios y normas contables generalmente aceptados en España, que en el caso de participaciones o inversiones significativas han sido objeto de auditoría (ver apartado 6 de este Informe).

Las plusvalías identificadas por aplicación del procedimiento descrito fueron:

	Miles de euros		
	Fuentes externas (1)	Fuentes internas (2)	Total
Activos inmobiliarios	39.007	2.500	41.507
Activos financieros cotizados	1.746	-	1.746
Inversiones en sociedades del grupo, asociadas y otras participaciones no cotizadas	134.566	1.883	136.449
	<u>175.319</u>	<u>4.383</u>	<u>179.702</u>

- (1) Determinadas en base a tasaciones de terceros independientes, cotizaciones en mercados oficiales o cuentas anuales auditadas.
- (2) Determinadas sobre la base de estimaciones realizadas por los Administradores de las sociedades en el proceso de fusión de acuerdo con la información disponible y sobre la base de la información suministrada por la Dirección de las mismas.

De acuerdo con la información anterior, la relación entre el valor de una acción de La Corporación y el valor de una acción de Banesto, oscila entre el 0,71 y el 0,81, según se tome cada una de la referencias de cotización de Banesto descritas anteriormente.

En consecuencia, y utilizando un valor intermedio del rango anterior, 0,75, la ecuación de canje que se obtiene es la de tres (3) acciones de Banesto por cada cuatro (4) acciones de La Corporación.

5. EVALUACIÓN DEL MÉTODO APLICADO

Los métodos de valoración de acciones han de ser en cada caso adecuados en las circunstancias y contexto en que se trate tal valoración. En el caso de la transacción objeto de este informe especial, descrita en los apartados anteriores, se trata de una fusión por absorción de una sociedad filial por su matriz o sociedad dominante, circunstancia que se ha de tener en cuenta a la hora de evaluar los procedimientos seguidos por los Administradores. En relación con los métodos de valoración utilizados por los Administraciones cabe hacer las siguientes consideraciones:

Método de valoración aplicado a las acciones de Banesto

En el caso de Banesto los Administradores han utilizado el valor de cotización bursátil, que es comúnmente aceptado por la comunidad de negocios como la mejor referencia del valor razonable de una compañía cotizada, siempre y cuando la cotización cumpla unos requisitos mínimos de liquidez y profundidad. Para evitar la arbitrariedad de utilizar la cotización de un día o periodo concreto, los Administradores han tomado como referencia la cotización en distintos periodos y momentos, obteniendo un rango de valoración, cuyo valor medio ha sido tomado como referencia para determinar la relación de canje.

Dada la profundidad del mercado de valores español, la eficacia de su funcionamiento y la elevada liquidez de las acciones de Banesto (forma parte del Ibex 35) y teniendo en cuenta que este valor es objeto de seguimiento continuo por parte de los analistas del mercado de valores y de los inversores institucionales, que estiman los efectos de los diferentes factores internos y externos con incidencia en la situación patrimonial y en los resultados futuros esperados, consideramos que el mercado valora eficazmente la expectativa de beneficios futuros y su riesgo. También hemos considerado que periodos mas amplios de cotización no representarían la situación existente a la fecha del acuerdo, dada la rapidez con la que se producen los cambios en los mercados de capitales.

Adicionalmente, al 18 de mayo de 2007 (última sesión anterior a la fecha de este Informe) la cotización de Banesto fue de 17,59 euros por acción y la cotización media del periodo comprendido entre el 18 de abril (fecha del Proyecto de Fusión) y el 18 de mayo de 2007 fue de 17,97 euros por acción, estando ambos valores comprendidos en el rango de valor utilizado por los Administradores (ver apartado 4 de este Informe).

Método de valoración aplicado a las acciones de La Corporación

En el caso de La Corporación se trata de una sociedad de cartera no cotizada, cuyo objetivo social es la tenencia, gestión y administración de inversiones en sociedades, en las que a su vez sus principales activos son activos inmobiliarios o mobiliarios (cotizados o no), financiados en su practica totalidad con recursos propios. Los Administradores han utilizado como método de valoración el del activo neto real corregido con plusvalías y minusvalías no registradas (valor liquidativo). Este método, si bien de menor aceptación teórica, ha sido aplicado en fusiones de entidades bancarias españolas en los últimos años. En resumen, consiste en calcular el valor del patrimonio social considerando el valor contable de los recursos propios y ajustarlo incorporando las plusvalías y minusvalías tácitas existentes (no contabilizadas) como consecuencia de la diferencia entre el valor en libros de sus activos y sus valores de mercado, netas dichas plusvalías y minusvalías de su efecto fiscal. A estos efectos, en el cálculo de los recursos propios se han minorado los gastos amortizables reflejados en el activo de las sociedades.

Los recursos propios utilizados han sido los obtenidos de los estados financieros de La Corporación y de los de sus sociedades participadas, auditados o no (ver apartado 4 de este Informe), correspondientes al ejercicio 2006 y preparados de acuerdo con principios y normas contables generalmente aceptados en España (Plan General Contable, Código de Comercio y Ley de Sociedades Anónimas) que difieren de las políticas contables aplicadas por el Grupo Banesto, que de acuerdo con sus cuentas anuales consolidadas correspondientes al ejercicio 2006 aplica las Normas Internacionales de Información Financiera adoptadas en la Unión Europea (NIIF).

No obstante, de acuerdo con la información recibida de la Dirección de Banesto las únicas diferencias existentes entre el patrimonio contable determinado de acuerdo con principios y normas contables generalmente aceptados en España y con las NIIF se deben al diferente criterio de imputación temporal de ingresos de algunas sociedades y al diferente criterio de valoración utilizado sobre algunos activos financieros. No obstante, el método de valoración utilizado por los Administradores para determinar la relación de canje hace que estas diferencias no tengan un impacto relevante sobre la misma.

Por tanto, de acuerdo con las consideraciones realizadas en este apartado y teniendo en cuenta las características de la operación descrita en los apartados precedentes, los métodos de valoración utilizados por los Administradores nos parecen adecuados.

6. ALCANCE DE LAS COMPROBACIONES REALIZADAS

De acuerdo con los objetivos de nuestra actuación, las comprobaciones realizadas han consistido en la revisión y examen crítico de los datos utilizados para la determinación de la relación de canje, habiéndonos basado en las conclusiones, opiniones y cálculos desarrollados por los equipos directivos y los Administradores de las entidades intervinientes en el proceso de fusión y otros profesionales independientes, cuyos informes nos han sido aportados como documentación base de nuestra intervención.

En particular hemos considerado las conclusiones contenidas en los Informes de Auditoría de las cuentas anuales que detallamos a continuación:

Sociedad	Auditor
Banco Español de Crédito, S.A y Sociedades dependientes	Deloitte S.L.
Corporación Industrial y Financiera de Banesto, S.A.	BDO Audispania Auditores S.L.
Elerco, S.A.	Deloitte S.L.
Alcaidesa Holding, S.A y sociedades dependientes	KPMG Auditores S.L.
Espais Promocat, S.L.	KPMG Auditores S.L.
Costa Canaria Veneguera, S.A.	Deloitte S.L.
Prodesur Mediterraneo, S.L	M&A Asesores Consultores Levante S.L.
Habitat Elpi, S.L.	Audhispana S.L.
Aljarafe Golf, S.A.	Deloitte S.L.
Club Zaudin Golf, S.A	Deloitte S.L.
Clínica Sear, S.A (*)	Deloitte S.L.
Kassadesign 2005, S.L.	ABL Auditores S.L.

(*) Informe de auditoría en proceso de emisión. Se ha obtenido carta de los auditores confirmando grado de avance del trabajo y tipo de opinión esperada.

Asimismo hemos efectuado los siguientes trabajos adicionales:

1. Obtención de una carta de manifestaciones de los Administradores de las sociedades intervinientes en el proceso de fusión en la que nos confirman que desde el 31 de diciembre de 2006 hasta la fecha de este Informe, no se han adoptado acuerdos por los órganos sociales, ni se han puesto de manifiesto situaciones o hechos que pudieran tener una incidencia significativa en la relación de canje establecida en el Proyecto de Fusión.
2. Comentarios con la Dirección de las Sociedades, con el fin de confirmar que no se han producido, con posterioridad a la fecha de los informes de auditoría de las cuentas anuales al 31 de diciembre de 2006, acontecimientos de importancia que pudieran afectar a la determinación del valor de las acciones y, consecuentemente, a la relación de canje establecida en el Proyecto de Fusión.

3. Reuniones con los profesionales del Banco y de La Corporación para analizar con espíritu crítico los métodos aplicados, la información utilizada y las hipótesis elegidas en los distintos métodos de valoración.
4. Revisión y análisis del informe resumen de valoración de La Corporación utilizado por los Administradores y realizado por una sociedad de servicios del Grupo.
5. Lectura de las actas de las reuniones del Consejo de Administración y de la Junta General de Accionistas de la sociedades intervinientes en el proceso de fusión celebradas durante el ejercicio 2007.
6. Revisión de los informes de tasación de los activos inmobiliarios realizados por terceros independientes y confirmación escrita de su independencia, respecto a las sociedades intervinientes en el proyecto de fusión.
7. Revisión de la idoneidad de los valores de cotización utilizados para valorar los activos financieros propiedad de La Corporación o sociedades participadas por ésta.
8. Revisión de las cuentas anuales auditadas correspondientes al ejercicio 2006 de las sociedades en las que La Corporación o sus sociedades dependientes mantienen participación.
9. Estudio de la evolución de la cotización, volumen y frecuencia de las acciones de Banesto y determinación del valor de cotización medio de dichas acciones durante los últimos períodos de cotización representativos anteriores a la fecha de este informe.

Los análisis y comprobaciones realizados no han tenido por objeto la verificación del cumplimiento de cualquier otra obligación de tipo legal o formal (aprobación, presentación de documentos, publicidad, plazos, etc.) diferente de las establecidas de acuerdo con los requisitos del artículo 236 del Texto Refundido de la Ley de Sociedades Anónimas.

Hemos utilizado la información financiera facilitada por la Dirección de las Sociedades en proceso de fusión sin realizar una verificación detallada por nuestra parte, asumiendo su exactitud e integridad, por lo que no asumimos ninguna responsabilidad sobre la veracidad de los datos contables ni sobre la consecución de las proyecciones de beneficios futuros, que se hayan utilizado en el proceso de valoración.

7. CONCLUSIÓN

Basados en el trabajo realizado mencionado en el apartado 6 anterior, y al objeto exclusivo de cumplir con el artículo 236 del Texto Refundido de la Ley de Sociedades Anónimas, entendemos que:

- La relación de canje de las acciones establecidas en el proyecto de fusión de 18 de abril de 2007 está adecuadamente justificada.
- El método de valoración de las sociedades, en los que se basa la relación de canje, es adecuado para establecer el tipo de canje de las acciones en la fusión por absorción de CORPORACIÓN INDUSTRIAL Y FINANCIERA DE BANESTO, S.A. por BANCO ESPAÑOL DE CRÉDITO, S.A.
- Como se describe en el apartado 2 anterior BANCO ESPAÑOL DE CRÉDITO, S.A. empleará acciones en autocartera para atender el canje de acciones derivado de la fusión, evitándose, de este modo, realizar un aumento de su capital social para emitir nuevas acciones con las que atender dicho canje. Adicionalmente, de acuerdo con lo previsto en el Proyecto de Fusión y en cumplimiento de lo previsto en el artículo 249 del Texto Refundido de la Ley de Sociedades Anónimas las acciones de CORPORACIÓN INDUSTRIAL Y FINANCIERA DE BANESTO, S.A. propiedad de BANCO ESPAÑOL DE CRÉDITO, S.A. a la fecha del citado canje serán amortizadas.

Este Informe Especial se ha preparado únicamente a los efectos previstos en el artículo 236 del Texto Refundido de la Ley de Sociedades Anónimas y no debe ser utilizado para ninguna otra finalidad.

ERNST & YOUNG, S.L.

José Carlos Hernández Barrasús

21 de mayo de 2007

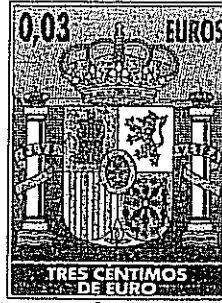
ANEXO: Copia del Proyecto de Fusión

ANEXO

**Proyecto de Fusión por absorción de
Corporación Industrial y Financiera de Banesto, S.A.
por Banco Español de Crédito, S.A.**



CLASE 8.^a



0H8111886

PROYECTO DE FUSIÓN QUE FORMULAN LOS CONSEJOS DE ADMINISTRACIÓN DE LAS SOCIEDADES BANCO ESPAÑOL DE CRÉDITO, S.A. Y CORPORACIÓN INDUSTRIAL Y FINANCIERA DE BANESTO, S.A.

De conformidad con lo establecido en el artículo 234 de la Ley de Sociedades Anónimas, aprobada por Real Decreto Legislativo 1564/1989, de 22 de diciembre (en adelante también la Ley de Sociedades Anónimas o LSA) las sociedades que se indican han redactado y aprobado el presente proyecto de fusión por absorción entre Banco Español de Crédito, S.A. como Sociedad absorbente (en lo sucesivo también Banesto) y Corporación Industrial y Financiera de Banesto, S.A., (en adelante también la Corporación), como sociedad absorbida (en adelante también la Sociedad absorbida y junto con la absorbente, también las Sociedades).

Una vez concluido el proceso de fusión, se producirá la extinción de la Sociedad absorbida y la transmisión en bloque de la totalidad de su patrimonio social a favor de la entidad absorbente, quien adquirirá por sucesión a título universal la totalidad de los derechos y obligaciones que componen el patrimonio de la Sociedad absorbida.

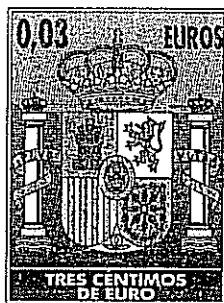
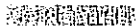
Por consiguiente, el presente proyecto de fusión se redacta con sujeción a lo dispuesto en el artículo 235 de la Ley de Sociedades Anónimas.

I. JUSTIFICACIÓN DE LA FUSIÓN.

Desde que el 22 de junio de 1990, se integraran en la Corporación Industrial y Financiera de Banesto, S.A. las participaciones industriales del Grupo Banco Español de Crédito, S.A., ésta sociedad inició un periodo de expansión y



CLASE 8.ª



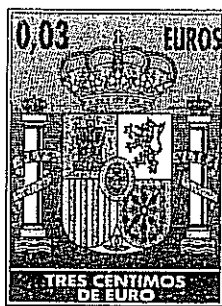
048111887

fuertes adquisiciones, que finalizó en 1993, con la crisis que dio lugar a la sustitución de administradores de Banesto. Después de este hecho se inició un proceso controlado de desinversiones que ha tenido como principios de actuación la búsqueda la rentabilidad y la concentración de actividades. Actualmente, considerando el grado de culminación del mencionado proceso de desinversiones, la existencia separada de la Corporación ha perdido fundamento, por lo que parece razonable integrar su actividad en la sociedad matriz del Grupo, Banco Español de Crédito, S.A.

En definitiva, la presente fusión pretende potenciar una política de racionalización de la estructura societaria del Grupo Banesto cuyo objetivo es simplificar la gestión del mismo, reduciendo y racionalizando los costes administrativos y las obligaciones de índole mercantil, contable y fiscal.

Por todo lo anterior, los órganos de administración de las Sociedades han decidido proponer la fusión por absorción de la Corporación acogéndose al régimen fiscal especial para las fusiones, escisiones, aportaciones de activos y canje de valores establecido en el Texto Refundido de la Ley del Impuesto sobre Sociedades aprobado por Real Decreto Legislativo 4/2004 de 5 de marzo, así como a lo dispuesto en su Disposición Adicional Segunda, en especial al punto 2 de la misma.

La operación de fusión a que se refiere este proyecto, que se someterá a la aprobación de las Juntas Generales de Accionistas de las Sociedades intervinientes se realizará mediante absorción de la sociedad absorbida por Banesto, sin necesidad de ampliar el capital social de ésta última entidad ya que la presente fusión por absorción se llevará a cabo mediante la entrega a



0H8111888

CLASE 8.^a
REGISTRO MERCANTIL

los accionistas de esta sociedad, distintos de la entidad absorbente, de acciones de Banesto en autocartera.

II. MENCIONES EXIGIDAS POR EL ARTÍCULO 235 DE LA LEY DE SOCIEDADES ANÓNIMAS.

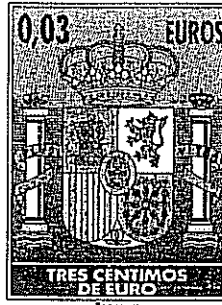
- A.- IDENTIDAD DE LAS SOCIEDADES PARTICIPANTES

Sociedad Absorbente

BANCO ESPAÑOL DE CRÉDITO, S.A. domiciliada en Madrid, Avda. Gran Vía de Hortaleza número 3, constituida mediante escritura pública otorgada ante el Notario que fue de Madrid Sr. D. José García Lastra con fecha 1 de mayo de 1902, con el número 162 de su protocolo. Inscrita en el Registro Mercantil de Madrid, al tomo 36 de sociedades, folio 177, hoja número 1.595. Inscrita en el Registro de Bancos y Banqueros del Banco de España con el número 0030. Con código de identificación fiscal número A28000032.

Sociedad Absorbida

CORPORACION INDUSTRIAL Y FINANCIERA DE BANESTO S.A., domiciliada en Madrid, Avda. Gran Vía de Hortaleza número 3; constituida por tiempo indefinido y con la denominación de Cartera de Títulos S.A. en escritura otorgada en Madrid, el día 12 de agosto de 1966, ante el Notario que fue de Madrid, D. José Luis Diez Pastor, con el número 2.370 de su protocolo. Inscrita en



0H8111889

CLASE 8.^a
ESPANISCHES POSTALWESEN

el Registro Mercantil de Madrid, al tomo 2.029 general, 1.413 de la Sección 3ª del Libro de Sociedades, folio 186, hoja número 11.373, inscripción 1ª, y con código de identificación fiscal número A-28-166171.

Esta sociedad ha adoptado la nueva denominación en virtud de escritura otorgada ante el Notario que fue de Madrid, D. Félix Pastor Rídruejo, el día 22 de junio de 1990, con el número 2.621 de su protocolo, inscrita en el citado Registro Mercantil, al tomo 10.027 general, 8.643 de la sección 3ª del Libro de Sociedades, folio 197, hoja número 11.373, inscripción 64ª.

B. TIPO Y PROCEDIMIENTO DE CANJE.

El tipo de canje de las acciones, ha sido determinado sobre la base de los valores reales de los patrimonios sociales de Banesto y de la Corporación, de acuerdo con lo dispuesto en la letra b) del artículo 235 de la Ley de Sociedades Anónimas, considerando la valoración bursátil de las acciones de Banco Español de Crédito, S.A., única de esta dos Sociedades cuyas acciones están admitidas a cotización bursátil y el valor liquidativo de la Corporación, dando como resultado un ecuación de canje de tres (3) acciones de Banesto de 0,79 euros de valor nominal cada una, por cada cuatro (4) acciones de la Corporación de 3,01 euros de valor nominal cada una.

2.1 Valoración de Banco Español de Crédito S.A.-



0H8111890

CLASE 8.ª



Existen diferentes métodos de valoración de la acción de Banesto pero teniendo en cuenta que las acciones de Banco Español de Crédito S.A. están admitidas a cotización oficial y, además, forman parte del índice bursátil más representativo de la bolsa española, el IBEX35, entendemos como valor más representativo de las acciones del Banco el de su valor de cotización, ya que es su negociación en un mercado oficial el que mejor refleja su verdadero valor. Recordemos que será finalmente en este mercado donde el accionista de la Corporación podrá vender las acciones Banesto recibidas en canje.

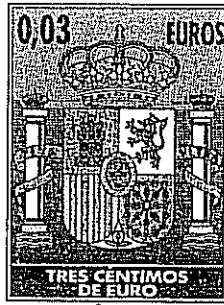
En este mercado, la acción Banesto tuvo una cotización al cierre del ejercicio 2006 de 16,76 euros. Al cierre del día 17 de abril de 2007, tuvo una cotización de 18,46 euros por acción.

La cotización media de la acción Banesto en el último trimestre de 2006 fue de 16,12 euros por acción, y durante los tres últimos meses anteriores a la fecha de este proyecto de fusión fue de 18,169 euros por acción.

Por consiguiente, según tomemos cada una de las cuatro referencias citadas el valor de la acción estaría en un rango de 16,12 a 18,46 euros por acción.

2.2 Valoración de Corporación Industrial y Financiera de Banesto S.A.-

Las acciones de Corporación no cotizan en Bolsa desde el año 2000, tras la realización por la Sociedad de una Oferta Pública de



OH8111891

CLASE B.^a

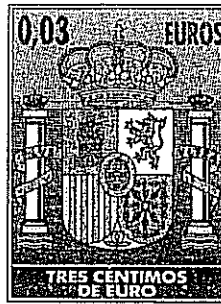
Adquisición (OPA) de acciones encaminada a la exclusión de cotización bursátil de las mismas. Dicha OPA se realizó a un precio de 9,62 euros por acción.

En consecuencia, no hay una referencia de un valor bursátil actual para las acciones de Corporación. Por ello, la opción más válida para determinar el valor de la acción, en función del valor real de su patrimonio social, es utilizar para su cálculo el método del valor neto patrimonial ajustado.

Este método consiste 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.



0H8111892

CLASE 8.^a

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, el valor por acción será de 13,04 euros.

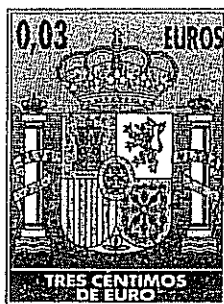
2.3 Ecuación de Canje.-

De acuerdo con las valoraciones de las Sociedades recogidas en los puntos anteriores, la relación entre el valor de una acción de la Corporación Industrial y Financiera de Banesto SA, y el valor bursátil de una acción de Banco Español de Crédito SA, oscila entre el 0,71 y el 0,81, según se tome cada una de la referencias de cotización utilizadas y descritas anteriormente.

En consecuencia, y utilizando un valor intermedio del rango anterior, 0,75, la ecuación de canje que se obtiene es la de (3) acciones de Banesto por cada cuatro (4) acciones de la Corporación.

2.4 Procedimiento de canje de las acciones de Corporación Industrial y financiera de Banesto S.A.

Como se ha indicado, de conformidad con lo establecido en el artículo 233.2 de la Ley de Sociedades Anónimas, habida cuenta de la participación de la Sociedad absorbente, 99,89% en el capital de la Corporación, no se ha considerado necesario una



048111893

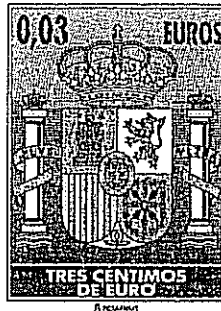
CLASE 8.^a

ampliación de capital específica para cubrir la necesidad de entrega de acciones Banesto a los accionistas de la Corporación.

Por ello, y teniendo en cuenta que existe una autorización de la Junta General Ordinaria de Accionistas de 27 de febrero de 2007, que habilita al Consejo de Administración de Banesto para la adquisición derivativa de acciones propias, el Consejo, haciendo uso de dicha facultad, utilizará las acciones Banesto adquiridas en autocartera para llevar a cabo la entrega a los accionistas de la Corporación de las acciones resultantes de la ecuación de canje antes descrita. Dicha compra de acciones propias cumple, en todos sus términos, la autorización concedida por la citada Junta General de Accionistas, así como los requisitos exigidos por la normativa en vigor, en especial, la dotación de la correspondiente reserva exigida por el artículo 75 del Texto Refundido de la Ley de Sociedades Anónimas.

Las acciones adquiridas se destinarán a su entrega a los accionistas de la Corporación como consecuencia de la transmisión en bloque del patrimonio de dicha entidad a favor de Banesto, quien adquirirá por sucesión universal los derechos y obligaciones de aquél.

Los accionistas de Corporación Industrial y Financiera de Banesto S.A., que sean poseedores de acciones que representen una fracción del número de acciones de Corporación Industrial y Financiera de Banesto S.A. fijado como tipo de canje podrán agruparse, transmitir o adquirir acciones, para proceder a



0H8111894

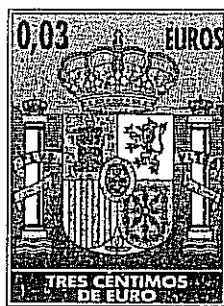
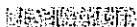
CLASE 8.ª

canjearlas según dicho tipo de canje. Las decisiones oportunas a estos efectos, bien de compra, agrupación o venta, al objeto de alcanzar un número de acciones que sea múltiplo de cuatro (4), deberán ser tomadas por cada accionista individualmente. Para ello y con la finalidad de facilitar la realización del canje a los accionistas de la Corporación que sean titulares de un número de acciones de ésta Sociedad, que no sea múltiplo de cuatro se habilita un sistema de adquisición de "picos" de acuerdo con los siguientes términos y condiciones:

- a). Las Entidades participantes en la fusión han nombrado como entidad de contrapartida a la entidad Santander Investment Bolsa, Sociedad de Valores, S.A., quien se encargará, en función del número de acciones de cada accionista, de comprar por cuenta propia los picos sobrantes o de transmitir los picos necesarios a dichos accionistas para obtener un número de acciones de Corporación Industrial y Financiera de Banesto S.A., múltiplo de cuatro.
- b) Se entenderá que, si no se cursan instrucciones expresas en contrario, cada accionista de Corporación Industrial y Financiera de Banesto S.A., con picos sobrantes se acoge al sistema de venta de picos a la entidad adquirente, Santander Investment Bolsa, Sociedad de Valores, S.A., sin que sea necesario que remita instrucciones a la Entidad adherida



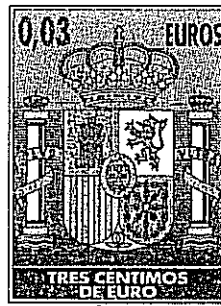
CLASE 8.ª



048111895

correspondiente, la cual le informará del resultado de la operación una vez concluida ésta.

- c) La adquisición o venta por parte de Santander Investment Bolsa, Sociedad de Valores, S.A., de los picos correspondientes se realizará a través de la entidad encargada del registro contable de las acciones de Corporación Industrial y Financiera de Banesto S.A., Banesto Bolsa S.A. S.V.B. con domicilio en Madrid, calle Mesena 80 y N.I.F número A-78767183.
- d) Para el supuesto de peticiones de compra de acciones de Corporación Industrial y Financiera de Banesto S.A., la Sociedad absorbente ha adquirido el compromiso de vender a Santander Investment Bolsa, Sociedad de Valores, S.A., al precio atribuido en la ecuación de canje, es decir, el de 13,04 euros por acción, el número de acciones de Corporación Industrial y Financiera de Banesto S.A., necesario para atender las solicitudes de compra que reciba.
- e) El precio de compraventa de cada acción de Corporación Industrial y Financiera de Banesto S.A. que forme parte de los picos será el del valor atribuido en la ecuación de canje, es decir, el de 13,04 euros por cada acción de Corporación Industrial y Financiera de Banesto S.A.



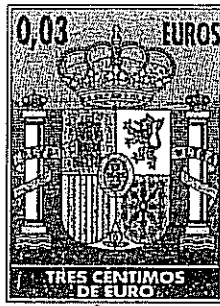
0H8111896

CLASE 8.ª

- f) Las operaciones de compraventa de picos se realizará con anterioridad a la inscripción en el Registro Mercantil de Madrid de la escritura de fusión. Para lo cual, en el plazo de quince días desde la publicación de los correspondientes anuncios relativos a los acuerdos de fusión adoptados por las Juntas Generales de Accionistas, los accionistas de Corporación Industrial y Financiera de Banesto S.A., poseedores de picos deberán comunicar a la entidad adquirente Santander Investment Bolsa, Sociedad de Valores, S.A., a través de las entidades adheridas en las que tengan depositadas sus acciones, su deseo de compra o venta de picos en el bien entendido que, caso de no manifestar intención alguna, los picos existentes serán vendidos, procediéndose a ingresar por la entidad adquirente el importe correspondiente a los mismos en la cuenta asociada de valores donde tengan depositadas sus acciones de Corporación Industrial y Financiera de Banesto S.A., informándose a los accionistas del resultado de la operación.
- g) Las acciones a las que se aplique el régimen de picos serán agrupadas a efectos de facilitar su adquisición por el adquirente de picos Santander Investment Bolsa, Sociedad de Valores, S.A., quien acudirá al canje correspondiente a la fusión con las acciones de Corporación Industrial y Financiera de Banesto S.A., adquiridas en ejecución del compromiso aquí previsto y



CLASE 8.ª
CORREOS Y TELÉGRAFOS

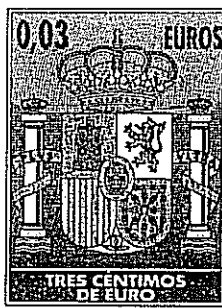


OH8111897

agrupadas a tales efectos, recibiendo el número de acciones de Banco Español de Crédito S.A., que corresponda según la relación de canje establecida en el Proyecto de Fusión y, en caso de existir nuevamente picos, la cantidad en metálico que corresponda.

La entrega a los accionistas de Corporación Industrial y Financiera de Banesto S.A. de las acciones Banesto se efectuará dentro del plazo que se señale al efecto en los correspondientes anuncios a publicar en el Boletín Oficial del Registro Mercantil, Boletines Oficiales de las Bolsas y, al menos, en un Diario de los de mayor circulación de Madrid, una vez cumplidos los requisitos previstos en la Ley de Sociedades Anónimas, Reglamento de Registro Mercantil, normativa de Banco de España y del Mercado de Valores.

De conformidad con lo establecido en el Real Decreto 116/1992, sobre representación de valores por medio de anotaciones en cuenta y liquidación de operaciones bursátiles, a través de las entidades participantes en la Sociedad de Gestión de los Sistemas de Registro, Compensación y Liquidación de Valores S.A. (IBERCLEAR), se procederá a la inscripción de las acciones entregadas por Banesto como anotaciones en cuenta a favor de los accionistas de Corporación que serán depositadas en las Entidades adheridas en las que dichos accionistas tuviesen constituido el depósito



0H8111898

CLASE 8.ª



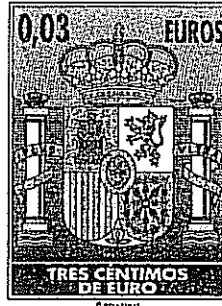
de las acciones de la Corporación, en el momento de la fusión, todo ello de conformidad con los procedimientos establecidos para el régimen de las anotaciones en cuenta en el citado Real Decreto 116/1992, de 14 de febrero, y con aplicación de lo previsto, en lo que proceda, en el artículo 59 de la Ley de Sociedades Anónimas.

Hasta tanto no se inscriban las acciones entregadas por Banesto a favor de los accionistas de la Corporación en el modo previsto en este apartado, la sociedad Banesto facilitará a los accionistas de la Corporación que lo soliciten por escrito una certificación acreditativa de la adquisición. Dicha certificación no constituye un valor negociable.

Como consecuencia de la presente fusión, las acciones de Corporación Industrial y Financiera de Banesto S.A., propiedad de Banco Español de Crédito S.A. serán amortizadas.

La entidad Agente del Canje será la entidad Banco Español de Crédito S.A.

C.- Fecha a partir de la cual las operaciones de las Sociedades extinguidas se consideran realizadas a efectos contables por cuenta de BANCO ESPAÑOL DE CRÉDITO S.A.



0H8111899

CLASE 8.ª
CORREOS DE ESPAÑA

Se fija como fecha a partir de la cual las operaciones de Corporación Industrial y Financiera de Banesto S.A., Sociedad absorbida, se consideran realizadas a efectos contables por cuenta de la Sociedad absorbente, Banco Español de Crédito S.A., el día 1 de enero de 2007.

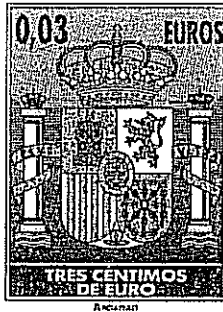
Las acciones de Banco Español de Crédito, S.A. entregadas en canje de las acciones de Corporación Industrial y Financiera de Banesto S.A., darán derecho a participar en las ganancias sociales desde esa misma fecha.

D.- Derechos de las acciones.

Las acciones de Banco Español de Crédito S.A. a entregar a los accionistas de la Corporación, al ser acciones actualmente en circulación, atribuirán plenos derechos políticos y económicos desde su entrega sin ninguna limitación y gozarán de los mismos derechos políticos y económicos de las actualmente en circulación.

E.- Derechos especiales.

No existen en la Sociedad absorbente ni en la Sociedad absorbida acciones ni participaciones sociales especiales o privilegiadas, ni personas que tengan atribuidos derechos especiales distintos de la simple titularidad de las acciones, por lo que no procede el otorgamiento de ningún derecho especial ni el ofrecimiento de ningún tipo de opciones.



0H8111900

CLASE 8.^a
FUSIÓN

F.- Ventajas.

No se atribuirán ninguna clase de ventajas en la Sociedad absorbente ni en la Corporación al experto independiente que intervenga en el proyecto de fusión para valorar la ecuación de canje. Tampoco se atribuirá ningún tipo de ventaja a lo Administradores de las sociedades que participan en la fusión.

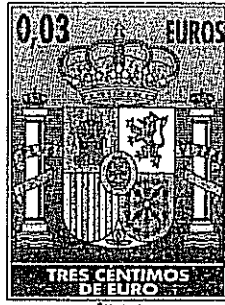
III – OTROS ASPECTOS DE LA FUSIÓN

a.- Modificación de Estatutos.

Al no existir emitidas obligaciones o bonos convertibles y/o canjeables y realizarse la fusión mediante la entrega a los accionistas de Corporación de acciones Banesto en autocartera no se hace necesario proceder a realizar una ampliación de capital de la sociedad absorbente. Tampoco se considera necesario modificar la denominación social actual de Banesto, por lo que no se producirá modificación alguna en los estatutos de la Sociedad absorbente con motivo de la presente fusión.

b.- Balance de fusión.

A los efectos previstos en el artículo 239 de la Ley de Sociedades Anónimas, se hace constar que se someterá a la aprobación de las Juntas Generales de cada una de las sociedades intervinientes en la fusión, como balances de fusión, los balances anuales cerrados con fecha 31 de diciembre de 2006 formulados y



0H8111901

CLASE 8.ª

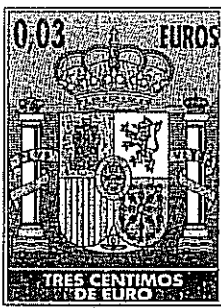
firmados por los Administradores de dichas sociedades como parte de las cuentas anuales correspondientes al ejercicio 2006.

El artículo 239 del Texto Refundido de la Ley de Sociedades Anónimas permite que los Balances de fusión que se toman como base para determinar el tipo de canje puedan modificar su valoración en atención a las modificaciones importantes del valor real que han experimentado sus elementos y que, por aplicación de los principios de valoración generalmente aceptados, no se han registrado en contabilidad.

Las plusvalías potenciales a 31 de diciembre de 2006 en relación con el Balance de la sociedad absorbida Corporación Industrial y Financiera de Banesto S.A. son las correspondientes a su cartera de renta variable, así como a las surgidas en el proceso de consolidación del conjunto de filiales y ascienden a 179.701 miles de euros.

c.- Nombramiento de experto independiente.

De conformidad con lo previsto en los artículos 236.2 de la vigente Ley de Sociedades Anónimas y 349.2 del Reglamento de Registro Mercantil, los Administradores de Banesto y Corporación solicitarán del Registro Mercantil de Madrid, que es el correspondiente al domicilio social de ambas, la designación de un único experto independiente para la elaboración de un único informe con el contenido a que se refiere el artículo 236 de la Ley de Sociedades Anónimas.



0H8111902

CLASE 8.ª
CORREOS Y TELÉGRAFOS

d) Fiscalidad

Al amparo de lo dispuesto en el Capítulo VIII del Título VII del Texto Refundido del Impuesto sobre Sociedades, aprobado por Real Decreto Legislativo 4/2004, de 5 de marzo, es posible optar por la aplicación del régimen especial previsto para la fusión mencionada en este proyecto.

Por consiguiente, se opta por acoger la operación de fusión entre Banco Español de Crédito S.A. y Corporación Industrial y Financiera de Banesto S.A. al régimen especial de las fusiones, escisiones, aportaciones de activos y canje de valores previsto en el Capítulo VIII del Título VII del Texto Refundido del Impuesto Sobre Sociedades, aprobado por Real Decreto Legislativo 4/2004, de 5 de marzo, así como a lo dispuesto en su Disposición Adicional Segunda, en especial al punto 2 de la misma.

IV. CONDICIÓN SUSPENSIVA

La fusión a que se refiere el presente Proyecto de Fusión se someterá a la aprobación de las respectivas Juntas Generales de Accionistas, quedando sometida a la condición suspensiva de que por parte del Ministerio de Economía y Hacienda se otorgue la preceptiva autorización de acuerdo con lo establecido en el artículo 45.c) de la Ley de Ordenación Bancaria de 31 de diciembre de 1946.

El Proyecto de Fusión que antecede, compuesto por 17 hojas de papel timbrado, impresas por una sola cara, números OH8111886 a OH8111902 ambos inclusive, ha sido aprobado, por unanimidad, por el Consejo de Administración de Banco Español de Crédito, S.A., celebrado con fecha 18 de abril de 2007, firmando a continuación, a los efectos establecidos en el artículo 234 de la Ley de Sociedades Anónimas, todos y cada uno de los señores Consejeros de Banco Español de Crédito, S.A., a excepción de D. Francisco Daurella Franco que ha excusado su asistencia a la reunión del citado Consejo delegando su representación y voto en la Sra. Presidente.

Madrid, 18 de abril de 2007

D^a Ana P. Botín-Sanz de Sautuola y O'Shea
|
Presidente

D. Víctor Manuel Menéndez Millán
|
Vicenresidente

D. José Antonio García Cantera
|
Consejero-Delegado

D. Federico Outón del Moral
|
Consejero

D. David Arce Torres
|
Consejero

D. Juan Delibes Liniers
|
Consejero

D. Matías Rodríguez Inciarte
|
Consejero

D^a Isabel Polanco Moreno
|
Consejero

D. Rafael del Pino Calvo Sotelo
|
Consejero

D. José María Nus Badía
|
Consejero

D. José Luis López Combarros
|
Consejero

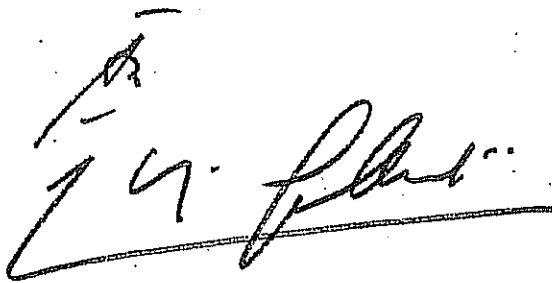
D. Carlos Sabánza Teruel
|
Consejero

D. José María Fuster Van Bendegem
|
Consejero

LEGITIMACIÓN:

YO, MIGUEL RUIZ-GALLARDÓN GARCÍA DE LA RASILLA, NOTARIO DEL ILUSTRE COLEGIO DE MADRID CON RESIDENCIA EN ESTA CAPITAL, DOY FE que conozco y considero legítimas las precedentes firmas y rúbricas de Doña Ana Patricia Botín-Sanz de Sautuola y O'Shea, de Don Víctor Manuel Menéndez Millán, de Don José Antonio García Cantera, de Don Federico Outón del Moral, de Don David Arce Torres, de Don Juan Delibes Liniers, de Don Matías Rodríguez Inciarte, de Doña Isabel Polanco Moreno, de Don Rafael del Pino Calvo Sotelo, de Don José María Nus Badía, de Don José Luis López Combarros, de Don Carlos Sabanza Teruel y de Don José María Fuster Van Bendegem, puestas en el anverso del presente escrito. En Madrid, a dieciocho de abril de dos mil siete.

Número del asiento del Libro Indicador: 487



El Proyecto de Fusión que antecede, compuesto por 17 hojas de papel timbrado, impresas por una sola cara, números OH8111886 a OH8111902 ambos inclusive, ha sido aprobado, por unanimidad, con fecha 18 de abril de 2007 por el Consejo de Administración de Corporación Industrial y Financiera de Banesto, S.A., firmando a continuación, a los efectos establecidos en el artículo 234 de la Ley de Sociedades Anónimas, todos y cada uno de los señores consejeros de Corporación Industrial y Financiera de Banesto, S.A.

D. Pedro Pablo Arechabaleta Mota
Presidente y Consejero-Delegado

D. Gregorio Cebrián Casado
Consejero

D. José Manuel García de Ponga
Consejero

LEGITIMACIÓN:

YO, MIGUEL RUIZ-GALLARDÓN GARCÍA DE LA RASILLA, NOTARIO DEL ILUSTRE COLEGIO DE MADRID CON RESIDENCIA EN ESTA CAPITAL, DOY FE que conozco y considero legítimas las precedentes firmas y rúbricas de Don Pedro Pablo Arechabaleta Mota, de Don Gregorio Cebrián Casado y de Don José Manuel García de Ponga, puestas en el anverso del presente escrito. En Madrid, a dieciocho de abril de dos mil siete.

Número del asiento del Libro Indicador: 483



[Handwritten signature]