

INFORME DE LOS ADMINISTRADORES
de
BANCO ESPAÑOL DE CRÉDITO, S.A.

sobre el

PROYECTO COMÚN DE FUSIÓN

entre

BANCO SANTANDER, S.A.
(sociedad absorbente)

y

BANCO ESPAÑOL DE CRÉDITO, S.A.
(sociedad absorbida)

Madrid, 18 de febrero de 2013

1 INTRODUCCIÓN

- 1.1 Los Consejos de Administración de Banco Santander, S.A. (“**Santander**”) y Banco Español de Crédito, S.A. (“**Banesto**”) en sesiones celebradas el 9 de enero de 2013 redactaron y suscribieron un proyecto común de fusión relativo a la fusión por absorción de Banesto por Santander (respectivamente, la “**Fusión**” y el “**Proyecto de Fusión**” o, alternativamente, el “**Proyecto**”).

En cumplimiento de lo previsto en el artículo 32 de la Ley 3/2009, de 3 de abril, de modificaciones estructurales de las sociedades mercantiles (la “**Ley de Modificaciones Estructurales**”), un ejemplar del Proyecto de Fusión está insertado en la página web corporativa de Santander (www.santander.com) desde el 9 de enero de 2013 y otro en la de Banesto (www.banesto.es/webcorporativa) desde el 10 de enero de 2013.

El hecho de la inserción del Proyecto de Fusión en las páginas web corporativas de Banesto y Santander se publicó, respectivamente, en los Boletines Oficiales del Registro Mercantil de los días 17 y 18 de enero de 2013 con expresión, en ambos casos, de la página web corporativa de Banesto y Santander y de la fecha de la inserción del Proyecto Común de Fusión en cada una de dichas páginas.

- 1.2 De acuerdo con lo establecido en el artículo 33 de la Ley de Modificaciones Estructurales, los administradores de Santander y de Banesto, es decir, sus respectivos Consejos de Administración, han de elaborar sendos informes explicando y justificando detalladamente el Proyecto de Fusión en sus aspectos jurídicos y económicos, con especial referencia al tipo de canje de las acciones y a las especiales dificultades de valoración que pudieran existir, así como las implicaciones de la Fusión para los socios, los acreedores y los trabajadores.

- 1.3 En atención a lo anterior, el Consejo de Administración de Banesto ha aprobado este informe sobre el Proyecto Común de Fusión (el “**Informe**”).

- 1.4 El Informe consta de cinco secciones:

- 1.4.1 la primera se refiere a la justificación de la operación desde el punto de vista estratégico;
- 1.4.2 la segunda, de carácter descriptivo, aborda los aspectos jurídicos de la operación y glosa las menciones contenidas en el Proyecto;
- 1.4.3 la tercera se refiere a la Fusión desde un punto de vista económico, con especial referencia al tipo de canje de las acciones, y a los métodos de valoración utilizados para determinar el valor real de Santander y Banesto;
- 1.4.4 la cuarta trata las implicaciones de la Fusión para los accionistas, acreedores y trabajadores de Banesto; y
- 1.4.5 la quinta y última contiene las conclusiones del Informe.

2 JUSTIFICACIÓN DE LA FUSIÓN

- 2.1 Con arreglo a lo indicado en el Proyecto de Fusión, los Consejos de Administración de Santander y de Banesto han decidido, a propuesta de Santander, promover la integración de ambas compañías. La iniciativa se plantea en el contexto de la actual profunda reestructuración del sistema financiero español, que está suponiendo una fuerte reducción

del número de entidades y la creación de entidades de mayor tamaño, y que guarda relación con la pérdida de rentabilidad del sector en los últimos cinco años como consecuencia de la caída de los márgenes (que ha producido un deterioro de la eficiencia a pesar de la mejora de los costes) y de unas provisiones cíclicamente altas.

2.2 En tal contexto, la fusión por absorción de Banesto por Santander permitirá, de una parte, mejorar la eficiencia del grupo de sociedades del que Santander es sociedad dominante (el “**Grupo Santander**” o el “**Grupo**”) al maximizar economías de escala y, de otra, reforzará la posición del Grupo en España, incrementando su cuota de mercado de forma selectiva bajo una marca única.

2.2.1 En cuanto a las mejoras de eficiencia, se espera que resulten de la integración de estructuras: (i) integración en un solo centro corporativo y una sola estructura de gestión de las dos actuales; (ii) integración de las estructuras intermedias de ambas entidades; 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 la red de sucursales, si bien a un ritmo menor que el del mercado, lo que coadyuvará a incrementar cuota de mercado.

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

(i) 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 costes de aproximadamente 420 millones de euros.

(ii) Sinergias de ingresos: la marca única y la nueva estructura de negocio, apalancadas en la fortaleza de los negocios tradicionales de Banesto como las pymes y las oficinas corporativas, hacen razonable un objetivo de mejora en los ingresos de aproximadamente 100 millones de euros.

2.2.2 En lo que se refiere al refuerzo de la posición del Grupo Santander en España, la Fusión llevará a utilizar una marca única desde una red más potente, de aproximadamente 4.000 sucursales en toda España y con una misma identidad corporativa, en la que se podrá ofrecer una gama más amplia de productos y una mejor calidad de servicio. 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.

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.

- 2.3** Los accionistas de Banesto se beneficiarán de la mayor fortaleza de la nueva entidad y en el futuro, en su condición de accionistas de Santander, de las sinergias descritas. Estas sinergias, además, son ya reconocidas en gran medida en el tipo de canje de la Fusión (0,633 acciones de Santander por cada acción de Banesto). Este tipo de canje incorpora una prima significativa sobre la cotización de Banesto antes del anuncio de la Fusión.
- 2.4** Además de ello, cabe destacar algunas ventajas y atractivos de la Fusión para los accionistas de Banesto:
- 2.4.1** Se convierten en accionistas de Santander, un grupo internacional diversificado y con presencia en mercados de alto crecimiento.
 - 2.4.2** Como consecuencia de ello y de la tradicional política de *pay-out* de Santander, los accionistas de Banesto tendrán una mayor expectativa de retribución vía dividendo durante los próximos años, una vez se hayan incorporado a Santander.
 - 2.4.3** La gran liquidez de la acción de Santander, uno de los valores más líquidos de Europa, en contraste con la de la acción de Banesto, valor puramente local con capital flotante reducido (el 88,99% del capital social de Banesto pertenece a Santander) y con menores volúmenes de negociación diaria que Santander.

3 ASPECTOS JURÍDICOS DEL PROYECTO DE FUSIÓN Y PROCEDIMIENTO 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.

Está previsto que la Fusión se lleve 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 en los términos establecidos en el Proyecto.

Asimismo, las implicaciones de la Fusión para los accionistas y los acreedores de Banesto se examinarán en detalle, respectivamente, en los apartados 5.1 y 5.2 siguientes.

3.2 Análisis de los aspectos jurídicos del Proyecto de Fusión

El Proyecto de Fusión se ha elaborado con arreglo a lo dispuesto en los artículos 30 y 31 de la Ley de Modificaciones Estructurales y, por tanto, incluye las menciones que estos preceptos configuran como su contenido mínimo. Asimismo, el Proyecto de Fusión aborda otros aspectos (distintos de los que señala la ley con carácter preceptivo, que, por su

trascendencia, los Consejos de Administración de Santander y Banesto han considerado oportuno incluir).

A continuación, se analizan pormenorizadamente los aspectos jurídicos del Proyecto de Fusión:

3.2.1 Identidad 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, de sus tipos sociales y de los domicilios de las sociedades absorbida (Banesto) y absorbente (Santander).

Asimismo, se apuntan los datos identificadores de las inscripciones de Santander y Banesto en los Registros Mercantiles de Santander y Madrid, así como sus números de identificación fiscal.

3.2.2 Tipo de canje de la Fusión

(i) Tipo de canje

Conforme a las exigencias de la mención 2ª del artículo 31 de la Ley de Modificaciones Estructurales, el apartado 5.1 del Proyecto de Fusión expresa el tipo de canje de la Fusión.

El tipo de canje de las acciones de Santander y Banesto, que ha sido determinado sobre la base del valor real de sus patrimonios sociales, 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 apartado 4 de este Informe contiene el análisis económico del tipo de canje de la Fusión.

(ii) Métodos para atender la ecuación de canje

El apartado 5.2 del Proyecto de Fusión recoge que Santander atenderá al canje de las acciones de Banesto con acciones mantenidas en autocartera. Por lo tanto, la Fusión no entrañará aumento del capital social de Santander.

(iii) Acciones que acudirán al canje

Acudirán al canje todas las acciones de Banesto en circulación a excepción, en aplicación del artículo 26 de la Ley de Modificaciones Estructurales, de las acciones de Banesto de las que Santander sea titular y de las acciones que Banesto mantenga en autocartera, que serán amortizadas.

Se hace constar que, a 31 de diciembre de 2012, Banesto mantenía, a través de su filial DUDEBASA, 4.982.936 acciones en autocartera, representativas del 0,7249 % de su capital.

Asimismo, se hace constar que en esa fecha Santander era titular directamente de un 88,2102 % del capital social de Banesto e

indirectamente de un 0,7873 % a través de su sociedad íntegramente participada Cántabro Catalana de Inversiones, S.A.

(iv) Procedimiento de canje

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

- (a) acordada la Fusión por las Juntas Generales de accionistas de Santander y Banesto, presentada ante la Comisión Nacional del Mercado de Valores (en adelante, 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 16 del Proyecto de Fusión e inscrita la escritura de fusión en el Registro Mercantil de Santander, se procederá al canje de las acciones de Banesto por acciones de Santander.
- (b) 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. Santander actuará como entidad agente, lo cual se indicará en los mencionados anuncios.
- (c) 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.
- (d) los accionistas de Banesto que sean titulares de un número de acciones que, conforme al tipo de canje acordado, no de 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;
- (e) 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 (v) siguiente (el “**Agente de Picos**”); y

- (f) como consecuencia de la Fusión, las acciones de Banesto quedarán extinguidas.
- (v) Procedimiento de adquisición de picos
 - (a) 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 (b) 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 accionistas que voluntariamente decidan no acogerse, ni cuadren sus posiciones conforme al apartado (iv)(d) 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.

- (b) 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.
- (c) 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.

- (d) 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.

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

En el apartado 6 del Proyecto de Fusión se hace constar expresamente, a los efectos de las menciones 3ª y 4ª del artículo 31 de la Ley de Modificaciones Estructurales, que 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.

Asimismo, se hace constar que 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 expertos independientes o administradores

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 (mención 5ª del art. 31 de la Ley de Modificaciones Estructurales).

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 Proyecto de Fusión, en su apartado 8, establece que las acciones de Santander que sean entregadas para atender el canje a los accionistas de Banesto 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.

Con estas indicaciones, el apartado 8 del Proyecto Común de Fusión cumple lo dispuesto en la mención 6ª del artículo 31 de la Ley de Modificaciones Estructurales.

3.2.6 Fecha de efectos contables de la fusión

De conformidad con la mención 7ª del artículo 31 de la Ley de Modificaciones Estructurales, 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.

Asimismo, 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 la mención 8ª del artículo 31 de la Ley de Modificaciones Estructurales, el Proyecto de Fusión prevé que no se producirá modificación alguna en los Estatutos Sociales de Santander directamente derivada de la Fusión.

3.2.8 Valoración de los activos y pasivos de Banesto objeto de transmisión

El apartado 11.3 del Proyecto de Fusión, para dar cumplimiento a lo dispuesto en la mención 9ª del artículo 31 de la Ley de Modificaciones Estructurales, recoge que como consecuencia de la Fusión Banesto se disolverá sin liquidación, siendo sus activos y pasivos transmitidos en bloque al patrimonio de Santander y que tales activos y pasivos se registrarán en la contabilidad de Santander por el importe que correspondería a los mismos, una vez realizada la operación, en las cuentas anuales consolidadas del Grupo a la fecha de efectos contables de la Fusión, esto es, a 1 de enero de 2013.

3.2.9 Cuentas anuales

Asimismo, en el apartado 11.2 del Proyecto de Fusión se hace constar, a los efectos de lo dispuesto en la mención 10ª del artículo 31 de la Ley de Modificaciones Estructurales, que para establecer las condiciones en las que se realiza la Fusión se han tomado en consideración las cuentas anuales de las sociedades que se fusionan correspondientes al ejercicio cerrado el día 31 de diciembre de 2012.

3.2.10 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 la empresa. Con ello, el Proyecto cumple con lo dispuesto en la mención 11ª del artículo 31 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 Banesto.

3.2.11 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 que han concebido y proyectado la Fusión. Se trata de las menciones siguientes:

(i) **Nombramiento de experto independiente**

Se ha considerado oportuno indicar en el apartado 13 del Proyecto de Fusión que los Consejos de Administración de Santander y de Banesto han optado, de conformidad con el artículo 34.1 de la Ley de Modificaciones Estructurales, por solicitar al Registro Mercantil de Santander (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 de la Ley de Modificaciones Estructurales y en los artículos 338 y 349.2 del Reglamento del Registro Mercantil.

(ii) Comisión de Fusión en Banesto

Se deja constancia en el apartado 14 del Proyecto de Fusión de que el referido documento es el resultado de un proceso de análisis y decisión llevado a cabo por los órganos de administración tanto de Santander como de Banesto.

En el caso de Banesto, dicho análisis fue encomendado y se ha realizado por una comisión constituida *ad hoc* en el seno del Consejo de Administración, de carácter informativo y consultivo, cuya función principal ha sido liderar y tutelar el proceso de estudio y decisión en relación con la Fusión.

Esta comisión (cuya constitución fue comunicada a la CNMV el 19 de diciembre de 2012, hecho relevante con número de registro 178.973) ha estado integrada por tres consejeros independientes (D. José Luis López Combarros, D. Juan Antonio Sagardoy Bengoechea y D. Carlos Sabanza Teruel) y se ha denominado "Comisión de Fusión".

En el desarrollo de sus tareas la Comisión de Fusión ha contado con la asistencia de asesores financieros (Goldman Sachs International y Barclays) y de un asesor legal externo (el despacho de abogados Linklaters).

(iii) Régimen fiscal

El apartado 15 del Proyecto recoge 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.

Asimismo, se recoge que, 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.

(iv) Condiciones suspensivas

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

- (a) 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; y
- (b) 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 Fusión, resulta conveniente identificar y exponer sus principales hitos, en orden cronológico, mencionando asimismo, los principales preceptos de las leyes que los regulan.

3.3.1 Aprobación y firma del Proyecto de Fusión

La ley establece como punto de partida obligatorio del proceso de Fusión, la elaboración de los administradores de las sociedades intervinientes, de un proyecto común de fusión (artículos 30 y siguientes de la Ley de Modificaciones Estructurales).

El Proyecto de Fusión objeto de este Informe, en el que se sientan las bases y la estructura de la operación, fue suscrito y aprobado por los Consejos de Administración de Santander y Banesto en sendas sesiones celebradas el 9 de enero de 2012. No obstante, tal y como se hizo constar en el propio Proyecto de Fusión, éste no fue suscrito por los consejeros de Banesto que entendían que podían estar incurso en un potencial conflicto de interés, motivo por el cual no intervinieron en su deliberación y se abstuvieron de tomar parte en la votación del referido Proyecto de Fusión, sin perjuicio de lo cual manifestaron su valoración positiva de la operación.

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 presentaron una instancia conjunta por la cual solicitaron al Registro Mercantil de Santander la designación de un experto independiente común para que emitiese un único informe sobre el Proyecto de Fusión.

La designación se produjo el día 16 de enero de 2013 y recayó en BDO Auditores, S.L. Con fecha 18 de febrero de 2013, BDO Auditores, S.L. ha emitido el preceptivo informe sobre el Proyecto de Fusión, que será puesto a disposición de los accionistas, como el presente Informe, con ocasión de la convocatoria de la Junta General a la que se someterá la aprobación de la 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 Banesto han elaborado este Informe, en el que explican y justifican detalladamente el Proyecto de Fusión en sus aspectos jurídicos y económicos, con especial referencia al tipo de canje de las acciones, así como las implicaciones de la Fusión para los accionistas, los acreedores y los trabajadores.

Igualmente, de acuerdo con el artículo 33 de la Ley de Modificaciones Estructurales, los administradores de Santander han aprobado el día 18 de febrero de 2013 un informe que recoge su respectiva justificación y explicación del Proyecto de Fusión.

3.3.4 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).

3.3.5 Convocatoria de las Juntas Generales de accionistas de Santander y Banesto

El Consejo de Administración de Banesto ha acordado en el día de hoy convocar la Junta General ordinaria de accionistas para su celebración en Madrid el 21 de marzo de 2013.

Por su parte, el Consejo de Administración de Santander ha acordado también 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).

El orden del día de la convocatoria de la Junta General ordinaria de accionistas de Banesto incluye el siguiente punto a tratar relativo a la Fusión:

"Examen y aprobación, en su caso, del Proyecto de Fusión de Banco Español de Crédito, S.A. y Banco Santander, S.A., así como examen y aprobación en su caso, como Balance de Fusión, del Balance cerrado con fecha 31 de diciembre de 2012. Aprobación de la Fusión, entre Banco Español de Crédito, S.A., y Banco Santander, S.A., mediante la absorción de la primera entidad por la segunda, con extinción de Banco Español de Crédito, S.A., y traspaso en bloque, a título universal, de su patrimonio a Banco Santander, S.A. Acogimiento de la Fusión al régimen fiscal especial previsto en el capítulo VIII del título VII del Texto Refundido de la Ley del Impuesto sobre Sociedades."

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 Santander 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 las páginas web corporativas de Santander y Banesto.

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 (y no estuvieran vencidos en ese momento) 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 transcurrido el plazo legal sin que ningún acreedor hubiera ejercitado su derecho de oposición o, en su caso, habiéndose satisfecho o garantizado debidamente los créditos de aquéllos que sí lo hubiesen ejercitado, 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 misma la anotación del Registro Mercantil de Madrid declarando que no existen obstáculos registrales para la inscripción de la Fusión pretendida. A continuación, se presentará la escritura de fusión en el Registro Mercantil de Santander 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 Santander, 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(iv) y **¡Error! No se encuentra el origen de la referencia.** 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 Banesto,

se insertarán en la página web corporativa de Banesto, 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 Santander 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 la mención 7ª del artículo 39.1 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) y de Banesto (www.banesto.es/webcorporativa).

4 ASPECTOS ECONÓMICOS DEL PROYECTO 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 previstos en el artículo 36.1 de la Ley de Modificaciones Estructurales, los cerrados por Santander y Banesto a 31 de diciembre de 2012.

Dichos balances han sido formulados por los respectivos Consejos de Administración el día 28 de enero de 2013 (en el caso de Santander) y en el día de hoy (en el caso de Banesto), han sido debidamente verificados los auditores de cuentas (Deloitte, S.L., en ambos casos) y serán sometidos a la aprobación de las Juntas Generales de accionistas con carácter previo a la adopción del propio acuerdo de fusión.

Asimismo, a los efectos de lo dispuesto en la mención 10ª del artículo 31 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 Santander y Banesto correspondientes al ejercicio cerrado el día 31 de diciembre de 2012, siendo el ejercicio social de las citadas sociedades coincidente con el año natural.

4.2 Tipo de canje de las acciones

Tal y como se indica en el apartado 5 del Proyecto de Fusión, el tipo de canje de las acciones de Santander y Banesto es 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.

4.3 Justificación del tipo de canje

4.3.1 Método de referencia y justificación de la prima ínsita en la ecuación 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.

Tanto Santander como Banesto cotizan en Bolsa. Por ello, como se indica en el Proyecto Común de Fusión, al objeto de determinar los respectivos valores reales de los patrimonios y en definitiva la ecuación de canje se ha tenido en cuenta, como punto de partida, el precio de cotización bursátil de ambas compañías al cierre del mercado del día 14 de diciembre de 2012, fecha hábil de mercado inmediatamente anterior a la primera comunicación pública sobre la Fusión.

Dado que a cierre del mercado de dicha sesión bursátil el precio de la acción de Santander era de 5,90 euros y el de la acción de Banesto de 2,99 euros, la ecuación de canje acordada, tomando como referencia estos precios, supone valorar las acciones de Banesto a 3,73 euros por acción y que la prima ofrecida a los accionistas de Banesto sobre el precio de mercado de dicha fecha sea del 25%. Como se señala en el propio Proyecto Común de Fusión, esta prima se justifica, entre otras razones, (a) por las sinergias que se conseguirán con la integración de ambas sociedades, a las que se ha hecho referencia en la primera parte de este Informe, (b) porque, dado que está previsto que la Fusión culmine en el mes de mayo, los accionistas de Banesto no percibirán la retribución que, en el marco del programa Santander Dividendo Elección, percibirán los accionistas de Santander (en enero/febrero y abril/mayo de 2013) y (c) porque no se prevé el reparto de ningún dividendo por Banesto.

4.3.2 Opinión de los asesores financieros

Barclays 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, 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*). Dichas opiniones (*fairness opinions*) serán puestas a disposición de los accionistas, como el presente Informe, con ocasión de la convocatoria de la Junta General a la que se someterá la aprobación de la Fusión.

A su vez, 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*) en el sentido de que el tipo de canje acordado es razonable desde un punto de vista financiero para Santander.

4.3.3 Métodos de contraste

El Consejo de Administración de Banesto, apoyándose en la Comisión de Fusión, que ha contado a su vez con el asesoramiento de Goldman Sachs International y Barclays, ha considerado varios métodos de valoración de contraste, como los que a continuación se recogen, cuya aplicación refuerza la razonabilidad de la ecuación de canje acordada desde la perspectiva de los accionistas minoritarios de Banesto.

A. Cotizaciones bursátiles

Se indican a continuación los precios de mercado de las acciones de Banesto y Santander a 14 de diciembre de 2012, así como su evolución en los 12 meses previos al anuncio de la operación de Fusión -precios medios durante el mes, los tres y los seis meses anteriores a dicha fecha- y las ecuaciones de canje que habrían resultado de tales precios medios.

Banesto	14/12/12	1 M	3 M	12 M
Capitalización de mercado (millones de euros)	2.055	1.923	1.980	2.088
Precio medio (€)	2,99	2,80	2,88	3,03

Fuente: *Bloomberg* a 14 de diciembre de 2012

Santander	14/12/12	1 M	3 M	12 M
Capitalización de mercado (millones de euros)	60.895	59.760	59.863	54.599
Precio medio (€)	5,90	5,79	5,80	5,29

Fuente: *Bloomberg* a 14 de diciembre de 2012

Ecuaciones de canje que habrían derivado de los anteriores precios			
Fecha	Precio Santander	Precio Banesto	Ecuación de canje
1 año	5,29	3,03	0,573
3 meses	5,80	2,88	0,496
1 mes	5,79	2,80	0,483

Como puede apreciarse, la ecuación de canje acordada (0,633 acciones de Santander por acción de Banesto) es más favorable para los accionistas de Banesto que la que habría resultado de los respectivos precios medios de las acciones de Banesto y Santander durante el mes, los tres y los 12 meses anteriores a la primera comunicación pública sobre el proceso de fusión.

En el presente apartado se han considerado las cotizaciones previas durante varios periodos de referencia dentro del año anterior al anuncio del proceso de Fusión ya que el Consejo de Administración entiende que tiene sentido contrastar la ecuación de canje sólo con cotizaciones recientes.

B. Valoración de comparables

Otro método de contraste que lleva a una conclusión similar es el basado en el análisis de las valoraciones relativas (múltiplos de cotización) de una selección de compañías cotizadas comparables de Santander y de Banesto.

Considerando a estos efectos también las cotizaciones a 14 de diciembre de 2012 y como comparables de Banesto bancos españoles como Sabadell, Bankinter, Caixabank o Popular y, en el caso de Santander, bancos como Lloyds, Unicredit, HSBC, BNP Paribas o BBVA y múltiplos como el de precio/valor en libros, el de precio/beneficio o el de regresión de rentabilidad proyectada frente al precio/valor en libros, resultan valoraciones que también sustentan la ecuación de canje acordada desde la perspectiva de los accionistas de Banesto.

C. Valoración de analistas

Se ha contrastado igualmente la ecuación de canje acordada partiendo de los precios objetivo asignados a las respectivas acciones en sus informes por analistas financieros. En concreto, se han tenido en cuenta 16 informes de análisis recientes en el caso de Banesto y 22 en el caso de Santander y de la media de los precios objetivos recogidos en los mismos resultaría una ecuación de canje de 0,517 acciones de Santander por cada acción de Banesto.

D. Primas en otras operaciones

Por último, se han analizado las primas sobre el valor de cotización en operaciones de adquisición (fusiones en sentido estricto o no) de sociedades cotizadas en España promovidas también por el accionista mayoritario (más del 30% del capital). Durante los últimos 15 años, la prima con respecto a la cotización media de los 90 días anteriores a la fecha del anuncio de la operación ha ascendido, en promedio, a un 23,3%.

4.3.4 Consideración finales

Por todo lo anterior, el Consejo de Administración de Banesto expresa su convencimiento de que el tipo de canje está justificado y resulta razonable para los accionistas de Banesto, en particular para los accionistas distintos de Santander. Como antes se ha indicado, Barclays y Goldman Sachs International han expresado al Consejo de Administración sus respectivas opiniones (*fairness opinions*) en el sentido de que 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*). Asimismo, el experto independiente designado por el Registro Mercantil de Santander, al que se ha hecho referencia en el apartado 3.2.11(i) anterior, ha confirmado la justificación del tipo de canje.

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 ostentar dicha condición, incorporándose como 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(iv) y **¡Error! No se encuentra el origen de la referencia.** anteriores y, por tanto, no requiere ninguna actuación especial de los accionistas de Banesto.

Desde la efectividad de la Fusión, Banesto se extinguirá para integrarse en Santander y, por ello, dejará de estar en vigor su actual sistema de gobierno corporativo. Los estatutos por los que se regirá Santander (y que, por tanto, regularán las relaciones entre los hasta entonces accionistas de Banesto y los de Santander) serán los que, con las modificaciones que se acuerden, en su caso, en la Junta General ordinaria de accionistas de Santander en la que se apruebe la Fusión, están vigentes a día de hoy en su página web corporativa (www.santander.com) y copia de los cuales se adjuntó al Proyecto de Fusión, como anexo al mismo.

Por último, debe señalarse que 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

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. Las obligaciones que Santander hubiera contraído con sus acreedores con anterioridad a la Fusión se mantendrán inalteradas.

Por último, debe recordarse que a partir del momento en que se publique el último de los anuncios del acuerdo de 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 (y no estuvieran vencidos en ese momento) podrán, durante el plazo de un mes, oponerse a la Fusión en los términos del artículo 44 de la Ley de Modificaciones Estructurales 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.

5.3 Implicaciones para los trabajadores

En el apartado 12.1 del Proyecto se prevé que, de acuerdo con lo dispuesto en el artículo 44 del Texto Refundido de la Ley del Estatuto de los Trabajadores, aprobado por el Real Decreto Legislativo 1/1995, de 24 de marzo, regulador del supuesto de sucesión de empresa, Santander se subrogará en los derechos y obligaciones laborales de los trabajadores de Banesto.

Asimismo, 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 y que 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 de Fusión también se señala que la integración de las organizaciones de Santander y Banesto y la optimización de la red resultantes de la Fusión supondrán una disminución del número de empleados, que se producirá 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.

De igual modo, se recoge en el Proyecto de Fusión que 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 tres 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.

6 CONCLUSIONES

El parecer del Consejo de Administración de Banesto, por las razones expuestas en el cuerpo del presente Informe, puede resumirse en lo siguiente:

- (a) La Fusión entre Santander y Banesto a la que se refiere el Proyecto de Fusión objeto de este Informe resulta beneficiosa para ambas entidades y, por ende, para sus respectivos accionistas.
- (b) El tipo de canje propuesto en el Proyecto de Fusión está justificado y resulta razonable para los accionistas de Banesto, en particular para los accionistas distintos de Santander. Barclays y Goldman Sachs International han expresado al Consejo de Administración sus respectivas opiniones (*fairness opinions*) en el sentido de que 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*). Asimismo, el experto independiente designado por el Registro Mercantil de Santander ha confirmado la justificación del tipo de canje.

En Madrid a 18 de febrero de 2013.

Nota final:

De modo coherente con su actuación en relación con el Proyecto de Fusión, y siguiendo las mejores prácticas de gobierno corporativo, los consejeros dominicales de Banesto designados a instancias de Santander (D. Antonio Basagoiti García-Tuñón, D. Matías Rodríguez Inciarte, D. José María Fuster Van Bendegem, D. Juan Guitard Marín y D. José García Cantera), un consejero externo no clasificado como independiente ni como dominical por ser simultáneamente consejero de una sociedad del grupo Santander (Don Luis Alberto Salazar-Simpson Bos) y los consejeros ejecutivos (Don Javier San Félix y D. Juan Delibes Liniers) no han intervenido en la deliberación y votación de este Informe por considerar que podrían estar afectados por un potencial conflicto de interés. Todos ellos, no obstante, han manifestado su valoración positiva sobre la Fusión. El presente Informe ha sido aprobado con el voto unánime de los restantes consejeros.