

# Informe de los administradores de Banco Santander, S.A. sobre el proyecto común de fusión

ENTRE

**BANCO SANTANDER, S.A.**

*(como sociedad absorbente),*

Y

**BANCO ESPAÑOL DE CRÉDITO, S.A.**

*(como sociedad absorbida).*

Santander, 18 de febrero de 2013

## 1. INTRODUCCIÓN

Los Consejos de Administración de Banco Santander, S.A. (“**Santander**”) y Banco Español de Crédito, S.A. (“**Banesto**”) en sus respectivas sesiones celebradas el 9 de enero de 2013, han redactado y suscrito el proyecto común de fusión relativo a la fusión por absorción (la “**Fusión**”) de Banesto por Santander (el “**Proyecto de Fusión**” o el “**Proyecto**”).

El Proyecto de Fusión ha sido redactado y aprobado por los Consejos de Administración de dichas sociedades y firmado por sus miembros (con las excepciones que en él se indican) de conformidad con lo dispuesto en los artículos 30 y siguientes de la Ley 3/2009, de 3 de abril, de Modificaciones Estructurales de las Sociedades Mercantiles (la “**Ley de Modificaciones Estructurales**”). El Proyecto está insertado en la página web corporativa de Santander ([www.santander.com](http://www.santander.com)) desde el día 9 de enero de 2013 y en la de Banesto ([www.banesto.es/webcorporativa](http://www.banesto.es/webcorporativa)) desde el día 10 de enero de 2013, con posibilidad de ser descargado e impreso. El hecho de las inserciones así como la fecha en que se produjeron fueron publicados en el Boletín Oficial del Registro Mercantil el día 17 de enero de 2013 en el caso de Banesto y el 18 de enero en el caso de Santander.

A los efectos de lo previsto en los artículos 33 y concordantes de la Ley de Modificaciones Estructurales, los miembros del Consejo de Administración de Santander han elaborado este informe sobre el Proyecto de Fusión (el “**Informe**”), en el que, de acuerdo con lo previsto en los referidos artículos, explican y justifican detalladamente el Proyecto de Fusión en sus aspectos jurídicos y económicos.

El Proyecto será sometido para su aprobación a las Juntas Generales de accionistas de Santander y Banesto, de acuerdo con lo previsto en el artículo 40 de la Ley de Modificaciones Estructurales.

Asimismo, como parte del proceso de integración bajo la marca Santander de la actividad bancaria del Grupo Santander en España se producirá, en una operación separada, la integración del negocio de Banco Banif, S.A. Unipersonal (“**Banif**”). Esa integración tendrá también lugar mediante la absorción de Banif por Santander, habiéndose aprobado el correspondiente proyecto común de fusión por los Consejos de Administración de Santander y Banif el 28 de enero pasado. Ese proyecto será sometido a la misma Junta General de accionistas de Santander a la que se someta el Proyecto de Fusión, no siendo necesaria su aprobación por la Junta General de Banif, por tratarse de una fusión especial al ser Banif una sociedad íntegramente participada por Santander.

## 2. JUSTIFICACIÓN DE LA FUSIÓN

Tal y como se detalla en el Proyecto de Fusión, la fusión por absorción de Banesto por Santander se produce en un contexto de profunda reestructuración del sistema financiero español, que está suponiendo una fuerte reducción del número de entidades y la creación de entidades de mayor tamaño.

Por lo demás, el sistema financiero español ha perdido rentabilidad en los últimos 5 años debido a una caída en los márgenes, que ha producido un deterioro de la eficiencia a pesar de la mejora de los costes, y a unas provisiones cíclicamente altas. En definitiva, el sector financiero necesita optimizar sus ingresos, márgenes y comisiones, normalizar las provisiones y, en suma, mejorar la eficiencia.

En este contexto, la fusión por absorción de Banesto por Santander y la integración de Banif permitirán, de una parte, mejorar la eficiencia del Grupo a través de una modificación estructural que maximice las economías de escala y, de otra, reforzar la posición del Grupo Santander en España, incrementando su cuota de mercado de forma selectiva bajo una marca única.

- A) En cuanto a las **mejoras de eficiencia**, el Proyecto explica que estas se pueden conseguir a través de la integración de estructuras, mediante: (i) un solo centro corporativo y una sola estructura de gestión, (ii) integración de estructuras intermedias, e (iii) integración total de los *back offices*, sistemas de información y operaciones. El plazo estimado para la integración operativa de Santander y Banesto es de un año. Como consecuencia de lo anterior, se producirá una optimización de sucursales, si bien a un ritmo menor que el de la competencia, lo que coadyuvará a incrementar la cuota de mercado.

Las sinergias que se espera conseguir con la integración en Santander de los negocios de Banesto y de Banif son de aproximadamente 520 millones de euros antes de impuestos por año a partir del tercer año desde la Fusión, conforme al siguiente desglose:

- **Sinergias de costes**: 30 millones de euros en tecnología, 69 millones de euros en inmuebles, 32 millones de euros en operaciones, 8 millones de euros en publicidad e imagen de marca y 27 millones de euros en otros gastos, lo que, junto con un ahorro en amortizaciones de aproximadamente 16 millones de euros, supondría un ahorro total de 183 millones de euros, aproximadamente.

Por otro lado, mediante la reducción de la plantilla del Grupo en España de forma progresiva durante tres años, se prevé un ahorro de aproximadamente 237 millones de euros antes de impuestos.

En conjunto, se prevé conseguir sinergias de coste de aproximadamente 420 millones de euros.

- **Sinergias de ingresos**: mediante la marca única y la nueva estructura de negocio, apalancándose en la fortaleza de los negocios tradicionales de Banesto como las pymes y las oficinas corporativas, se establece un objetivo de mejora en los ingresos de aproximadamente 100 millones de euros.

- B) En lo que se refiere al **refuerzo de la posición del Grupo en España**, con la Fusión se conseguirá una red nacional con una cuota de mercado equilibrada y con una de las marcas más fuertes en el sistema financiero internacional. En particular, la Fusión conllevará la existencia de una marca única, con una red más potente de aproximadamente 4.000 sucursales en toda España, con una misma identidad corporativa, en la que se podrá ofrecer una gama más amplia de productos y una mejor calidad de servicio.

Así, se espera que la cuota de mercado media en España pase desde el 11% en 2012 hasta un 13% en 2015, y en los depósitos desde un 14% actual hasta un 16% en 2015. También se prevé que el margen de intermediación aumente en tres años alrededor de 30 puntos básicos.

En definitiva, el objetivo del Grupo es alcanzar en tres años un retorno sobre el capital (ROTE) de entre el 12% y el 15% en el negocio en España.

Por lo demás, las mejoras en el negocio se ven acompañadas de las ventajas para los accionistas de Santander y de Banesto que se detallan en el Proyecto:

- Los accionistas de Banesto se convierten en accionistas de Santander, un grupo internacional diversificado, con presencia en mercados de alto crecimiento, cuyo valor es muy líquido, con una política de remuneración atractiva y con una estrategia decidida de creación de valor para el accionista. Como se indicaba en el punto 5.1 del Proyecto de Fusión la conversión en accionistas de Santander se realiza conforme a una ecuación de canje de 0,633 acciones de Santander por cada acción de Banesto lo que supone una prima muy significativa para los accionistas de Banesto teniendo en cuenta las cotizaciones de ambas acciones con anterioridad al momento en que se hizo pública la iniciativa de fusión. Los accionistas de Banesto se beneficiarán además, como accionistas de Santander, de las sinergias derivadas de la Fusión.
- Para los accionistas de Santander la operación tiene bajo riesgo de ejecución y provocará importantes sinergias de integración (como se ha dicho, se prevén unas sinergias de costes y de ingresos de aproximadamente 520 millones de euros). Además, se espera que la Fusión sea positiva desde el punto de vista del beneficio por acción, mejorándolo en un 3% al tercer año.

### **3. ASPECTOS JURÍDICOS DEL PROYECTO DE FUSIÓN**

#### **3.1 Estructura de la operación: fusión por absorción**

La estructura jurídica elegida para llevar a cabo la integración de los negocios de Santander y Banesto es la fusión, en los términos previstos en los artículos 22 y siguientes de la Ley de Modificaciones Estructurales.

La Fusión se llevará a cabo mediante la absorción de Banesto (sociedad absorbida) por Santander (sociedad absorbente), con extinción, vía disolución sin liquidación, de la primera y transmisión en bloque de todo su patrimonio a la segunda, que adquirirá, por sucesión universal, la totalidad de los derechos y obligaciones de Banesto. Como consecuencia de la Fusión, los accionistas de Banesto distintos de Santander recibirán en canje acciones de Santander.

#### **3.2 Análisis de los aspectos jurídicos del Proyecto de Fusión**

##### *3.2.1 Identificación de las entidades participantes en la Fusión*

De conformidad con lo dispuesto en la mención 1ª del artículo 31 de la Ley de Modificaciones Estructurales, el apartado 3 del Proyecto de Fusión identifica a las sociedades participantes en la Fusión mediante la indicación de sus denominaciones, tipos sociales, domicilios, números de identificación fiscal y datos de inscripción en sus respectivos Registros Mercantiles.

### 3.2.2 Tipo de canje de la Fusión

#### (A) Tipo de canje

Conforme al artículo 31.2ª de la Ley de Modificaciones Estructurales, el Proyecto expresa el tipo de canje de las acciones de Santander y Banesto, el cual ha sido determinado sobre la base del valor real de sus patrimonios sociales y será de 0,633 acciones de Santander por cada acción de Banesto. El apartado 4 de este Informe incluye un mayor detalle en cuanto al tipo de canje, así como un análisis económico y su justificación.

#### (B) Método de atender al canje

Tal y como establece el apartado 5.2 del Proyecto de Fusión, Santander atenderá al canje de las acciones de Banesto con acciones en circulación mantenidas en autocartera y, por tanto, no se aumentará el capital social de Santander.

#### (C) Acciones que acuden al canje

Acudirán al canje las acciones en circulación de Banesto, salvo aquellas que en aplicación de lo previsto en el artículo 26 de la Ley de Modificaciones Estructurales no puedan; esto es, ni las acciones propiedad de Santander, ni las acciones mantenidas en autocartera por Banesto. A 31 de diciembre de 2012 Banesto mantenía, a través de su filial DUDEBASA, S.A., 4.982.936 acciones en autocartera, representativas del 0,7249 % de su capital.

#### (D) Procedimiento de canje

De conformidad con lo dispuesto en la mención 2ª del artículo 31 de la Ley de Modificaciones Estructurales y en el apartado 5.3 del Proyecto de Fusión, el procedimiento de canje de las acciones de Banesto por acciones de Santander se realizará teniendo en cuenta lo siguiente:

- (i) acordada la Fusión por las Juntas Generales de accionistas de Santander y Banesto, presentada ante la Comisión Nacional del Mercado de Valores (la “CNMV”) la documentación equivalente a que se refiere el artículo 41.1.c) y concordantes del Real Decreto 1310/2005, de 4 de noviembre, cumplidas las condiciones suspensivas a que se refiere el apartado 3.2.9.(D) siguiente e inscrita la escritura de fusión en el Registro Mercantil de Cantabria, se procederá al canje de las acciones de Banesto por acciones de Santander;
- (ii) el canje se realizará a partir de la fecha que se indique en los anuncios a publicar en uno de los diarios de mayor circulación en las comunidades de Cantabria y Madrid, respectivamente, en los Boletines Oficiales de las Bolsas de Valores españolas y en el Boletín Oficial del Registro Mercantil. A tal efecto, Santander actuará como entidad agente, lo cual se indicará en los mencionados anuncios;
- (iii) el canje de las acciones de Banesto por acciones de Santander se efectuará a través de las entidades participantes en la Sociedad de Gestión de los Sistemas de Registro, Compensación y Liquidación de Valores, S.A. Unipersonal (“Iberclear”) que sean depositarias de aquellas, con arreglo a los procedimientos establecidos para el régimen de las anotaciones en cuenta, de

conformidad con lo establecido en el Real Decreto 116/1992, de 14 de febrero, y con aplicación de lo previsto en el artículo 117 del Real Decreto Legislativo 1/2010, de 2 de julio, por el que se aprueba el texto refundido de la Ley de Sociedades de Capital (la “**Ley de Sociedades de Capital**”) en lo que proceda;

- (iv) los accionistas de Banesto que sean titulares de un número de acciones que, conforme al tipo de canje acordado, no den derecho a recibir un número entero de acciones de Santander, podrán adquirir o transmitir acciones para que las acciones resultantes les den derecho según dicho tipo de canje a poder recibir un número entero de acciones de Santander. Esta decisión, bien de compra, bien de venta, corresponderá a cada accionista individualmente; y
- (v) sin perjuicio de lo anterior, y tal y como se señala en el Proyecto de Fusión, se hace constar que las sociedades intervinientes en la Fusión han acordado establecer como mecanismo orientado a facilitar la realización del canje a dichos accionistas de Banesto la designación de un agente de picos. Está previsto que Santander Investment Bolsa, Sociedad de Valores, S.A., actuando por cuenta de Santander, ejerza la función de agente de picos conforme al procedimiento descrito en el apartado (E) siguiente (el “**Agente de Picos**”).

(E) Procedimiento de adquisición de picos

- (i) Habida cuenta de que la relación de canje establecida en el Proyecto en términos unitarios equivaldría a la entrega de una acción de Santander por cada 1,579778831 acciones de Banesto, al término de la última sesión bursátil de Banesto en las Bolsas de Valores españolas cada accionista de Banesto que, de acuerdo con la cifra anterior y según resulte de su posición global en Banesto, no tenga derecho a recibir una acción entera de Santander (por tener únicamente una acción de Banesto) o tenga derecho a recibir un número entero de acciones de Santander y le sobre un número de acciones de Banesto que no den derecho a una acción adicional de Santander (un “**Pico**”), podrá transmitir dicho Pico al Agente de Picos.

A título de ejemplo, un accionista de Banesto que disponga de 50 acciones, tendría derecho a 31,65 acciones de Santander ( $50 \times 0,633$ ). De conformidad con lo anterior, se le entregarían 31 acciones de Santander y seguiría teniendo derecho a 0,65 acciones de Santander. Esa fracción de acción de Santander corresponde a 1,02685624 acciones de Banesto ( $0,65 \times 1,579778831$ ). Esas 1,02685624 acciones de Banesto constituirían el Pico que adquiriría el Agente de Picos, al precio establecido en el apartado (ii) siguiente.

Tal y como se expondrá en el anuncio al mercado del concreto procedimiento de canje, se entenderá que cada uno de los accionistas de Banesto se acoge a este sistema de adquisición de picos. Aquellos que voluntariamente decidan no acogerse, ni cuadren sus posiciones conforme al apartado (D).(iv) anterior, y les corresponda una fracción de acción de Santander recibirán, en régimen de copropiedad, la cuota parte de acción de Santander correspondiente a esa fracción.

- (ii) El precio de adquisición del Pico será el resultado de multiplicar dicho Pico por la media aritmética del cambio medio ponderado de las acciones de Banesto en el Sistema de Interconexión Bursátil (Mercado Continuo) durante las últimas tres sesiones bursátiles de Banesto en las Bolsas de Valores españolas.
- (iii) El Agente de Picos, adquirirá los Picos de acción que sobren en las posiciones que existan al término de la última sesión bursátil de Banesto en las Bolsas de Valores españolas.
- (iv) Las acciones o cuotas de acción de Banesto así adquiridas por el Agente de Picos no acudirán al canje, de conformidad con lo previsto en el artículo 26 de la Ley de Modificaciones Estructurales.

Como consecuencia de la Fusión, las acciones de Banesto quedarán extinguidas.

### *3.2.3 Prestaciones accesorias, derechos especiales y títulos distintos de los representativos del capital*

Como se indica en el apartado 6 del Proyecto, a los efectos de las menciones 3ª y 4ª del artículo 31 de la Ley de Modificaciones Estructurales, no existen en Santander ni en Banesto prestaciones accesorias, acciones especiales 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.

Las acciones de Santander que se entreguen a los accionistas de Banesto como consecuencia de la Fusión no otorgarán a sus titulares derecho especial alguno.

### *3.2.4 Ventajas atribuidas a los expertos independientes y a los administradores*

En relación con el artículo 31.5ª de la Ley de Modificaciones Estructurales, el Proyecto de Fusión indica en su apartado 7 que no se atribuirá ninguna clase de ventaja al experto independiente que intervendrá en el proceso de la Fusión, ni a los administradores de Santander o Banesto.

### *3.2.5 Fecha a partir de la cual los titulares de las acciones que sean entregadas en canje tendrán derecho a participar en las ganancias sociales de Santander*

El apartado 8 del Proyecto establece que las acciones que sean entregadas por Santander a los accionistas de Banesto para atender al canje darán derecho a sus titulares, desde la fecha en que sean entregadas, a participar en las ganancias sociales de Santander en los mismos términos que el resto de acciones de Santander en circulación a dicha fecha. Tal y como se indica en el apartado 4.2.2 de este Informe, los accionistas de Banesto no tendrán derecho a participar en el programa Santander Dividendo Elección previsto para abril / mayo de 2013.

### *3.2.6 Fecha de efectos contables de la fusión*

El Proyecto de Fusión, en su apartado 9, establece el día 1 de enero de 2013 como fecha a partir de la cual las operaciones de Banesto se considerarán realizadas a efectos contables por cuenta de Santander.

Se hace constar, a los efectos oportunos, que la retroacción contable así determinada es conforme con lo exigido por el Plan General de Contabilidad, aprobado por medio del Real Decreto 1514/2007, de 16 de noviembre.

### 3.2.7 *Modificación de los Estatutos Sociales de Santander*

Dando cumplimiento a lo establecido en el artículo 31.8ª de la Ley de Modificaciones Estructurales, el Proyecto prevé que no se producirá modificación alguna en los Estatutos Sociales de Santander como consecuencia de la Fusión. Por lo tanto, una vez se complete la Fusión Santander, en su condición de sociedad absorbente, continuará regida por sus vigentes Estatutos Sociales, cuyo texto figura en la página web corporativa de Santander ([www.santander.com](http://www.santander.com)) (copia de los cuales se adjuntó al Proyecto de Fusión como anexo 1 según estaban vigentes a la fecha del mismo).

Sin perjuicio de lo anterior, y con independencia de la Fusión, se hace constar que el Consejo de Administración de Santander ha acordado en el día de hoy incluir en el orden del día de la Junta General la propuesta de modificación estatutaria que se recoge en su anuncio de convocatoria igualmente aprobado, y respecto de la cual se publicará la información legalmente exigida.

### 3.2.8 *Consecuencias de la Fusión sobre el empleo, impacto de género en los órganos de administración e incidencia en la responsabilidad social corporativa*

El apartado 12 del Proyecto de Fusión recoge las posibles consecuencias de la Fusión sobre el empleo, así como su eventual impacto de género en los órganos de administración y la incidencia en su caso, en la responsabilidad corporativa de Santander. Con ello, el Proyecto cumple con lo dispuesto en el artículo 31. 11ª de la Ley de Modificaciones Estructurales.

En el apartado 5 de este Informe, se analizan las implicaciones de la Fusión para los accionistas, acreedores y trabajadores de las sociedades participantes.

### 3.2.9 *Otras menciones del Proyecto de Fusión*

Además de las menciones mínimas exigidas por la ley, el Proyecto de Fusión aborda otras cuestiones cuya inclusión obedece a un criterio de relevancia o trascendencia a juicio de los Consejos de Administración de Santander y Banesto. Estas son las siguientes:

#### (A) Nombramiento de experto independiente

Tal y como preveía el apartado 13 del Proyecto de Fusión, los Consejos de Administración de Santander y de Banesto solicitaron el día 11 de enero de 2013 al Registro Mercantil de Cantabria (en el que está inscrita Santander) la designación de un experto independiente para la elaboración de un único informe sobre este Proyecto de Fusión, de conformidad con lo establecido en el artículo 34.1 de la Ley de Modificaciones Estructurales.

#### (B) Comisión de Fusión en Banesto

El Proyecto de Fusión deja constancia en su apartado 14 de que el Proyecto es el resultado de un proceso de análisis y decisión llevado a cabo por los órganos de administración tanto de Santander como de Banesto. Por cuanto respecta a esta última, dichas labores de análisis han estado encomendadas a una comisión constituida *ad hoc* en el seno de su Consejo de Administración, de carácter informativo y consultivo, sin funciones ejecutivas, cuya función principal ha sido el liderazgo y la tutela de su proceso de estudio y decisión a los únicos efectos de esta Fusión.

Esta comisión (cuya constitución fue objeto de comunicación de hecho relevante remitida a la CNMV el 19 de diciembre de 2012 (número de registro 178.973)) está integrada por tres consejeros independientes (D. José Luis López Combarros, D. Juan Antonio Sagardoy Bengoechea y D. Carlos Sabanza Teruel) y se denomina “Comisión de Fusión”.

(C) Régimen fiscal

El apartado 15 del Proyecto establece que la Fusión se acoge al régimen fiscal establecido en el capítulo VIII del título VII del Real Decreto Legislativo 4/2004, de 5 de marzo, por el que se aprueba el Texto Refundido de la Ley del Impuesto sobre Sociedades y el apartado 3 de su disposición adicional segunda, así como en el artículo 45, párrafo I. B.) 10. del Real Decreto Legislativo 1/1993, de 24 de septiembre, por el que se aprueba el Texto Refundido del Impuesto sobre Transmisiones Patrimoniales y Actos Jurídicos Documentados.

A tal efecto, dentro del plazo de los tres meses siguientes a la inscripción de la escritura de fusión, se comunicará a la Administración Tributaria la opción por dicho régimen fiscal, en los términos reglamentariamente establecidos.

(D) Condiciones suspensivas

La eficacia de la Fusión, tal y como recoge el apartado 16 del Proyecto, está sujeta a las siguientes condiciones suspensivas:

- (i) la autorización del Ministro de Economía y Competitividad para la absorción de Banesto por Santander, de acuerdo con lo previsto en el artículo 45.c) de la Ley de Ordenación Bancaria de 31 de diciembre de 1946;
- (ii) la obtención de las restantes autorizaciones que por razón de la actividad de Banesto o sus filiales fuera preciso obtener del Banco de España, de la CNMV o de cualquier otro órgano administrativo o entidad supervisora.

### **3.3 Desarrollo del procedimiento legal de fusión por absorción**

Para una mejor comprensión del desarrollo del proceso de la operación, resulta conveniente identificar y exponer sus principales hitos, en orden cronológico.

#### *3.3.1 Aprobación y firma del Proyecto de Fusión*

El punto de partida del proceso fue la elaboración por parte de los administradores de las Santander y Banesto del Proyecto de Fusión, en cumplimiento de los artículos 30 y siguientes de la Ley de Modificaciones Estructurales.

#### *3.3.2 Informe del experto independiente sobre el Proyecto de Fusión*

De conformidad con lo establecido en los artículos 34 de la Ley de Modificaciones Estructurales y 338 y siguientes del Reglamento del Registro Mercantil, el día 11 de enero de 2013 Santander y Banesto solicitaron al Registro Mercantil de Cantabria la designación de un experto independiente común para que emitiese un único informe sobre el Proyecto de Fusión.

El día 11 de enero de 2013, el indicado Registro Mercantil de Cantabria designó como experto independiente a BDO Auditores, S.L. Hoy, día 18 de febrero de 2013, BDO Auditores, S.L. ha emitido el preceptivo informe sobre el Proyecto de Fusión.

### *3.3.3 Informe de administradores sobre el Proyecto de Fusión*

Siguiendo el mandato del artículo 33 de la Ley de Modificaciones Estructurales, los administradores de Santander han redactado este Informe.

### *3.3.4 Convocatoria de las Juntas Generales de accionistas de Santander y Banesto*

El Consejo de Administración de Santander ha acordado en el día de hoy convocar la Junta General ordinaria de accionistas para su celebración en Santander el 22 de marzo de 2013 (previendo la ausencia de quórum en primera convocatoria señalada para el 21 de marzo). Por su parte, se prevé que Banesto convoque su Junta General ordinaria de accionistas para su celebración en Madrid el día 21 de marzo de 2013.

El orden del día de la Junta General de accionistas de Santander incluye, entre otros puntos que no los contradicen, los siguientes:

Aprobación de la fusión por absorción de Banesto por Banco Santander, con extinción de la sociedad absorbida y traspaso en bloque de su patrimonio, a título universal, a la absorbente, con previsión expresa de que el canje se atienda mediante la entrega de acciones en autocartera por Banco Santander, de conformidad con los términos del proyecto de fusión formulado por los respectivos Consejos de Administración de las referidas sociedades, insertado en sus respectivas páginas web, y a tal efecto:

- (a) Aprobación del proyecto común de fusión entre Banco Santander y Banesto y aprobación, como balance de fusión, del balance de Banco Santander cerrado a 31 de diciembre de 2012.
- (b) Aprobación del acuerdo de fusión por absorción de Banesto por Banco Santander, con extinción sin liquidación de la primera y traspaso en bloque de su patrimonio a la segunda, que lo adquirirá por sucesión a título universal, con previsión expresa de que el canje se atienda mediante la entrega de acciones en autocartera de Banco Santander, todo ello de conformidad con lo previsto en el proyecto común de fusión.
- (c) Acogimiento de la operación al régimen fiscal establecido en el capítulo VIII del título VII del Texto Refundido de la Ley del Impuesto sobre Sociedades y el apartado 3 de su disposición adicional segunda, así como en el artículo 45, párrafo I. B.) 10. del Texto Refundido de la Ley del Impuesto sobre Transmisiones Patrimoniales y Actos Jurídicos Documentados.

A su vez, de acuerdo con lo establecido en el Proyecto de Fusión, entre los puntos del orden del día de la Junta General de accionistas de Banesto se encontrará la deliberación y en su caso aprobación de los acuerdos de fusión por absorción de Banesto por Santander.

Al tiempo de la publicación de las convocatorias de las respectivas Juntas Generales de accionistas, estarán disponibles los documentos que se detallan en el apartado 3.4 siguiente en la página web de Santander y Banesto.

### *3.3.5 Documentación equivalente al folleto*

La oferta de acciones por Santander a los accionistas de Banesto para atender la relación de canje no requerirá la publicación de un folleto informativo sino la presentación ante la CNMV del documento con información equivalente a que se refiere el artículo 41.1.c) del Real Decreto 1310/2005, que se pondrá oportunamente a disposición de los accionistas en la página web de la CNMV ([www.cnmv.es](http://www.cnmv.es)).

### *3.3.6 Acuerdos de fusión y publicación de anuncios*

De conformidad con el artículo 40 de la Ley de Modificaciones Estructurales, la Fusión deberá ser acordada por las Juntas Generales de accionistas de Santander y Banesto, ajustándose estrictamente al Proyecto de Fusión.

Una vez que, en su caso, se adopte el acuerdo de fusión por absorción de Banesto por Santander, su texto será publicado en el Boletín Oficial del Registro Mercantil, en un diario de gran circulación de la comunidad de Cantabria y en otro también de gran circulación en la comunidad de Madrid, tal y como exige el artículo 43 de la Ley de Modificaciones Estructurales.

En estos anuncios se hará constar: (a) el derecho que asiste a los accionistas y acreedores de Santander y Banesto a obtener el texto íntegro del acuerdo adoptado y del balance de fusión, así como (b) el derecho de oposición que corresponde a los acreedores.

De acuerdo con el artículo 44 de la Ley de Modificaciones Estructurales, con la publicación del último de los anuncios se abrirá el preceptivo plazo de un mes para que puedan oponerse a la Fusión los acreedores y los titulares de obligaciones de Santander y Banesto cuyos créditos hubieran nacido antes de la fecha de la inserción del Proyecto de Fusión en las páginas web corporativas de Santander y Banesto, no hubieran vencido en ese momento y hasta que se les garanticen tales créditos, siempre y cuando, en el caso de los obligacionistas, la Fusión no haya sido aprobada por la correspondiente asamblea de obligacionistas. No gozarán de derecho de oposición los acreedores cuyos créditos se encuentren ya suficientemente garantizados.

### *3.3.7 Otorgamiento e inscripción de la escritura de fusión*

Una vez adoptados los correspondientes acuerdos de fusión, publicados los anuncios y cumplido el trámite al que se refiere el artículo 44 de la Ley de Modificaciones Estructurales, se procederá a otorgar la escritura de fusión por absorción de Banesto por Santander.

Con carácter previo a la inscripción de la escritura de fusión, se hará constar en la escritura la anotación del Registro Mercantil de Madrid declarando que no existen obstáculos registrales para la inscripción de la Fusión pretendida. Se presentará la escritura de fusión en el Registro Mercantil de Cantabria para su inscripción y se le solicitará al Registro Mercantil de Madrid la cancelación de los asientos registrales correspondientes a Banesto.

### *3.3.8 Realización del canje*

Inscrita la escritura de fusión en el Registro Mercantil de Cantabria, se procederá al canje de las acciones de Banesto por acciones de Santander, en los términos establecidos en el Proyecto de Fusión y en los apartados 3.2.2.(D) y 3.2.2.(E) de este Informe.

### **3.4 Información sobre la operación proyectada**

De acuerdo con lo establecido en el artículo 39 de la Ley de Modificaciones Estructurales, antes de la publicación de la convocatoria de la Junta General de accionistas de Santander, se insertarán en la página web corporativa de Santander, con posibilidad de descargarlos e imprimirlos, los siguientes documentos relativos a la Fusión:

- (i) el Proyecto de Fusión;
- (ii) este Informe y el informe de los administradores de Banesto sobre el Proyecto de Fusión;
- (iii) el informe del experto independiente;
- (iv) las cuentas anuales y los informes de gestión de Santander y Banesto de los tres últimos ejercicios, junto con los informes de los auditores de cuentas correspondientes. Los balances de Santander y de Banesto correspondientes a las cuentas anuales cerradas a 31 de diciembre de 2012 servirán como balances de fusión;
- (v) los estatutos sociales vigentes de Santander y de Banesto; y
- (vi) la identidad de los administradores de Santander y de Banesto y la fecha desde la que desempeñan sus respectivos cargos.

A su vez, se hace constar, a los efectos de lo previsto en el artículo 39.1.7ª de la Ley de Modificaciones Estructurales, que, tal y como se indica en el apartado 10 del Proyecto y en el apartado 3.2.7 de este Informe, los Estatutos Sociales de Santander no sufrirán modificación alguna como consecuencia de la Fusión.

De acuerdo con lo dispuesto en el artículo 518 de la Ley de Sociedades de Capital y sus normas de desarrollo, las propuestas de acuerdos, junto con su justificación y los informes que sean preceptivos o cuya puesta a disposición acuerde el Consejo de Administración, podrán consultarse también, desde las fechas de las respectivas convocatorias, en las páginas web corporativas de Santander ([www.santander.com](http://www.santander.com)) y de Banesto ([www.banesto.es/webcorporativa](http://www.banesto.es/webcorporativa)).

## **4. ASPECTOS ECONÓMICOS DEL PROYECTO COMÚN DE FUSIÓN**

### **4.1 Balances de fusión, cuentas anuales y modificaciones**

El apartado 11.1 del Proyecto de Fusión especifica que se considerarán como balances de fusión, a los efectos del artículo 36.1 de la Ley de Modificaciones Estructurales, los cerrados por Santander y Banesto, respectivamente, el 31 de diciembre de 2012.

El Consejo de Administración de Santander formuló dicho balance el día 28 de enero de 2013. Por su parte, está previsto que el Consejo de Administración de Banesto formule su balance en su reunión de hoy.

Los balances de Santander y de Banesto, debidamente verificados por su auditor de cuentas, serán sometidos a la aprobación de las respectivas Juntas Generales de accionistas que resuelvan sobre la Fusión, con carácter previo a la adopción del propio acuerdo de fusión.

Asimismo, a los efectos de lo dispuesto en el artículo 31.10ª de la Ley de Modificaciones Estructurales, el apartado 11.2 del Proyecto de Fusión deja constancia de que las condiciones en las que se realiza la Fusión se han determinado tomando en consideración las cuentas anuales de las sociedades que se fusionan correspondientes al ejercicio cerrado el día 31 de diciembre de 2012, siendo el ejercicio social de las sociedades que se fusionan coincidente con el año natural.

## **4.2 Justificación del tipo de canje**

### *4.2.1 Tipo de canje*

Conforme al artículo 31.2ª de la Ley de Modificaciones Estructurales, el Proyecto expresa que el tipo de canje de las acciones de Santander y Banesto será de 0,633 acciones de Santander, de 0,5 euros de valor nominal cada una, por cada acción de Banesto, de 0,79 euros de valor nominal cada una, sin que se prevea ninguna compensación complementaria en dinero.

El tipo de canje en una fusión refleja un acuerdo entre las entidades que se fusionan, en el momento de la firma del proyecto común de fusión, sobre la valoración económica de cada una de ellas, de conformidad con el artículo 25 de la Ley de Modificaciones Estructurales.

El Consejo de Administración de cada una de las entidades participantes tiene que evaluar, por separado, la razonabilidad para ella y sus accionistas del tipo de canje acordado, correspondiendo al experto independiente nombrado por el Registrador Mercantil opinar sobre si el tipo de canje está justificado para las entidades que participan en la Fusión. Por otro lado, los Consejos de Administración pueden solicitar (si así lo consideran adecuado, como en esta Fusión) opiniones de expertos financieros sobre la razonabilidad del tipo de canje.

El tipo de canje, de conformidad con lo previsto en el artículo 25 de la Ley de Modificaciones Estructurales, ha sido determinado sobre la base del valor real de los patrimonios de Santander y Banesto y, a su vez, consensuado y calculado sobre la base de las metodologías que se exponen y justifican a continuación.

### *4.2.2 Justificación*

La valoración con referencia a la cotización es el método que se suele considerar como preferente para determinar el valor real en el caso de valores cotizados (a título de ejemplo, en el artículo 504.2 de la Ley de Sociedades de Capital, a efectos de determinar el valor razonable de las acciones a emitir en aumentos de capital con exclusión del derecho de suscripción preferente, se presume que aquel es el que resulte de la cotización bursátil *salvo que se justifique lo contrario*). La utilización como criterio base de valoración de la cotización bursátil se justifica, además, por ser el criterio más comúnmente aplicado en fusiones de sociedades cotizadas.

Las acciones, tanto de Santander como de Banesto, cotizan en los mercados oficiales de valores. Por ello, a fin de determinar el valor real de los patrimonios sociales de ambas sociedades para fijar la ecuación de canje el método de referencia aplicado por los administradores ha sido el basado en su precio de cotización bursátil.

A cierre del mercado del día 14 de diciembre de 2012, última sesión bursátil previa a la primera comunicación pública sobre la Fusión, el precio de la acción de Santander era de 5,90 euros y el de la acción de Banesto 2,99 euros. Sobre esos precios de cotización, la ecuación de

canje acordada supone valorar las acciones de Banesto a 3,73 euros por acción. La prima ofrecida a los accionistas de Banesto sobre el precio de mercado de dicha fecha es del 25%. Esas valoraciones se reflejan en el siguiente cuadro:

Santander		Banesto	
Euros por acción	Valor en euros (millones)	Euros por acción	Valor en euros (millones)
5,90	60.895	3,73	2.568

En la determinación del tipo de canje, con la referida prima sobre el precio de cotización del 14 de diciembre de 2012, Santander y Banesto han considerado, entre otros, los siguientes aspectos:

- Las sinergias que se conseguirán con la Fusión entre ambas sociedades, y que se detallaban en el Proyecto, así como en el apartado 2 de este Informe.
- Que los accionistas de Banesto no podrán percibir la retribución que, en el marco del programa Santander Dividendo Elección, percibirán los accionistas de Santander, en enero/febrero y abril/mayo de 2013, bien en efectivo bien en acciones de Santander, puesto que se prevé que la Fusión culmine en el mes de mayo. Por parte de Banesto, no se prevé el reparto de dividendo alguno.

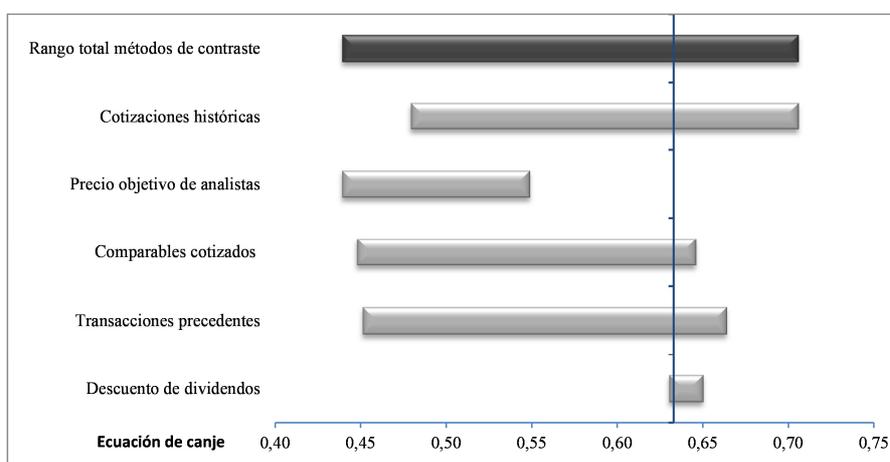
Deutsche Bank, S.A.E, como asesor financiero de Santander para la Fusión, ha expresado al Consejo de Administración de la sociedad su opinión (*fairness opinion*) de que el tipo de canje acordado es razonable desde un punto de vista financiero para Santander. La opinión de Deutsche Bank S.A.E. asesor financiero de la operación para Santander se adjunta a este Informe como **anexo 1**.

Por su parte, Barclays Bank PLC y Goldman Sachs International, como asesores financieros de Banesto, han expresado al Consejo de Administración de esta sociedad sus respectivas opiniones (*fairness opinions*) en relación con la contraprestación que resulta del tipo de canje acordado, a recibir por los accionistas de Banesto distintos de Santander y las sociedades de su grupo y vinculadas (*affiliates*) en el marco de la Fusión. De conformidad con dichas opiniones, a fecha de 9 de enero de 2013, el tipo de canje acordado es equitativo desde un punto de vista financiero para los accionistas de Banesto distintos de Santander y las sociedades de su grupo y vinculadas (*affiliates*).

#### 4.2.3 Otras metodologías de valoración

Los Consejos de Administración de ambos bancos analizaron y ponderaron los valores resultantes de la aplicación de otros métodos de valoración con el fin de contrastar que la ecuación de canje era coherente con los rangos proporcionados por esos métodos alternativos de valoración. Los métodos de contraste elegidos por Santander, que se desarrollan más ampliamente a continuación, arrojan un rango de ecuaciones de canje posibles de 0,439 a 0,706 acciones de Santander por acción de Banesto y que por lo tanto incluye la ecuación de canje de 0,633 acciones de Santander por acción de Banesto prevista en el Proyecto de Fusión. En efecto, en el cuadro y gráfico incluidos a continuación se puede observar cómo la ecuación de canje elegida se incluye claramente en el rango total resultante de los métodos de contraste y en los rangos concretos arrojados por cuatro de los cinco métodos empleados (incluido el descuento de dividendos).

Método	Rango de ratios de canje resultante de los métodos de contraste	
	Mínimo	Máximo
Cotizaciones históricas	0,479	0,706
Precio objetivo de analistas	0,439	0,549
Comparables cotizados	0,448	0,646
Transacciones precedentes	0,451	0,664
Descuento de dividendos	0,640	
<b>Rango total métodos de contraste</b>	<b>0,439</b>	<b>0,706</b>



A continuación se desarrollan los métodos de contraste utilizados:

(A) Cotizaciones históricas

En él se calcula el valor implícito de Santander y Banesto teniendo en cuenta la media de cotización en diferentes periodos y el número de acciones en circulación a la fecha del Proyecto de Fusión.

	Santander		Banesto		Ecuaciones de canje implícitas
	Euros por acción	Valor en euros (millones)	Euros por acción	Valor en euros (millones)	
Media último mes	5,79	59.760	2,80	1.923	0,483
Media últimos tres meses	5,80	59.863	2,88	1.980	0,497
Media últimos seis meses	5,49	56.663	2,63	1.808	0,479
Media último año	5,29	54.599	3,03	2.086	0,574
Media últimos tres años	7,48	77.202	5,28	3.629	0,706

Fuente: Bloomberg a 14 de diciembre de 2012

Como consecuencia de lo anterior resultaría un rango de ecuaciones posibles de 0,479 a 0,706 acciones de Santander por acción de Banesto, rango que por lo tanto incluye la

ecuación de canje de 0,633 acciones de Santander por acción de Banesto prevista en el Proyecto de Fusión.

(B) Precio objetivo de analistas

Este método de valoración calcula el valor implícito de Santander y Banesto teniendo en cuenta los precios objetivo asignados para la acción en los informes de analistas financieros publicados desde el 1 de octubre de 2012, considerando el número de acciones en circulación a la fecha del Proyecto de Fusión.

	Santander		Banesto		Ecuaciones de canje implícitas
	Euros por acción	Valor en euros (millones)	Euros por acción	Valor en euros (millones)	
Mediana	5,975	61.669	3,080	2.117	0,515
Media	5,905	60.943	3,053	2.099	0,517
Máximo	9,110	94.026	5,000	3.437	0,549
Mínimo	4,100	42.317	1,800	1.237	0,439

Debe tenerse en cuenta que los precios objetivo publicados por los analistas financieros no reflejan necesariamente los precios actuales de cotización de las acciones de Santander y Banesto. Dichas estimaciones están sujetas a incertidumbres, como la futura evolución financiera de las compañías o las condiciones de mercado futuras.

Como consecuencia de lo anterior resultaría un rango de ecuaciones posibles de 0,439 a 0,549 acciones de Santander por acción de Banesto, rango que no incluye la ecuación de canje de 0,633 acciones de Santander por acción de Banesto prevista en el Proyecto de Fusión, debiendo observarse en todo caso que los precios objetivos de analistas, por su propia naturaleza, no tienen en cuenta circunstancias tales como las sinergias que se alcanzarían con una operación corporativa como la fusión.

(C) Comparables cotizados

Asimismo, se ha tenido en cuenta el método de valoración mediante múltiplos de empresas comparables a Santander y Banesto, utilizando como múltiplo de valoración el *price/book value ajustado* por considerarse más adecuado en el actual entorno de mercado español. Para ello, se ha estimado el impacto que la aplicación de un *stress test* similar al efectuado por Oliver Wyman el pasado septiembre de 2012 sobre los bancos españoles tendría sobre el capital de Banesto.

	Santander		Banesto		Ecuaciones de canje implícitas
	Euros por acción	Valor en euros (millones)	Euros por acción	Valor en euros (millones)	
Media	5,557	57.355	2,921	2.008	0,526
Alto	6,454	66.613	4,168	2.865	0,646
Bajo	5,091	52.545	2,279	1.567	0,448

- (1) Precio calculado aplicando el múltiplo *price/book value* de los bancos comparables al *book value* de Santander y Banesto ajustado. En el caso de Banesto, se ha ajustado el *book value*, aplicando criterios similares a los utilizados por Oliver Wyman (escenario adverso) en el *stress test* efectuado el pasado septiembre de 2012.
- (2) Comparables utilizados: Caixabank, Sabadell, Popular y Bankinter en el caso de Banesto y HSBC, BNP Paribas y BBVA en el caso de Santander.

Como consecuencia de lo anterior resultaría un rango de ecuaciones posibles de 0,448 a 0,646 acciones de Santander por acción de Banesto, rango que por lo tanto incluye la ecuación de canje de 0,633 acciones de Santander por acción de Banesto prevista en el Proyecto de Fusión.

(D) Transacciones precedentes

Igualmente se ha considerado el método de valoración mediante transacciones precedentes comparables que han tenido lugar recientemente en España en el que se calcula el valor implícito de Banesto teniendo en cuenta los precios a los que se han realizado las referidas transacciones y la prima/descuento que representaban sobre los valores de cotización en el momento de realizar la transacción. En la selección de los precedentes a utilizar se han excluido aquellas operaciones en las que se han recibido ayudas públicas (por ejemplo, esquemas de protección de activos). En concreto, se han tenido en cuenta las integraciones de Caixabank con Banca Cívica, de Banco Popular con Banco Pastor y de Banco Sabadell con Banco Guipuzcoano.

		Euros por acción	Valor en euros (millones)	Ecuaciones de canje implícitas
Banesto	Valor medio	3,209	2.206	0,544
	Alto	3,917	2.692	0,664
	Bajo	2,661	1.829	0,451

Como consecuencia de lo anterior resultaría un rango de ecuaciones posibles de 0,451 a 0,664 acciones de Santander por acción de Banesto, rango que por lo tanto incluye la ecuación de canje de 0,633 acciones de Santander por acción de Banesto prevista en el Proyecto de Fusión.

(E) Descuento de dividendos

Finalmente, se ha utilizado el método del descuento de dividendos para calcular el valor de uso de las sociedades. Dicho método consiste en calcular el valor de una entidad con base en el valor actual de los dividendos futuros que podría pagar la entidad una vez cubiertas las necesidades de capital en cada año. Se han utilizado para ello como base los planes de negocio existentes.

Teniendo en cuenta lo anterior, este método arrojaría un valor de Banesto de 4.917 millones de euros y de Santander de 115.348 millones de euros y una ecuación de

canje de 0,640 acciones de Santander por acción de Banesto, muy próxima a la ecuación de canje de 0,633 acciones de Santander por acción de Banesto prevista en el Proyecto de Fusión.

## **5. IMPLICACIONES DE LA FUSIÓN PARA LOS ACCIONISTAS, LOS ACREEDORES Y LOS TRABAJADORES**

### **5.1 Implicaciones para los accionistas**

Como consecuencia de la Fusión, los accionistas de Banesto dejarán de serlo, pasando a ser accionistas de Santander. Ello se articulará mediante la atribución de acciones de Santander a los accionistas de Banesto (distintos de Santander) en proporción a su respectiva participación en el capital de Banesto, de acuerdo con el tipo de canje fijado. El canje se desarrollará en los términos expuestos en los apartados 3.2.2.(D) y 3.2.2.(E) anteriores.

La Fusión implica para los accionistas de Banesto la atribución, en igualdad de condiciones con los actuales accionistas de Santander, de los derechos y deberes que les correspondan legal y estatutariamente a partir del momento de eficacia de la Fusión.

### **5.2 Implicaciones para los acreedores**

La fusión por absorción de Banesto por parte de Santander implicará el traspaso en favor de Santander, a título universal y en un solo acto, de todos los bienes, derechos y obligaciones que conforman el patrimonio social de Banesto. Las obligaciones que Santander hubiera contraído con sus acreedores con anterioridad a la Fusión se mantendrán inalteradas. Las relaciones jurídicas de Banesto, que engloban aquellas que haya contraído con sus acreedores, se mantendrán vigentes si bien habrá cambiado su titular, pasando a ser Santander. Por consiguiente, Santander pasará a ser parte deudora en las obligaciones que Banesto hubiera contraído con sus acreedores.

Con la publicación de los anuncios del acuerdo de Fusión, los acreedores de Santander y Banesto cuyos créditos reúnan los requisitos previstos en el artículo 44 de la Ley de Modificaciones Estructurales podrán, durante el plazo de un mes, ejercer su derecho de oposición en los términos regulados en el citado artículo 44.

### **5.3 Implicaciones para los trabajadores**

En relación con el impacto de la Fusión sobre el empleo, el apartado 12.1 del Proyecto prevé que, de acuerdo con lo dispuesto en el artículo 44 del Texto Refundido de la Ley del Estatuto de los Trabajadores, Santander se subrogará en los derechos y obligaciones laborales de los trabajadores de Banesto y de Banif.

Se manifiesta que las entidades participantes en la Fusión darán cumplimiento a sus obligaciones de información y, en su caso, de consulta a la representación legal de los trabajadores de cada una de ellas, conforme a lo dispuesto en la normativa laboral. Asimismo, la Fusión proyectada se notificará a los organismos públicos a los que resulte procedente, en particular a la Tesorería General de la Seguridad Social.

En el Proyecto se señala que la optimización de la red resultante de la Fusión supondrá una disminución del número de empleados, que se produciría de manera progresiva mediante la recolocación en otras unidades del Grupo Santander, tanto en España como en el extranjero, la rotación natural de plantillas y bajas incentivadas.

Asimismo se hace constar que en todo caso, la integración de las plantillas se llevará a cabo respetando los procedimientos legalmente previstos en cada caso y, especialmente, lo relativo a los derechos de información y consulta de los representantes de los trabajadores, manteniéndose con estos las correspondientes reuniones y negociaciones que permitan desarrollar la referida integración de las plantillas con el mayor acuerdo posible entre las partes. En este sentido, Santander y Banesto han venido manteniendo conversaciones con las representaciones sindicales mayoritarias de sus trabajadores en relación con la Fusión, como resultado de las cuales el pasado 15 de enero suscribieron un protocolo de acuerdo laboral con la representación sindical del 89,31% de los trabajadores de Santander y del 93,20% de los trabajadores de Banesto que tendrá una duración de 3 años y que establece los principios y reglas básicas que regirán los procesos de reorganización y racionalización que se lleven a cabo tras la Fusión.

\* \* \*

Este Informe ha sido elaborado por los administradores de Santander de conformidad con el artículo 33 de la Ley de Modificaciones Estructurales.

**ANEXO 1**

***Fairness opinion* emitida por Deutsche Bank, S.A.E  
para el Consejo de Administración de Santander**

The Board of Directors  
**Banco Santander, S.A.**  
Ciudad Grupo Santander  
28660 Boadilla del Monte  
Madrid  
Spain

-9 January 2013-

Dear Sirs:

Deutsche Bank, S.A.E. ("**Deutsche Bank**") is acting as financial advisor to Banco Santander, S.A. ("**Red**") in connection with the proposed merger (the "**Merger**") of Banco Español de Crédito, S.A. ("**Blue**") with and into Red pursuant to the terms and conditions to be set forth and agreed in a merger agreement (*Proyecto Común de Fusión*) to be entered into between Red and Blue (the "**Merger Agreement**"). Deutsche Bank has, with Red's permission, assumed for the purposes of rendering its opinion contained in this letter, that the Merger Agreement will provide that, among other things, Blue will be merged by absorption into Red and each shareholder of Blue will, upon completion of the Merger in accordance with its terms, exchange each outstanding ordinary share of Blue (the "**Blue Shares**"), for 0.633 ordinary shares of Red (the "**Red Shares**") (the "**Exchange Ratio**").

Blue is a quoted company listed in the Madrid Stock Exchange (*Mercado Continuo*). As of the date of this letter, Red owns, directly or indirectly, approximately 88.99% of Blue's issued and outstanding share capital at the date of this letter.

Red has requested Deutsche Bank to provide an opinion addressed to the board of directors of Red (the "**Board**") as to whether the Exchange Ratio proposed is fair, from a financial point of view, to Red.

In connection with Deutsche Bank's role as Fairness Opinion provider to Red, and in arriving at its opinion, Deutsche Bank has reviewed certain publicly available financial and other information concerning Blue and Red and has performed certain analyses of other information furnished to it by Red. Deutsche Bank has also held discussions with members of the senior management of Red regarding the business and prospects of Red and Blue.

In addition, Deutsche Bank has: (i) reviewed the financial aspects of certain selected merger and acquisition transactions which Deutsche Bank has considered comparable to the Merger; (ii) reviewed certain historical and projected financial information of Blue (including, but not limited to, analyses and forecasts of certain estimated cost savings, operational efficiencies, revenue effects and financial synergies expected by Red to be achieved as a result of the Merger (collectively the "**Synergies**") provided by the management of Red and approved by the management of Red for use by Deutsche Bank for the purposes of rendering its opinion (the "**Projections**"); (iii) reviewed the reported prices and trading activity for Blue Shares and Red Shares; (iv) to the extent publicly available, compared certain financial and stock market information for Blue and Red with similar information for certain selected companies which Deutsche Bank has considered comparable to Red and Blue and whose securities are publicly traded; (v) reviewed an estimation of the results of Oliver Wyman's stress test of Blue provided by Red (the "**OW Stress Test Results**"); (vi) reviewed a draft of the Merger Agreement (*Proyecto Común de Fusión*) dated as of 9 January 2013 provided by Red (the "**Draft Merger Agreement**"); and (vii) performed such other studies and analyses and considered such other factors as it deemed appropriate.

In conducting its analyses and arriving at its opinion, Deutsche Bank utilized a variety of generally accepted valuation methods commonly used for these types of analyses. The analyses performed by Deutsche Bank were prepared solely for the purpose of enabling

Deutsche Bank to provide its opinion to the Board as to the fairness, from a financial point of view, of the Exchange Ratio to Red and do not purport to be appraisals or necessarily reflect the prices at which businesses or securities may actually be sold, which are inherently subject to uncertainty.

Deutsche Bank has not assumed responsibility for, and has not independently verified, any information, whether publicly available or furnished to it, concerning Blue or Red, including, without limitation, any financial information, forecasts or projections considered in connection with the rendering of its opinion. Accordingly, for the purposes of its opinion, Deutsche Bank has, with Red's permission, assumed and relied upon the accuracy and completeness of all such information (including, without limitation, the Stress Test Results, the Projections and the Synergies). In addition, Deutsche Bank has not had discussions with the management of, or conducted due diligence with respect to, Blue other than its review of certain publicly available information related to Blue. Accordingly, for the purposes of its opinion, Deutsche Bank has, with Red's permission, assumed that there is no non-public information with respect to Blue not made available to Deutsche Bank that would, or would reasonably be likely to, have an adverse impact on the price of the ordinary shares of Blue.

Deutsche Bank has not conducted a physical inspection of any of the properties or assets, and has not prepared or obtained any independent valuation or appraisal of any of the assets or liabilities (including any contingent, derivative, or off-balance sheet assets and liabilities), of Blue or Red or any of their respective affiliates, nor has Deutsche Bank evaluated the solvency or fair value of Blue or Red under any applicable law relating to bankruptcy, insolvency or similar matters. With respect to the financial forecasts and projections, including, without limitation, those contained in the Projections and the Synergies, made available to Deutsche Bank and used in its analyses, Deutsche Bank has assumed with Red's permission that they have been reasonably prepared on bases reflecting the best currently available estimates and judgements of the management of Red. In rendering its opinion, Deutsche Bank expresses no view as to the reasonableness of such financial information, forecasts and projections or the assumptions on which they are based.

For purposes of rendering its opinion, Deutsche Bank has assumed with Red's permission that the Merger will be consummated in accordance with its terms, without any material waiver, modification or amendment of any term, condition or agreement. Deutsche Bank has also assumed that all material governmental, regulatory or other approvals and consents required in connection with the consummation of the Merger will be obtained and that in connection with obtaining any necessary governmental, regulatory or other approvals and consents, no material restrictions will be imposed. Deutsche Bank is not a legal, regulatory, tax or accounting expert and has relied on the assessments made by Red and its advisors with respect to such issues. Representatives of Red have informed Deutsche Bank, and Deutsche Bank has further assumed, that the final terms of the Merger Agreement will not differ materially from the terms set forth in the Draft Merger Agreement Deutsche Bank has reviewed.

This opinion has been approved and authorized for issuance by a fairness opinion review committee, is addressed to, and for the use and benefit of, the Board and is not a recommendation to the holders of the Red Shares to accept or reject the Merger. This opinion is limited to the fairness, from a financial point of view, of the Exchange Ratio to Red, and is subject to the assumptions, limitations, qualifications and other conditions contained herein and is necessarily based on financial, economic, market and other conditions, and the information made available to Deutsche Bank, as of the date hereof. Red has not asked Deutsche Bank to, and this opinion does not, address the fairness of the Merger, or any consideration received in connection therewith, to the holders of any class of securities, creditors or other constituencies of Red, nor does it address the fairness of the contemplated benefits of the Merger. Deutsche Bank expressly disclaims any undertaking or obligation to advise any person of any change in any fact or matter affecting its opinion of which it become aware after the date hereof. Deutsche Bank expresses no opinion as to the merits of the underlying decision by Red to engage in the Merger. In addition, Deutsche Bank does not express any view or opinion as to the fairness, financial or otherwise, of the amount or nature of any potential compensation payable to or to be

received as a result of the Merger by any of the officers, directors, or employees of any parties to the Merger, or any class of such persons. This opinion does not address the prices at which the shares of Blue or Red or other securities will trade following the announcement or consummation of the Merger.

Deutsche Bank will be paid a fee for its services as financial advisor to Red, which is contingent upon delivery of this letter. Red has also agreed to indemnify Deutsche Bank against certain liabilities in connection with its engagement. In this letter, Deutsche Bank AG and its subsidiaries are referred to as the "DB Group". One or more members of the DB Group has, from time to time and as at the date hereof, provided investment banking, commercial banking (including extension of credit) and other financial services to Blue and Red or their respective affiliates for which it has received compensation. In the ordinary course of their business, members of the DB Group may actively trade in the securities and other instruments and obligations of Blue or Red for their own accounts and for the accounts of their customers. Accordingly, the DB Group may at any time hold a long or short position in such securities, instruments and obligations. For the purpose of this opinion, Deutsche Bank has not considered any information that may have been provided to it in those capacities or in any other capacity than fairness opinion provider.

**Based upon and subject to the foregoing, it is Deutsche Bank's opinion as investment bankers that, as of the date hereof, the Exchange Ratio is fair, from a financial point of view, to Red.**

This letter may not be reproduced, summarised or referred to in any public document or given to any person without the prior written consent of Deutsche Bank. Notwithstanding the foregoing, this opinion may, if required by law, regulation or any competent regulatory authority, be included in any disclosure document filed by Red with applicable securities regulatory authorities with respect to the Merger (including, but not limited to, the *Comisión Nacional del Mercado de Valores*), provided it is reproduced in full, and that any description of or reference to Deutsche Bank in such disclosure document is in a form reasonably acceptable to Deutsche Bank and its legal advisers.

Yours faithfully,

Deutsche Bank, S.A.E.

DEUTSCHE BANK, S.A.E.