



Banco Pastor

COMUNICACIÓN

Banco Pastor S.A. comunica que su Consejo de Administración, en la sesión celebrada en el día de hoy, ha aprobado el Informe con su opinión sobre la Oferta Pública de Adquisición de Acciones y Obligaciones Subordinadas Necesariamente Convertibles formulada por Banco Popular Español S.A., informe que, con sus anexos, se adjunta a la presente comunicación y que será igualmente objeto de publicación en los Boletines de Cotización de las Bolsas de Valores de Madrid, Barcelona, Bilbao y Valencia, y de remisión al Comité de Empresa de la entidad.

A Coruña, a 26 de enero de 2012



INFORME DEL CONSEJO DE ADMINISTRACIÓN DE BANCO PASTOR, S.A. SOBRE LA OFERTA PÚBLICA DE ADQUISICIÓN DE ACCIONES Y OBLIGACIONES SUBORDINADAS NECESARIAMENTE CONVERTIBLES FORMULADA POR BANCO POPULAR ESPAÑOL, S.A.

1. INTRODUCCIÓN

El Consejo de Administración de Banco Pastor, S.A. ("**Banco Pastor**" o la "**Sociedad**"), en sesión celebrada el 26 de enero de 2012, ha aprobado el presente Informe relativo a la oferta pública de adquisición de acciones y obligaciones subordinadas necesariamente convertibles de Banco Pastor formulada por Banco Popular Español, S.A. ("**Banco Popular**" o el "**Oferente**") y autorizada por la Comisión Nacional del Mercado de Valores (la "**CNMV**") con fecha 18 de enero de 2012, (la "**Oferta**" o la "**OPA**"), de conformidad con lo dispuesto en el artículo 24 del Real Decreto 1066/2007, de 27 de Julio, sobre el régimen de las ofertas públicas de adquisición de valores (el "**RD de OPAs**").

El presente Informe se articula en diez apartados, incluyendo esta Introducción. Los apartados 2 y 3 tienen por objeto, respectivamente, describir las características más relevantes de la Oferta y los acuerdos relativos a la misma celebrados entre el Oferente y los principales accionistas de Banco Pastor. El apartado 4 contiene la opinión del Consejo de Administración de la Sociedad sobre la Oferta y el apartado 5 contempla las repercusiones de los planes estratégicos del Oferente sobre el conjunto de intereses de Banco Pastor. El apartado 6 menciona el conflicto de interés en que alguno de los consejeros de la Sociedad puede encontrarse en relación con la emisión de este Informe. En el apartado 7 se detallan las intenciones respecto a la aceptación de la Oferta de la propia Sociedad y de cada uno de los miembros del Consejo de Administración. Los apartados 8 y 9 proporcionan determinada información sobre la titularidad de los valores de Banco Popular y Banco Pastor. Por último, el apartado 10 se refiere a la información sobre la Oferta suministrada a los representantes de los trabajadores de Banco Pastor.

Se hace constar que a la sesión del Consejo de Administración en la que se aprobó este Informe asistieron, presentes o debidamente representados, todos los miembros de dicho Consejo, y que el presente Informe fue aprobado con el voto favorable de todos ellos.

2. CARACTERÍSTICAS DE LA OFERTA



Banco Pastor

Las principales características de la Oferta, según se detallan en el Folleto explicativo de la misma elaborado por el Oferente y autorizado por la CNMV, son las siguientes:

(i) Carácter de la Oferta

La Oferta se ha formulado con carácter voluntario. No obstante, Banco Popular considera que la contraprestación ofrecida, descrita en el punto (iii) siguiente, tiene la consideración de precio equitativo de conformidad con lo dispuesto en el artículo 9 del RD de OPAs, puesto que es igual a la contraprestación acordada por el Oferente con determinados accionistas de Banco Pastor en los Compromisos de Aceptación a que se refiere el apartado 3 siguiente, contraprestación que constituye a su vez el precio más alto pagado o acordado por el Oferente por los mismos valores durante los doce meses previos al anuncio de la Oferta.

En consecuencia, en caso de que la Oferta tenga un resultado positivo y Banco Popular alcance el control de Banco Pastor como consecuencia de la misma no será necesaria la formulación de una nueva oferta pública de adquisición de carácter obligatorio, en virtud de lo dispuesto en el artículo 8.f) del mencionado RD de OPAs.

(ii) Valores objeto de la Oferta

La Oferta se dirige a:

- (a) la totalidad de las 272.850.714 acciones representativas del capital social de Banco Pastor, admitidas a negociación en las Bolsas de Valores de Madrid, Barcelona, Bilbao y Valencia y negociadas a través del Sistema de Interconexión Bursátil; y
- (b) la totalidad de las 2.518.105 “Obligaciones Subordinadas Necesariamente Convertibles I/2011”, admitidas a negociación en el Mercado Electrónico de Renta Fija de la Bolsa de Valores de Madrid.

(iii) Contraprestación

La Oferta se formula como un canje de valores, ofreciéndose como contraprestación acciones ordinarias de Banco Popular de nueva emisión, de diez céntimos de euro (0,10 €) de valor nominal cada una, con los mismos derechos políticos y económicos que las acciones ya emitidas y en circulación, con arreglo a la siguiente ecuación de canje:

- (a) 1,115 acciones ordinarias de Banco Popular por cada acción de Banco Pastor; y



Banco Pastor

- (b) 30,9 acciones ordinarias de Banco Popular por cada obligación subordinada necesariamente convertible de Banco Pastor.

La Junta General Extraordinaria de Banco Popular celebrada el pasado 20 de diciembre de 2011 aprobó la emisión de las nuevas acciones ordinarias del Oferente en la cuantía necesaria para atender al canje, tanto de las acciones como de las obligaciones subordinadas necesariamente convertibles de Banco Pastor.

El precio efectivo equivalente que resulta de la ecuación de canje antes descrita es de 3,831 € por cada acción de Banco Pastor y 106,169 € por cada obligación subordinada necesariamente convertible. Este precio efectivo equivalente ha sido calculado por Banco Popular sobre la base de un certificado emitido por la Bolsa de Madrid, en fecha 4 de noviembre de 2011, acerca de la cotización media ponderada de Banco Popular en los tres meses anteriores al anuncio de la Oferta.

Sin perjuicio de la posibilidad que tienen los accionistas y obligacionistas de Banco Pastor de acudir al mercado para ajustar a la ecuación de canje el número de acciones y obligaciones subordinadas necesariamente convertibles de los que son titulares, en los supuestos en que, en aplicación de dicha ecuación de canje, las acciones y obligaciones subordinadas necesariamente convertibles de Banco Pastor con las que un accionista y/o obligacionista de Banco Pastor acuda a la Oferta no resulten en un número entero de acciones de Banco Popular, el Oferente ha establecido un “régimen de picos” para asegurar que los accionistas y obligacionistas de Banco Pastor que se encuentren en ese supuesto reciban el número entero inferior más próximo de acciones ordinarias resultante de la ecuación de canje de acciones y/o de obligaciones subordinadas necesariamente convertibles, pagándoseles el resto de la contraprestación (el “pico”) en efectivo. Banco Popular ha aportado un aval bancario irrevocable por importe de 325.000 €, emitido por Bankinter, S.A., como garantía del pago de los importes en efectivo relativos a dichos “picos”.

- (iv) Condiciones a las que se sujeta la Oferta

La Oferta se condiciona a la aceptación por parte de accionistas de Banco Pastor que sean titulares de acciones que representen al menos el 75% del capital social desembolsado y actualmente en circulación de Banco Pastor, esto es, 204.638.036 acciones. Como se indica en el apartado 3 siguiente, existe un compromiso firme de aceptación de la Oferta por parte de determinados accionistas de Banco Pastor que son titulares de acciones representativas en conjunto de un 52,28% del capital social.



Banco Pastor

Adicionalmente, la Oferta se encontraba condicionada a la aprobación por parte de la Junta General Extraordinaria de Accionistas de Banco Popular de los acuerdos necesarios para la emisión de las acciones de Banco Popular que se entregarán en el canje. Esta condición se considera cumplida a la fecha del presente informe, al haber sido aprobado el acuerdo de ampliación de capital correspondiente por la Junta General Extraordinaria de Accionistas de Banco Popular el pasado 20 de diciembre de 2011, según se ha indicado con anterioridad.

Finalmente, la Oferta se encontraba también sujeta a la autorización de la operación de concentración empresarial resultante de la OPA por parte de la Comisión Nacional de la Competencia, de conformidad con lo dispuesto en la Ley 15/2007, de 3 de julio, de Defensa de la Competencia, y en el artículo 26 del RD de OPAs. Esta autorización se obtuvo el día 18 de enero de 2012, por lo que a la fecha del presente informe esta condición ha quedado también cumplida.

(v) Plazo de aceptación

El plazo de aceptación de la Oferta es de 22 días naturales contados a partir del 20 de enero de 2012 (inclusive), día hábil bursátil siguiente a la fecha de publicación del primero de los anuncios de la OPA a que se refiere el artículo 22 del RD de OPAs. Dicho plazo de aceptación, por lo tanto, finalizará el día 10 de febrero de 2012.

(vi) Admisión a negociación oficial de las nuevas acciones de Banco Popular

Está previsto que las nuevas acciones que Banco Popular emita para atender la contraprestación de la Oferta sean admitidas a negociación en las Bolsas de Valores de Madrid, Barcelona, Bilbao y Valencia e incorporadas al Sistema de Interconexión Bursátil en el plazo de cuatro días hábiles bursátiles desde la inscripción de dichas nuevas acciones como anotaciones en cuenta en la Sociedad de Gestión de los Sistemas de Registro, Compensación y Liquidación de Valores, S.A. (Iberclear), lo que, salvo imprevistos, ocurriría en el plazo máximo de 17 días hábiles bursátiles desde la fecha de publicación del resultado de la Oferta.

3. ACUERDOS RELATIVOS A LA OFERTA ENTRE BANCO POPULAR Y BANCO PASTOR, SUS ADMINISTRADORES O SOCIOS, O ENTRE ESTOS Y LOS ADMINISTRADORES DE BANCO PASTOR

No existe acuerdo, compromiso o contrato alguno relativo a la Oferta entre Banco Pastor y Banco Popular o los administradores o socios de este último, ni entre Banco Popular o sus administradores y socios y los miembros del Consejo de Administración de Banco Pastor.

No obstante, con fecha 10 de octubre de 2011 Banco Popular suscribió con una serie de accionistas de Banco Pastor, titulares en conjunto de un 52,28% de las acciones y de un 29,36% de las obligaciones subordinadas necesariamente convertibles de Banco Pastor (los “**Accionistas de Referencia**”), unos contratos denominados “Contrato de Compromiso de Formulación, Presentación y Aceptación de la Oferta Pública de Adquisición de Acciones de Banco Pastor, S.A.” (los “**Compromisos de Aceptación**”). La tabla que figura a continuación recoge la identidad de los Accionistas de Referencia, con indicación de las acciones y obligaciones subordinadas necesariamente convertibles de Banco Pastor que son titularidad de cada uno de ellos:

Accionista	Número de acciones	% sobre capital social	Número de obligaciones	% sobre emisión obligaciones
Fundación Pedro Barrié de la Maza	115.078.130	42,18%	612.019	24,3%
Pontegadea Inversiones, S.L. ⁽¹⁾	13.814.467	5,06%	127.492	5,06%
Financière Tesalia, S.A. ⁽²⁾	13.753.947	5,04%	0	0
Total	142.646.544	52,28%	739.511	29,36%

(1) Titular último: D. Amancio Ortega Gaona.

(2) Titulares últimos: 50% D. José Gracia Barba y 50% Dña. Margarita González.

Los Compromisos de Aceptación fueron comunicados por Banco Pastor a la CNMV como pactos parasociales mediante hecho relevante de fecha 10 de octubre de 2011 y presentados en el Registro Mercantil de A Coruña con fecha 25 de octubre de 2011 para su depósito, depósito que quedó efectuado con fecha 8 de noviembre de 2011, todo ello en cumplimiento de lo dispuesto en el artículo 531 de la Ley de Sociedades de Capital.

En virtud de los Compromisos de Aceptación, los Accionistas de Referencia se obligaron con carácter incondicional e irrevocable a aceptar la Oferta, en el primer día hábil del plazo de aceptación de la misma, con todas las acciones y obligaciones subordinadas necesariamente convertibles de Banco Pastor de su propiedad.

4. OPINIÓN DEL CONSEJO DE ADMINISTRACIÓN SOBRE LA OFERTA

El Consejo de Administración de Banco Pastor valora favorablemente los términos de la Oferta por las siguientes razones:



Banco Pastor

- (i) La contraprestación ofrecida por Banco Popular tanto por las acciones como por las obligaciones subordinadas necesariamente convertibles de Banco Pastor es razonable, desde un punto de vista financiero, para los titulares de dichos valores.

Esta afirmación se basa en la “*fairness opinion*” emitida por la entidad Morgan Stanley a solicitud de este Consejo de Administración con esta misma fecha, 26 de enero de 2012. Dicha “*fairness opinion*”, copia de la cual se adjunta al presente Informe junto con su traducción al español, concluye que la contraprestación de 1,115 acciones ordinarias de Banco Popular por cada acción de Banco Pastor “*es justa desde el punto de vista financiero*” para los accionistas de Banco Pastor, y que la contraprestación de 30,9 acciones ordinarias de Banco Popular por cada obligación subordinada necesariamente convertible de Banco Pastor es igualmente “*justa*” para los titulares de dichas obligaciones.

- (ii) La Oferta, pese a su carácter voluntario, se dirige al 100% de las acciones y de las obligaciones subordinadas necesariamente convertibles emitidas por Banco Pastor, permitiendo en consecuencia a todos sus titulares vender la totalidad de sus valores sin sujeción a límites ni prorrateos.
- (iii) La Oferta tendrá repercusiones sobre el empleo y la localización de los centros de actividad de Banco Pastor, pero afectará positivamente al conjunto de intereses de la Sociedad, según se describe con más detalle en el apartado 5 siguiente.
- (iv) En particular, Banco Popular ha manifestado en el Folleto explicativo de la Oferta su intención de mantener la marca “Banco Pastor” en Galicia, agrupando bajo dicha marca la mayor parte de los activos bancarios del grupo resultante de la integración entre Banco Pastor y Banco Popular en esa Comunidad Autónoma. De este modo se preservará la identidad y arraigo de la Sociedad en su territorio histórico, lo que a este Consejo de Administración le merece una opinión especialmente positiva.
- (v) La Oferta planteada puede suponer una excelente alternativa para llevar a cabo un proceso de integración que redunde en beneficio de Banco Pastor y de Banco Popular. En este sentido, la integración de ambos bancos permitiría la consolidación del grupo resultante como el quinto conglomerado bancario español en activos totales, integrado por diferentes bancos, marcas y sociedades filiales que abarcarían todos los ámbitos del negocio financiero, y colocaría a dicho grupo en una mejor posición para poder superar con éxito los grandes retos de gestión de liquidez, reforzamiento de capital y adaptación a nuevos requerimientos normativos que el sector financiero deberá afrontar en los próximos años.



Banco Pastor

Se hace constar que ninguno de los miembros del Consejo de Administración de la Sociedad ha manifestado una opinión particular sobre la Oferta distinta de la opinión colegiada del propio Consejo que se recoge en este Informe.

5. REPERCUSIONES DE LA OFERTA Y LOS PLANES ESTRATÉGICOS DE BANCO POPULAR SOBRE EL CONJUNTO DE INTERESES DE BANCO PASTOR, EL EMPLEO Y LA LOCALIZACIÓN DE SUS CENTROS DE ACTIVIDAD

Se describen a continuación las principales repercusiones de la Oferta sobre el conjunto de intereses de Banco Pastor, incluyendo el empleo y la localización de sus centros de actividad, sobre la base de los planes estratégicos que en relación con dichas cuestiones se recogen en el Folleto Explicativo de la Oferta:

- (i) La Oferta, de resultar exitosa, repercutirá positivamente en el posicionamiento de Banco Pastor y de Banco Popular a nivel nacional y, en particular, en Galicia, por cuanto su integración supondrá un incremento de las oficinas que permitirá convertir al grupo resultante en la segunda entidad financiera por red y por negocio en dicho ámbito territorial.
- (ii) Por lo que respecta en particular a la red de oficinas, la integración de las redes comerciales de ambas entidades se llevará a cabo de forma que se preserve la red de Banco Pastor en su territorio histórico y se integren las redes en el resto de territorios con base en criterios de proximidad y de optimización de la gestión comercial de clientes.
- (iii) En cuanto a los servicios centrales, se producirá una potenciación de las capacidades actuales del conjunto de los servicios administrativos centrales de Banco Pastor mediante la ubicación de un Centro Administrativo Regional en A Coruña, donde se mantendrá en todo caso una sede operativa relevante con la finalidad de dar cobertura a Galicia bajo la marca Banco Pastor.
- (iv) En el proceso de integración se cuidará con especial celo la protección de la cartera de clientes de Banco Pastor, con la intención de mantener, fidelizar y potenciar la misma, así como de preservar el estilo y arraigo de Banco Pastor. Dicho objetivo se verá favorecido por la circunstancia de que Banco Pastor y Banco Popular comparten una misma cultura y modo de concebir el negocio bancario.
- (v) En relación con el empleo, la intención de Banco Popular es aprovechar al máximo el personal actual de Banco Pastor en las funciones requeridas por el nuevo grupo resultante de la integración. En el supuesto de que, como consecuencia de las sinergias derivadas de la



Banco Pastor

operación, existiera personal excedente, los ajustes que hubieran de llevarse a cabo se efectuarían a través de acuerdos individuales y, en su caso, prejubilaciones.

- (vi) Las sinergias totales de la operación se situarían en el entorno de los 147 millones de euros (128 de ahorro de costes y 19 de nuevos ingresos), que podrían materializarse en su integridad a partir del ejercicio 2014.

6. CONFLICTOS DE INTERÉS DE LOS MIEMBROS DEL CONSEJO DE ADMINISTRACIÓN DE BANCO PASTOR

Como se ha indicado en el apartado 3 anterior, el 10 de octubre de 2011 Banco Popular suscribió con los Accionistas de Referencia de Banco Pastor, Fundación Pedro Barrié de la Maza, Pontegadea Inversiones, S.L. y Financière Tesalia, S.A., titulares en conjunto de un 52,28% del capital social de la Sociedad, sendos Compromisos de Aceptación de la Oferta.

Tres de los miembros del Consejo de Administración de Banco Pastor están vinculados a los mencionados Accionistas de Referencia. Se trata de (i) el Presidente del Consejo de Administración, D. José María Arias Mosquera, que es a su vez Presidente de la Fundación Pedro Barrié de la Maza, (ii) D. José Arnau Sierra, que tiene la condición de consejero dominical en representación de Pontegadea Inversiones, S.L., y (iii) D. José Gracia Barba, que tiene la condición de consejero dominical en representación de Financière Tesalia, S.A.

7. INTENCIÓN DE ACEPTAR LA OFERTA POR EL PROPIO BANCO PASTOR Y POR LOS MIEMBROS DE SU CONSEJO DE ADMINISTRACIÓN

A fecha del presente Informe, Banco Pastor es titular, a través de su sociedad filial Sobrinos de José Pastor, S.A.U., de 4.916.289 acciones en autocartera, representativas del 1,802% de su capital social, así como de 2.070 obligaciones subordinadas necesariamente convertibles del propio Banco Pastor, representativas del 0,082% del total de dichos valores. El Consejo de Administración de Banco Pastor, en la misma sesión de 26 de enero de 2012 en la que se aprobó el presente Informe, adoptó por unanimidad el acuerdo de instruir a la referida sociedad filial para que acepte la Oferta con la totalidad de las mencionadas acciones y obligaciones subordinadas necesariamente convertibles.

Todos los miembros del Consejo de Administración de Banco Pastor tienen intención de aceptar la Oferta con la totalidad de las acciones y obligaciones subordinadas necesariamente convertibles de la Sociedad de que son titulares, que se detallan en el apartado 9 siguiente, sin perjuicio de que, habida cuenta



Banco Pastor

de las obligaciones estatutarias actualmente existentes, en caso de resultar exitosa la Oferta, un número de acciones de Banco Popular equivalente a 6.000 acciones de Banco Pastor que cada uno debe tener mientras conserve el cargo, quedarán depositadas en la entidad como garantía de su gestión y le serán devueltas al cesar en su cargo y ser aprobada aquélla por la Junta General de Accionistas.

8. VALORES DE BANCO POPULAR PERTENECIENTES A BANCO PASTOR O A LOS MIEMBROS DEL CONSEJO DE ADMINISTRACIÓN DE BANCO PASTOR

A fecha del presente Informe, y salvo por la excepción que se señala a continuación, ni Banco Pastor, ni sus administradores, ni sus Accionistas de Referencia ni ninguna persona que actúe concertadamente con cualquiera de los anteriores, son titulares directa o indirectamente, de ninguna acción de Banco Popular, ni de ningún valor o instrumento que pudiera dar derecho a la suscripción o adquisición de acciones de Banco Popular.

Como excepción a lo indicado en el párrafo anterior, la sociedad EUROSIGMA, S.A., controlada por el vocal del Consejo de Administración de Banco Pastor D. José Gracia Barba, es titular de 238.763 acciones de Banco Popular.

9. VALORES DE BANCO PASTOR PERTENECIENTES A LOS MIEMBROS DE SU CONSEJO DE ADMINISTRACIÓN

A la fecha de emisión de este Informe, los miembros del Consejo de Administración de Banco Pastor tienen las siguientes participaciones (todas ellas directas) en el capital social de la Sociedad:

Miembro del Consejo de Administración	Número de acciones	% sobre capital social
D. José María Arias Mosquera	401.229	0,148
D. Jorge Gost Gijón	16.891	0,006
D. José Luis Vázquez Mariño	117.555	0,043
D. Marcial Campos Calvo-Sotelo	27.006	0,010
D. Fernando Díaz Fernández	35.671	0,013
D. José Arnau Sierra	23.694	0,009
D. Gonzalo Gil García	22.000	0,008



Banco Pastor

Miembro del Consejo de Administración	Número de acciones	% sobre capital social
D. José Gracia Barba	6.000	0,002
D. Óscar García Maceiras	8.075	0,003

Por otra parte, a la fecha de emisión del presente Informe, los miembros del Consejo de Administración de Banco Pastor son titulares de obligaciones subordinadas necesariamente convertibles de la Sociedad de acuerdo con el detalle que se indica a continuación:

Miembro del Consejo de Administración	Número de obligaciones	% sobre emisión obligaciones
D. José María Arias Mosquera	3.009	0,119
D. Jorge Gost Gijón	300	0,012
D. José Luis Vázquez Mariño	1.084	0,043
D. Marcial Campos Calvo-Sotelo	400	0,016
D. Fernando Díaz Fernández	540	0,021
D. José Arnau Sierra	218	0,009
D. Gonzalo Gil García	500	0,020

10. INFORMACIÓN A LOS TRABAJADORES

Los órganos de dirección de Banco Pastor, de conformidad con lo dispuesto en el artículo 25 del RD de OPAs, informaron a los representantes de los trabajadores de la Sociedad sobre la Oferta tan pronto como ésta se hizo pública y les remitieron el Folleto explicativo de la misma en cuanto éste fue publicado.

A la fecha de emisión del presente Informe no se ha recibido de los representantes de los trabajadores ningún informe sobre las repercusiones de la



Banco Pastor

Oferta en el empleo. En caso de que dicho informe se reciba dentro del plazo de diez días naturales a partir de la fecha de inicio del plazo de aceptación de la Oferta previsto en el artículo 24.2 del RD de OPAs, se dará publicidad al mismo como complemento a este Informe y por los mismos medios utilizados para su divulgación.

A Coruña, a 26 de enero de 2012.

Morgan Stanley

This opinion is for the information of the Board of Directors of Banco Pastor only and may not be used for any other purpose without our prior written consent. This opinion is not addressed to and may not be relied upon by any third party including, without limitation, employees, creditors or shareholders of Banco Pastor

PRIVATE AND CONFIDENTIAL

26th January 2012

Board of Directors
BANCO PASTOR, S.A.
Cantón Pequeño 1,
15003, La Coruña
Spain

Members of the Board:

We understand that on the 18th January 2012, the Comisión Nacional del Mercado de Valores (CNMV) authorised an offer by Banco Popular, S.A. ("Banco Popular") to acquire all of its share capital and mandatory convertible bonds of Banco Pastor, S.A. ("Banco Pastor") in exchange for ordinary shares of Banco Popular (the "Transaction").

As a result of the Transaction, shareholders and convertible bondholders in Banco Pastor will receive:

- a) 1.115 shares of Banco Popular for each share of Banco Pastor (the "Share Offer")
- b) 30.90 shares of Banco Popular for each mandatory convertible bond of Banco Pastor (the "Convertible Offer")

The terms and conditions of the Transaction are more fully set forth in the Irrevocable Agreements signed between Banco Popular and shareholders of Banco Pastor representing more than 50.1% of its share capital.

Morgan Stanley

You have asked for our opinion as to whether the consideration to be paid by Banco Popular in connection with the Transaction is fair from a financial point of view to shareholders of Banco Pastor, and whether, in the context of the Share Offer, the Convertible Offer is fair to holders of mandatory convertible bonds of Banco Pastor .

For purposes of the opinion set forth herein, we have:

- (a) reviewed certain publicly available financial statements and other business and financial information of Banco Pastor and Banco Popular;
- (b) reviewed certain internal financial statements and other financial and operating data concerning Banco Pastor and Banco Popular;
- (c) discussed with the management of Banco Pastor and Banco Popular the 2011-2013 financial projections prepared by each the respective management teams;
- (d) participated in the reciprocal due diligence process and discussed the past and current operations and financial condition and the prospects of both Banco Pastor and Banco Popular with senior executives of both entities;
- (e) reviewed the pro forma impact of the Transaction on the earnings per share, cash flow, consolidated capitalization and financial ratios of Banco Popular;
- (f) reviewed the reported prices and trading activity for the ordinary shares of Banco Pastor and Banco Popular;
- (g) compared the financial performance of Banco Pastor and Banco Popular and the prices and trading activity of the ordinary shares of Banco Pastor and Banco Popular with that of certain other publicly-traded companies comparable with Banco Pastor and Banco Popular, respectively, and their securities;
- (h) reviewed the financial terms, to the extent publicly available, of certain comparable acquisition transactions;
- (i) participated in certain discussions and negotiations among representatives of Banco Pastor and Banco Popular and their financial and legal advisors;
- (j) reviewed the Irrevocable Agreements; and
- (k) performed such other analyses, considered such other information and considered such other factors as we have deemed appropriate.

JSP

Morgan Stanley

We have assumed and relied upon, without independent verification, the accuracy and completeness of the information that was publicly available or supplied or otherwise made available to us by Banco Pastor and Banco Popular, and formed a substantial basis for this opinion. With respect to the financial projections, we have assumed that they have been reasonably prepared on bases reflecting the best currently available estimates and judgments of the respective managements of Banco Pastor and Banco Popular of the future financial performance of Banco Pastor and Banco Popular. In addition, we have assumed that the Transaction will be consummated in accordance with the terms set forth in the Irrevocable Agreements that we have reviewed without any waiver, amendment or delay of any terms or conditions. Morgan Stanley has assumed that in connection with the receipt of all the necessary governmental, regulatory or other approvals and consents required for the Transaction, no delays, limitations, conditions or restrictions will be imposed that would have a material adverse effect on the contemplated benefits expected to be derived in the Transaction. We are not legal, tax, regulatory or actuarial advisors. We are financial advisors only and have relied upon, without independent verification, the assessment of Banco Pastor and Banco Popular and their legal, tax, regulatory or actuarial advisors with respect to legal, tax, regulatory or actuarial matters. We have not made any independent valuation or appraisal of the assets or liabilities of the Company, nor have we been furnished with any such appraisals. Our opinion is necessarily based on financial, economic, market and other conditions as in effect on, and the information made available to us as of, the date hereof. Events occurring after the date hereof may affect this opinion and the assumptions used in preparing it, and we do not assume any obligation to update, revise or reaffirm this opinion.

For the purpose of this opinion we have relied on the accuracy of the figures for the conversion rates of the mandatory convertible bonds provided to us by Banco Pastor. Using these figures, we understand that upon conversion (in 2012, 2013 or 2014), each mandatory convertible bond will convert to 27.70 shares in Banco Pastor which would be exchangeable for 30.89 shares in Banco Popular under the Share Offer had the bond conversion already been effected. Under the Convertible Offer, bondholders are being offered 30.90 Banco Popular shares for each mandatory convertible bond.

We have acted as financial advisor to the Board of Directors of Banco Pastor in connection with the Transaction and will receive a fee for our services, a significant portion of which is contingent upon completion of the Transaction. Morgan Stanley may also seek to provide such services to Banco Popular in the future and expects to receive fees for the rendering of these services. In the ordinary course of our securities underwriting, trading, brokerage, foreign exchange, commodities and derivatives trading,

MS

Morgan Stanley

prime brokerage, investment management, financing and financial advisory activities, Morgan Stanley or its affiliates may at any time hold long or short positions, finance positions, and may trade or otherwise structure and effect transactions, for our own account or the accounts of customers, in debt or equity securities or loans of Banco Pastor, Banco Popular or any other company or any currency or commodity that may be involved in this transaction or any related derivative instrument.

This opinion has been approved by a committee of Morgan Stanley employees in accordance with our customary practice. **This opinion is for the information of the Board of Directors of Banco Pastor only and may not be used for any other purpose without our prior written consent. This opinion is not addressed to and may not be relied upon by any third party including, without limitation, employees, creditors or shareholders of Banco Pastor.** In addition, this opinion does not in any manner address the prices at which the ordinary shares of Banco Popular will trade following consummation of the Transaction.

Based on and subject to the foregoing, we are of the opinion on the date hereof that the consideration to be paid by Banco Popular in connection with the Share Offer is fair from a financial point of view to shareholders of Banco Pastor. In the context of the Share Offer, we are of the opinion that the Convertible Offer is fair to holders of mandatory convertible bonds of Banco Pastor.



Carlos de Abajo
Managing Director
MORGAN STANLEY & CO. LIMITED

Morgan Stanley

Esta opinión es sólo para información del Consejo de Administración de Banco Pastor y no podrá utilizarse con ningún otro objetivo sin nuestra previa autorización por escrito. Esta opinión no se dirige a ni podrá ser utilizada por ningún tercero, incluyendo, entre otros, empleados, acreedores o accionistas de Banco Pastor

PRIVADO Y CONFIDENCIAL

26 de enero de 2012

Consejo de Administración
Banco Pastor, S.A.
Cantón Pequeño 1,
15003, La Coruña
España

Señores miembros del Consejo:

Entendemos que el día 18 de enero de 2012, la Comisión Nacional del Mercado de Valores (CNMV) autorizó la oferta formulada por Banco Popular, S.A. ("Banco Popular") para adquirir la totalidad del capital social y de las obligaciones necesariamente convertibles de Banco Pastor, S.A. ("Banco Pastor") a cambio de acciones ordinarias de Banco Popular (la "Operación").

Como consecuencia de la Operación, los accionistas y titulares de obligaciones convertibles de Banco Pastor recibirán:

- a) 1,115 acciones de Banco Popular por cada acción de Banco Pastor (la "Oferta de Acciones")
- b) 30,90 acciones de Banco Popular por cada obligación necesariamente convertible de Banco Pastor (la "Oferta Convertible")

Los términos y condiciones de la Operación se recogen en forma más completa en los Acuerdos Irrevocables firmados entre Banco Popular y accionistas de Banco Pastor que representan más del 50,1% de su capital social.

Nos han solicitado Uds. nuestra opinión sobre si la contraprestación que va a pagar Banco Popular en la Operación es justa desde el punto de vista financiero para los accionistas de Banco Pastor, y si, en el contexto de la Oferta de Acciones, la Oferta Convertible es justa para los titulares de obligaciones necesariamente convertibles de Banco Pastor.

A los efectos de la emisión de esta opinión, hemos:

- (a) revisado ciertos estados financieros y otra información comercial y financiera de carácter público de Banco Pastor y de Banco Popular;
- (b) revisado ciertos estados financieros internos y otros datos financieros y operativos referentes a Banco Pastor y a Banco Popular;
- (c) analizado con los equipos directivos de Banco Pastor y de Banco Popular las proyecciones financieras 2011- 2013 preparadas por cada uno de dichos equipos;
- (d) participado en el proceso de *due diligence* recíproco y discutido las operaciones y situación financiera pasadas y presentes y las perspectivas tanto de Banco Pastor como de Banco Popular con altos directivos de ambas entidades;
- (e) revisado el impacto pro forma que la Operación tendrá sobre los ingresos por acción, el flujo de efectivo, la capitalización consolidada y los ratios financieros de Banco Popular;
- (f) revisado las cotizaciones registradas y el volumen de negociación de las acciones ordinarias de Banco Pastor y de Banco Popular;
- (g) comparado el rendimiento financiero de Banco Pastor y de Banco Popular y las cotizaciones y volúmenes de negociación de las acciones ordinarias de Banco Pastor y de Banco Popular con los de algunas otras sociedades cotizadas en bolsa comparables a Banco Pastor y a Banco Popular, respectivamente, y a los valores emitidos por éstos;
- (h) revisado los términos financieros, en la medida en que eran de acceso público, de ciertas operaciones de adquisición comparables;
- (i) participado en conversaciones y negociaciones entre representantes de Banco Pastor y de Banco Popular y sus asesores financieros y legales;
- (j) revisado los Acuerdos Irrevocables; y
- (k) realizado aquellos otros análisis, considerado aquella otra información y tenido en cuenta aquellos otros factores que hemos considerado apropiados.

Hemos asumido, sin verificación independiente, la exactitud e integridad de la información que estaba a disposición del público o que nos ha sido suministrada o de alguna otra forma puesta a nuestra disposición por Banco Pastor y Banco Popular, que constituye la base primordial de esta opinión. En lo que respecta a las proyecciones financieras, hemos asumido han sido razonablemente preparadas sobre unas bases que reflejan las mejores estimaciones y juicios actualmente disponibles de los respectivos equipos directivos de Banco Pastor y de Banco Popular sobre el futuro rendimiento financiero de Banco Pastor y de Banco Popular. Además, hemos asumido que la Operación se consumará de conformidad con lo establecido en los Acuerdos

Irrevocables que hemos revisado, sin ninguna renuncia, modificación o aplazamiento respecto de los términos y condiciones de dichos Acuerdos. Morgan Stanley ha asumido que, en lo relativo a la obtención de todas las autorizaciones y aprobaciones administrativas, regulatorias u otras necesarias para la Operación, no habrá retrasos, limitaciones, condicionamientos o restricciones que puedan tener un efecto adverso importante sobre los posibles beneficios que se espera deriven de la Operación. No somos asesores legales, fiscales, administrativos ni actuariales. Solo somos asesores financieros y nos basamos, sin verificación independiente, en la valoración de Banco Pastor y de Banco Popular y de sus asesores legales, fiscales, administrativos o actuariales en lo que respecta a cuestiones legales, fiscales, administrativas o actuariales. No hemos hecho ninguna valoración o tasación independiente de los activos o pasivos de la Sociedad, ni se nos han proporcionado dichas tasaciones. Nuestra opinión se basa necesariamente en las condiciones financieras, económicas, de mercado y demás existentes a esta fecha, y en la información que se nos ha facilitado a esta fecha. Pueden producirse acontecimientos con posterioridad a esta fecha que pudieran influir en esta opinión y en las asunciones utilizadas para su preparación, y no asumimos obligación alguna de actualizar, revisar o reafirmar esta opinión.

A los efectos de esta opinión, hemos confiado en la exactitud de las cifras de los tipos de conversión de las obligaciones necesariamente convertibles que nos ha proporcionado Banco Pastor. Sobre la base de dichos tipos, entendemos que como consecuencia de la conversión (en 2012, 2013 o 2014), cada obligación necesariamente convertible se convertirá en 27,70 acciones de Banco Pastor, que serían canjeables por 30,89 acciones de Banco Popular de conformidad con la Oferta de Acciones si la conversión de obligaciones ya se hubiera llevado a cabo. De conformidad con la Oferta Convertible, a los titulares de obligaciones se les ofrece 30,90 acciones de Banco Popular por cada obligación necesariamente convertible.

Hemos actuado como asesores financieros del Consejo de Administración de Banco Pastor en relación con la Operación y recibiremos unos honorarios por nuestros servicios, una parte importante de los cuales depende de la realización de la Operación. Morgan Stanley también puede pretender prestar este tipo de servicios a Banco Popular en el futuro, y en tal caso espera recibir unos honorarios por la prestación de dichos servicios. En el curso ordinario de nuestras actividades de aseguramiento de emisiones, *trading*, intermediación, cambio de divisas, *trading* de materias primas y derivados, *prime brokerage*, gestión de inversiones, financiación y asesoramiento financiero, Morgan Stanley o las entidades de su grupo pueden en cualquier momento tener posiciones largas o cortas, posiciones financieras, y pueden negociar o de cualquier otro modo estructurar y llevar a cabo operaciones por cuenta propia o por cuenta de clientes, en valores de deuda o capital o créditos de Banco Pastor, Banco Popular o de cualquier otra sociedad o divisa o materia prima en la que esta transacción que pueda tener implicación en esta operación o en algún instrumento derivado relativo a la misma.

Esta opinión ha sido aprobada por un comité de empleados de Morgan Stanley según es nuestra práctica normal. Esta opinión es sólo para información del Consejo de Administración de Banco Pastor y no podrá utilizarse con ningún otro objetivo sin nuestra previa autorización por escrito. Esta opinión no se dirige a ni podrá ser utilizada

por ningún tercero, incluyendo, entre otros, empleados, acreedores o accionistas de Banco Pastor. Además, esta opinión no se pronuncia en forma alguna sobre los precios de cotización que las acciones ordinarias de Banco Popular alcanzarán una vez que se consume la Operación.

De conformidad y con sujeción a lo anterior, nuestra opinión es que, a esta fecha, la contraprestación que Banco Popular habrá de pagar en relación con la Oferta de Acciones es justa desde el punto de vista financiero para los accionistas de Banco Pastor. En el contexto de la Oferta de Acciones, nuestra opinión es que la Oferta Convertible es justa para los titulares de las obligaciones necesariamente convertibles de Banco Pastor.

[Firma]

Carlos de Abajo
Managing Director
Morgan Stanley & Co. Limited