

CaixaBank, S.A.
Banca Cívica, S.A.

Informe de experto independiente sobre
el Proyecto Común de Fusión entre
CaixaBank, S.A. (sociedad absorbente) y
Banca Cívica, S.A. (sociedad absorbida)

22 de mayo de 2012

A los Consejos de Administración de CaixaBank, S.A. y de Banca Cívica, S.A.

Muy señores nuestros:

En ejecución del trabajo de experto independiente que nos ha sido confiado por encargo de Don Guillermo Herrero Moro, Registrador Mercantil de Barcelona (expediente 3498/12), con fecha 3 de abril de 2012, el cual, ha confirmado la aceptación de nuestro nombramiento con fecha 17 de abril de 2012, prorrogado en fecha 16 de mayo de 2012, en el marco de la fusión por absorción de Banca Cívica, S.A. por parte de CaixaBank, S.A., emitimos el presente informe en cumplimiento de lo previsto en el artículo 34 de la Ley 3/2009 sobre Modificaciones Estructurales de las Sociedades Mercantiles (en adelante, la "LME") respecto al Proyecto Común de Fusión y, en particular, respecto a si el tipo de canje de las acciones está o no justificado, cuáles han sido los métodos seguidos para establecerlo, si tales métodos son adecuados, con indicación de los valores a los que conduce y las dificultades especiales de valoración, si existiesen, y respecto a si el patrimonio aportado por la sociedad que se extingue es igual, al menos, al importe del aumento de capital de la sociedad absorbente.

1. Descripción de la operación

1.1 Sociedades involucradas

CaixaBank, S.A. es una entidad de crédito de nacionalidad española con domicilio en Avenida Diagonal, 621, 08028 Barcelona, y número de identificación fiscal A-08663619; inscrita en el Registro Mercantil de Barcelona al tomo 10.159, folio 210, hoja B41.232, inscripción 25ª, y en el Registro de Bancos y Banqueros del Banco de España con el número 2.100. El capital social de CaixaBank, S.A. asciende a 3.840.103.475 euros, dividido en 3.840.103.475 acciones de un euro de valor nominal cada una, representadas mediante anotaciones en cuenta, totalmente suscritas y desembolsadas, y admitidas a negociación en las Bolsas de Valores de Barcelona, Madrid, Valencia y Bilbao a través del Sistema de Interconexión Bursátil (Mercado Continuo).

CaixaBank, S.A. es el banco a través del cual Caja de Ahorros y Pensiones de Barcelona ("la Caixa") ejerce desde el 1 de julio de 2011 su actividad financiera como entidad de crédito de forma indirecta, al amparo de lo dispuesto en el Real Decreto Ley 11/2010, de 9 de julio, de modificación de la Ley 31/1985, de 2 de agosto, de regulación de las normas básicas sobre órganos rectores de las cajas de ahorro y en el Decreto Ley 5/2010, de 3 de agosto, por el que se modifica el Decreto Legislativo 1/2008, de 11 de marzo, que aprueba el texto refundido de la Ley de Cajas de Ahorros de Catalunya. Actualmente, "la Caixa" es titular del 81,516% del capital social de CaixaBank, S.A.

Banca Cívica, S.A. es una entidad de crédito de nacionalidad española, con domicilio en Plaza de San Francisco, 1, 41004 Sevilla, y número de identificación fiscal A-85973857; inscrita en el Registro Mercantil de Sevilla, al folio 77, del tomo 3.357 de sociedades, Hoja SE-89.209, y en el Registro de Bancos y Banqueros del Banco de España con el número 0490. El capital social de Banca Cívica, S.A. asciende a 497.142.800 euros, dividido en 497.142.800 acciones de un euro de valor nominal cada una, representadas mediante anotaciones en cuenta, totalmente suscritas y desembolsadas, y admitidas a negociación en las Bolsas de Valores de Barcelona, Madrid, Valencia y Bilbao a través del Sistema de Interconexión Bursátil (Mercado Continuo).

*PricewaterhouseCoopers Auditores, S.L., Edificio Caja de Madrid, Avda. Diagonal, 640, 08017 Barcelona
T: +34 932 532 700 F: +34 934 059 032, www.pwc.com/es*

Por su parte, Banca Cívica, S.A. es la sociedad central del sistema institucional de protección ("SIP") en el que se integran la Caja de Ahorros y Monte de Piedad de Navarra ("Caja Navarra"), Monte de Piedad y Caja de Ahorros San Fernando de Guadalajara, Huelva, Jerez y Sevilla ("Cajasol"), Caja General de Ahorros de Canarias ("Caja Canarias") y Caja de Ahorros Municipal de Burgos ("Caja de Burgos"), siendo Banca Cívica, S.A. la entidad por medio de la cual las Cajas ejercen su actividad financiera de modo indirecto al amparo de lo dispuesto en el RDL 11/2010.

En particular, las Cajas son titulares del 55,32% del capital social de Banca Cívica, S.A. (distribuido del siguiente modo: 29,1% pertenece a Caja Navarra, un 29,1% a Cajasol, un 21,3% a Caja Canarias, y un 20,5% a Caja de Burgos) y del 55,32% de los derechos de voto de Banca Cívica, S.A. (16,10% pertenece a Caja Navarra, 16,10% a Cajasol, 11,78% a Caja Canarias, y 11,34% a Caja de Burgos).

1.2 Objetivo de la operación

Los Consejos de Administración de CaixaBank, S.A y Banca Cívica, S.A. en sus respectivas sesiones celebradas el día 18 de abril de 2012, aprobaron el Proyecto Común de Fusión por absorción de Banca Cívica, S.A. por CaixaBank, S.A.

El Proyecto Común de Fusión fue redactado y suscrito mediante su firma por los administradores de CaixaBank, S.A. y Banca Cívica, S.A., de conformidad con lo previsto en el Título II de la LME, y quedó depositado en los Registros Mercantiles de Barcelona y Sevilla en fechas 19 de abril de 2012 y 25 de abril de 2012, respectivamente. El Proyecto Común de Fusión será sometido para su aprobación por las Juntas Generales de Accionistas de CaixaBank, S.A. y de Banca Cívica, S.A., de acuerdo con lo previsto en el artículo 40 de la LME, previstas ambas para el 26 de junio de 2012 en primera convocatoria.

Adicionalmente, el apartado 15 del Proyecto Común de Fusión determina que constituye un presupuesto necesario para la fusión su aprobación por la Asamblea General de la Caja de Ahorros y Pensiones de Barcelona ("la Caixa") prevista para el 22 de mayo de 2012, por las Asambleas Generales de las Cajas integrantes del SIP de Banca Cívica, S.A. previstas para el 22 de mayo de 2012 y por las Juntas Generales de CaixaBank, S.A. y de Banca Cívica, S.A., en los términos que resultan de la Ley de Sociedades de Capital, de la normativa en materia de Cajas de Ahorros en cada caso aplicable, así como de sus respectivos Estatutos.

De acuerdo con el Proyecto Común de Fusión, del proceso de integración de Banca Cívica, S.A. en CaixaBank, S.A., resultarán importantes ventajas para los accionistas de ambas entidades, tales como: i) mejora de la posición competitiva; ii) reforzamiento en territorios importantes; iii) diversificación del riesgo; iv) aumento de la rentabilidad; y v) economías de escala.

1.3 Bases de la fusión

En los términos previstos en los artículos 22 y siguientes de la LME, la presente fusión se llevará a cabo, si así lo aprueban las respectivas Juntas Generales de Accionistas, mediante la modalidad de fusión por absorción de Banca Cívica, S.A. por CaixaBank, S.A., 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 Banca Cívica, S.A. Como consecuencia de la fusión, los accionistas de Banca Cívica, S.A. distintos de CaixaBank, S.A. recibirán en canje acciones de CaixaBank, S.A.

El apartado 11.1 del Proyecto Común de Fusión, a los efectos de lo dispuesto en la mención 10ª del artículo 31 de la LME, indica que se considerarán como balances de fusión, en el sentido del artículo 36.1 de la LME, los cerrados por CaixaBank, S.A. y Banca Cívica, S.A. a 31 de diciembre de 2011.

De este modo, el Proyecto Común de Fusión señala que el balance de fusión de CaixaBank, S.A. que apruebe la Junta General que, en su caso, acuerde la fusión es el formulado el día 23 de febrero de 2012 por el Consejo de Administración de CaixaBank, S.A., sometido a la verificación del auditor de cuentas de la entidad, que emitió el correspondiente informe de auditoría sin salvedades en fecha 29 de febrero de 2012, y aprobado por la Junta General Ordinaria de Accionistas de CaixaBank, S.A. celebrada el 19 de abril de 2012.

El balance de fusión de Banca Cívica, S.A. que apruebe la Junta General que, en su caso, acuerde la fusión es el formulado el día 30 de marzo de 2012 por el Consejo de Administración de Banca Cívica, S.A., sometido a la verificación del auditor de cuentas de la entidad, que emitió el correspondiente informe de auditoría sin salvedades en fecha 2 de abril de 2012, y que será aprobado, en su caso, por la Junta General Ordinaria de Accionistas de Banca Cívica, S.A., de previsible celebración el 23 de mayo de 2012. En dicho informe de auditoría se han incluido dos párrafos de énfasis que se transcriben literalmente a continuación:

“Sin que afecte a nuestra opinión de auditoría, llamamos la atención respecto de lo señalado en la Nota 3.a) de la memoria adjunta, en la que los administradores desglosan los factores causantes y mitigantes que han considerado en relación con las incertidumbres que pudieren existir sobre la aplicación del principio de empresa en funcionamiento, en especial los referentes a los nuevos requerimientos de provisiones y capital aplicables a la Entidad y a su Grupo, en virtud principalmente de lo establecido en el Real Decreto-ley 2/2012 (ver Nota 2.8). En la Nota 2.8 se desglosa la evaluación preliminar que han realizado los administradores del impacto que estos nuevos requerimientos tendrán en el Banco y su Grupo junto con las medidas y estrategias identificadas para adaptarse a la nueva regulación, entre las que se incluye el acuerdo de integración suscrito con CaixaBank que se describe en la Nota 2.8, que está pendiente de aprobación por los órganos de gobierno de las entidades participantes y sus cajas accionistas así como de las autorizaciones administrativas pertinentes. En este contexto, la evolución futura del Banco y su Grupo está condicionada a la culminación de la mencionada integración o, en su defecto, al éxito de las medidas identificadas de forma que el Banco pueda continuar sus operaciones y realizar sus activos, en particular los relacionados con los impuestos diferidos activos por importe de 1.737.753 miles de euros (Nota 21), y atender sus obligaciones por los importes y según la clasificación con que figuran registrados en las cuentas anuales adjuntas.”

“Sin que afecte a nuestra opinión de auditoría, llamamos la atención respecto de lo señalado en la Nota 2.3 de la memoria adjunta sobre los efectos del proyecto de segregación descrito en la Nota 1.1.”

Asimismo, en el apartado 11.2 del Proyecto Común de Fusión se hace constar que para determinar las condiciones de la fusión se han tomado en consideración las cuentas anuales individuales y consolidadas de las sociedades que se fusionan correspondientes al ejercicio cerrado a 31 de diciembre de 2011.

Las cuentas anuales consolidadas de CaixaBank, S.A. fueron formuladas el día 23 de febrero de 2012 por el Consejo de Administración de CaixaBank, S.A., y sometidas a la verificación del auditor de cuentas de la entidad, que emitió el correspondiente informe de auditoría sin salvedades en fecha 29 de febrero de 2012, y aprobadas por la Junta General Ordinaria de Accionistas de CaixaBank, S.A. celebrada el 19 de abril de 2012.

Las cuentas anuales consolidadas de Banca Cívica, S.A. fueron formuladas el día 30 de marzo de 2012 por el Consejo de Administración de Banca Cívica, S.A., y sometidas a la verificación del auditor de cuentas de la entidad, que emitió el correspondiente informe de auditoría sin salvedades en fecha 2 de abril de 2012, y que serán aprobadas por la Junta General Ordinaria de Accionistas de Banca Cívica, S.A. de previsible celebración el 23 de mayo de 2012. En dicho informe de auditoría se ha incluido un párrafo de énfasis que se transcribe literalmente a continuación:

“Sin que afecte a nuestra opinión de auditoría, llamamos la atención respecto de lo señalado en la Nota 3.2 de la memoria consolidada adjunta, en la que los administradores desglosan los factores causantes y mitigantes que han considerado en relación con las incertidumbres que pudieran existir sobre la aplicación del principio de empresa en funcionamiento, en especial los referentes a los nuevos requerimientos de provisiones y capital aplicables al Grupo, en virtud principalmente de lo establecido en el Real Decreto-ley 2/2012 (ver Nota 3.15). En la Nota 3.15 se desglosa la evaluación preliminar que han realizado los administradores del impacto que estos nuevos requerimientos tendrán en el Grupo junto con las medidas y estrategias identificadas para adaptarse a la nueva regulación, entre las que se incluye el acuerdo de Integración suscrito con CaixaBank que se describe en la Nota 3.15, que está pendiente de aprobación por los órganos de gobierno de las entidades participantes y sus cajas accionistas así como de las autorizaciones administrativas pertinentes. En este contexto, la evolución futura del Grupo Banca Cívica está condicionada a la culminación de la mencionada integración o, en su defecto, al éxito de las medidas identificadas de forma que el Grupo pueda continuar sus operaciones y realizar sus activos, en particular los relacionados con los impuestos diferidos activos por importe de 2.046.594 miles de euros (Nota 28), y atender sus obligaciones por los importes y según la clasificación con que figuran registrados en las cuentas anuales consolidadas adjuntas.”

1.4 Tipo de canje de las acciones

Conforme a las exigencias de la mención 2ª del artículo 31 de la LME, el apartado 5.1 del Proyecto Común de Fusión expresa el tipo de canje de la fusión. El tipo de canje de las acciones de las entidades que participan en la fusión, que ha sido determinado sobre la base del valor real de los patrimonios sociales de CaixaBank, S.A. y Banca Cívica, S.A., será de cinco acciones de CaixaBank, S.A., de un euro de valor nominal cada una, por cada ocho acciones de Banca Cívica, S.A., de un euro de valor nominal cada una, sin que se prevea ninguna compensación complementaria en dinero.

Habida cuenta de la indivisibilidad de la acción, y de la imposibilidad de emitir o entregar fracciones de acción, es preciso, para la adecuada realización del canje, que el número total de acciones de Banca Cívica, S.A. que queden en el mercado y acudan al canje sea múltiplo de la ecuación de canje. Por este motivo, en el caso de que el número de acciones que no acudan al canje de conformidad con lo previsto en el artículo 26 de la LME cambiasen, y el número de acciones de Banca Cívica, S.A. que queden en el mercado en el momento de efectuarse el canje no sea múltiplo de la ecuación de canje, Banca Cívica, S.A. adquirirá o transmitirá con carácter previo al otorgamiento de la escritura pública de fusión las acciones que sean precisas para que el número de acciones de CaixaBank, S.A. a entregar a los accionistas de Banca Cívica, S.A. en virtud del canje sea un número entero (esto es, un máximo de siete acciones).

Por otra parte, a efectos de la fijación final del tipo de canje, CaixaBank, S.A. y Banca Cívica, S.A. han acordado igualmente asumir los siguientes hechos:

- La conversión en acciones de las obligaciones subordinadas necesariamente convertibles Serie I/2012 emitidas por CaixaBank, S.A. no ajustaría el tipo de canje: Con fecha 15 de diciembre de 2011 el Consejo de Administración de CaixaBank, S.A. acordó en virtud de la autorización conferida por la Junta General de Accionistas de 12 de mayo de 2011, la emisión de obligaciones subordinadas necesariamente convertibles y/o canjeables en acciones ordinarias de CaixaBank, S.A. de 100 euros de valor nominal y un cupón del 6,5% nominal, por un importe nominal total de 1.445.942.100 euros, excluyendo el derecho de suscripción preferente de los accionistas. Las obligaciones convertibles/canjeables que no hayan sido convertidas y/o canjeadas con anterioridad serán necesariamente convertidas y/o canjeadas en acciones de CaixaBank el 30 de junio de 2012 en un 50% de su importe nominal. El 50% restante que no haya sido convertido con anterioridad será necesariamente convertido y/o canjeado el 30 de junio de 2013. El precio de canje de las acciones se ha fijado en 3,862 euros por acción, calculado como el mayor valor entre 3,73 euros por acción y el 100% de la media de cotización de la acción durante los últimos quince días hábiles bursátiles del periodo de aceptación de la oferta de recompra. Por otro lado, con fecha 22 de mayo de 2012, el Consejo de CaixaBank, S.A. va a proponer a la Junta General Extraordinaria la aprobación de una modificación en la emisión de las obligaciones necesariamente convertibles Serie I/2012 con el fin de que sus titulares puedan retrasar la fecha de conversión necesaria en acciones. En cualquier caso, la modificación de la emisión de las obligaciones necesariamente convertibles Serie I/2012 se encuentra condicionada, además de a su ratificación por la Junta General de CaixaBank, S.A., a su aprobación por la Asamblea General de Obligacionistas.
- La conversión en acciones de las obligaciones subordinadas necesariamente convertibles Serie I/2011 emitidas por CaixaBank, S.A. no ajustaría el tipo de canje: A 31 de diciembre de 2011 se encuentra registrado como "Otros Instrumentos de Capital" dentro de los Fondos Propios la emisión de Obligaciones Subordinadas Necesariamente Convertibles en acciones de CaixaBank, S.A. realizada en el mes de junio de 2011 por importe de 1.500 millones de euros, siendo el plazo de la emisión de 30 meses. A los 18 meses, es obligatoria la conversión del 50% y el resto, a los 30 meses. La emisión otorga un cupón del 7% anual nominal con pago totalmente discrecional. En caso de no abono del cupón, el titular de la obligación tendrá derecho a canjearla anticipadamente por acciones de CaixaBank, S.A. El precio de canje de las acciones se ha fijado en 5,253 euros por acción, calculado como el mayor valor entre 5,10 euros por acción y el 105% del precio medio ponderado de la acción durante el período de suscripción de esta emisión.
- Aumento de capital con cargo a reservas mediante la emisión de nuevas acciones que conforme al Programa Dividendo/Acción equivale aproximadamente a una remuneración de 0,051 euros brutos por acción (Scrip Dividend) acordado en la Junta General Ordinaria de Accionistas de CaixaBank, S.A. celebrada el 19 de abril de 2012 y cuya ejecución está previsto realizar en el próximo mes de junio.

A su vez, el aumento de capital con cargo a reservas mediante la emisión de nuevas acciones que conforme al Programa Dividendo/Acción equivale aproximadamente a una remuneración de 0,06 euros brutos por acción (Scrip Dividend) acordado en la Junta General Ordinaria de Accionistas de CaixaBank, S.A. celebrada el 19 de abril de 2012 y se realizará con posterioridad a la inscripción de la fusión, de forma que tengan derecho al mismo los accionistas procedentes de Banca Cívica, S.A.

- Repartir los dividendos pendientes con cargo al ejercicio 2011 de Banca Cívica, S.A., por importe máximo de 14,4 millones de euros.

- El pasivo financiero constituido por todas las emisiones de participaciones preferentes de Banca Cívica, S.A. por importe de 904.031.000 euros podría transformarse, mediante los mecanismos legales apropiados, en instrumentos de patrimonio neto (obligaciones necesariamente convertibles y/o canjeables) en CaixaBank, S.A. post-fusión con una conversión a valor de mercado, sin ajustar el tipo de canje de la fusión.

Para ello, el Consejo de Administración de Banca Cívica de fecha 18 de abril de 2012 aprobó la propuesta de emisión de obligaciones convertibles y/o canjeables en acciones de Banca Cívica, S.A. a suscribir por los titulares de las participaciones preferentes de Banca Cívica, S.A. actualmente en circulación (904.031.000 euros de valor nominal), con exclusión del derecho de suscripción preferente, a cuyos efectos fue realizado con fecha 18 de abril de 2012 el correspondiente Informe del Consejo de Administración, y posteriormente BDO Auditores, S.L. emitió con fecha 19 de abril 2012 el informe de experto independiente, de acuerdo a lo establecido en los artículos 414 y 417 de la Ley de Sociedades de Capital.

A los efectos, según consta en dicho informe, se realizará, antes de la ejecución de la fusión, una oferta de recompra de las participaciones preferentes por el 100% de su valor nominal sujeta al compromiso irrevocable de los inversores que acepten la oferta de reinvertir el importe de la oferta en la suscripción de las obligaciones necesariamente convertibles emitidas por Banca Cívica, S.A. antes de dicha fecha. La relación de las participaciones preferentes a recomprar según aparece en el Proyecto Común de Fusión es la siguiente:

Emisor	Serie	Fecha	Importe	Cupón
El Monte Cap El Monte Capital S.A.U.	A	04/08/2000	130.000.000	EUR 12meses + 0,40%
Cajasol Participaciones Preferentes S.A.	-	15/07/2001	120.000.000	EUR 6 meses + 0,25%
El Monte Participaciones Preferentes S.A.	B	15/06/2006	37.000.000	EUR 12meses + 0,55%
Caja de Ahorros General de Canarias	I	05/08/2009	67.031.000	EUR 3meses + 5,85%
El Monte Participaciones Preferentes S.A.	D	02/10/2009	250.000.000	EUR 3meses + 6,10%
Caja de Ahorros y Monte de Piedad de Navarra	1ª	16/12/2009	100.000.000	EUR 3meses + 5,00%
Banca Cívica, S.A	1	18/02/2011	200.000.000	8,65% hasta 18/02/2015. A partir de esa fecha EUR 3meses + 6,74%

El importe nominal y efectivo de las Obligaciones será de 904.031.000 euros mediante la emisión de 9.040.310 Obligaciones, emitidas a la par, 100% de su valor nominal, 100 euros por acción y se articulará a través de tres series (Serie A/2012, 2.870.000 Obligaciones; Serie B/2012, 3.170.310 Obligaciones; Serie C/2012, 3.000.000 Obligaciones).

En la relación de conversión de las obligaciones convertibles citadas, el precio de conversión atribuido a las acciones de Banca Cívica, S.A. se determina en función de la media ponderada de los cambios medios ponderados de la acción correspondiente a los 15 días hábiles bursátiles anteriores al supuesto de conversión, con el límite mínimo de 1,2 euros, si el precio medio fuese igual o inferior a 1,2 euros, y el límite máximo de 20 euros, si el precio medio fuese superior. En el informe de administradores se prevé expresamente que el Consejo de Administración pueda modificar los límites mínimo y máximo del precio de conversión atendiendo a las circunstancias de mercado. Dicho precio se adaptará en el momento de la inscripción de la fusión entre CaixaBank, S.A. y Banca Cívica, S.A., según consta en el informe de administradores realizado específicamente para esta operación.

Banca Cívica, S.A. procederá a la adopción en la Junta General Ordinaria de fecha 23 de mayo de 2012, de los acuerdos y autorizaciones societarias necesarias para ejecutar la oferta y emitir las Obligaciones Convertibles.

Tal y como se indica en el informe de los administradores de CaixaBank, S.A., con el fin de que, una vez ejecutada la fusión, pueda darse cumplimiento a la conversión y/o canje de las obligaciones necesariamente convertibles y/o canjeables en acciones emitidas por Banca Cívica, S.A., resulta preciso acordar aumentar el capital de CaixaBank, S.A. en la cuantía máxima necesaria para, en su caso, atender a la conversión de las obligaciones necesariamente convertibles y/o canjeables. Teniendo en cuenta el valor nominal de las participaciones preferentes de Banca Cívica, S.A. actualmente en circulación (esto es, 9.040.310 euros de valor nominal), y el precio mínimo de conversión y/o canje (que una vez ejecutada la fusión sería de 1,92 euros), la ampliación de capital de CaixaBank, S.A. por este concepto será de un máximo de 470.849.479 acciones, de un euro de valor nominal cada una, pertenecientes a la misma clase y serie que las actuales acciones de CaixaBank y representadas mediante anotaciones en cuenta. El número máximo de acciones que emitirá CaixaBank, S.A. para atender a la conversión de las obligaciones necesariamente convertibles y/o canjeables a emitir por Banca Cívica, S.A. podrá disminuir en caso de que: i) el precio de conversión y/o canje sea superior a 1,92 euros; ii) la oferta de recompra de Banca Cívica, S.A. no sea aceptada por la totalidad de titulares de participaciones preferentes a los que se destine; o iii) no se atienda la totalidad de las solicitudes de conversión mediante la emisión de nuevas acciones de CaixaBank, S.A., previéndose por tanto expresamente la posibilidad de suscripción incompleta del aumento de capital.

1.5 Ampliación de capital de CaixaBank, S.A.

Según el apartado 5.2 del Proyecto Común de Fusión, se prevé que CaixaBank, S.A. atenderá el canje de las acciones de Banca Cívica, S.A. con acciones mantenidas en autocartera, acciones de nueva emisión o una combinación de ambas.

En este sentido, se establece que para el caso en que se atienda el tipo de canje, en todo o en parte, con acciones de nueva emisión, CaixaBank, S.A. ampliará su capital social mediante la emisión de nuevas acciones en el importe que resulte preciso, con un máximo de 310.714.250 acciones, de un euro de valor nominal cada una, pertenecientes a la misma clase y serie que las actuales acciones de CaixaBank, S.A., y representadas mediante anotaciones en cuenta.

El número máximo de acciones que emitirá CaixaBank, S.A. en virtud de la fusión podrá disminuir en función de tres factores distintos: i) de las acciones propias de CaixaBank, S.A. que tenga en autocartera y que se entreguen en el canje de la fusión, como alternativa a la entrega de acciones de nueva emisión de CaixaBank, S.A.; ii) de las acciones propias que tenga Banca Cívica, S.A. en autocartera; y iii) de las acciones de Banca Cívica, S.A. titularidad de CaixaBank, S.A., debiendo preverse expresamente, por tanto, la posibilidad de suscripción incompleta del aumento de capital.

El aumento de capital que, en su caso, se ejecute, quedará enteramente suscrito y desembolsado como consecuencia de la transmisión en bloque del patrimonio social de Banca Cívica, S.A. a CaixaBank, S.A., que adquirirá por sucesión universal los derechos y obligaciones de la sociedad absorbida.

Los accionistas de CaixaBank, S.A. no tendrán derecho de preferencia en relación con las acciones que, en su caso, se emitan en el aumento de capital que se realice para atender al canje de las acciones de los accionistas de Banca Cívica, según resulta del artículo 304.2 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.

1.6 Aprobación de la fusión

La operación de fusión deberá ser aprobada por las Juntas Generales de las sociedades intervinientes, de acuerdo con la legislación en vigor.

1.7 Fecha y condición suspensiva

De conformidad con lo previsto en la mención 7ª del artículo 31ª de la LME, el apartado 9 del Proyecto Común de Fusión establece como fecha a partir de la cual las operaciones de Banca Cívica, S.A. se considerarán realizadas a efectos contables por cuenta de CaixaBank, S.A., la fecha en que se celebre la Junta General de Accionistas de Banca Cívica, S.A. y CaixaBank, S.A. que apruebe la fusión, siempre que se hubieren cumplido, en ese momento, la totalidad de las condiciones suspensivas contenidas en el Proyecto, y de no ser así, la fecha posterior en que quede cumplida la totalidad de las referidas condiciones que se detallan a continuación:

- La autorización por el Ministerio de Economía y Competitividad para la absorción de Banca Cívica, S.A. por CaixaBank, S.A.
- La autorización de la fusión, en lo que sea preciso, por las Comunidades Autónomas que proceda, de acuerdo con la normativa aplicable.
- La autorización de la fusión por la Comisión Nacional de Competencia u órgano supervisor equivalente.
- La obtención de las restantes autorizaciones que por razón de la actividad de las Cajas o de Banca Cívica fuera preciso obtener de la Dirección General de Seguros y Fondos de Pensiones, de la Comisión Nacional del Mercado de Valores o de cualquier otro órgano administrativo o entidad.

Se debe mencionar que constituye un presupuesto necesario para la fusión su aprobación por las Asambleas Generales de las Cajas integrantes del SIP de Banca Cívica, S.A. y de la Caja de Ahorros y Pensiones de Barcelona ("la Caixa"), tal y como se indica en el apartado 1.2. del presente informe.

Asimismo, se hace constar que la referida fecha de efectos así determinada es conforme con la normativa contable de acuerdo con lo previsto en la Norma 43ª de la Circular del Banco de España 4/2004, de 22 de diciembre, a entidades de crédito, sobre normas de información financiera pública y reservada, y modelos de estados financieros ("Circular 4/2004"), y con lo señalado en el apartado 2.2 de la "Norma de registro y valoración" 19ª del Plan General de Contabilidad, aprobado por el Real Decreto 1514/2007 de 16 de noviembre, de aplicación supletoria a la Circular 4/2004.

2. Método de valoración aplicado

Para la determinación de la relación de intercambio de las acciones de CaixaBank S.A. y de Banca Cívica, S.A., los Consejos de Administración han estimado los valores reales de las mismas. Habiendo considerado para ello el volumen de contratación de las acciones de ambas sociedades en el mercado de valores español, la diferencia de tamaño entre ambas entidades y la heterogeneidad de sus realidades financiera y empresarial, entre otras razones, ambos Consejos consideran que las entidades no parecen ser directamente comparables, en términos de valoración, características y magnitudes (capitalización bursátil, patrimonio neto contable, equity story, ratio de valor contable / cotización por acción, etc.).

Como consecuencia de esta asimetría, los Consejos de Administración de ambas entidades han considerado que el valor estimado más representativo de los patrimonios sociales debe calcularse de forma diferente para cada entidad. Para determinar el valor estimado del patrimonio de CaixaBank, S.A. se ha tenido en cuenta su valor de cotización a fecha de anuncio de la operación, 26 de marzo de 2012, que ascendía a 3,145 euros por acción, que equivale a una capitalización de 12,1 mil millones de euros, mientras que para determinar el valor de Banca Cívica, S.A. si bien las sociedades participantes en la fusión tuvieron en cuenta su valor de cotización, este no fue utilizado como valor central para el establecimiento del tipo de canje. Por las circunstancias específicas de Banca Cívica, S.A., en concreto, su limitado volumen de negociación y sus necesidades de aprovisionamiento futuro y aumento de recursos propios por exigencias regulatorias, los administradores de ambas sociedades consideraron que su valor de cotización no podía utilizarse como elemento central para la fijación del tipo de canje respecto a CaixaBank, S.A.

Para CaixaBank, S.A., la valoración de Banca Cívica, S.A. se centró principalmente en su hipotético valor económico una vez integrada en una entidad financiera de las características de CaixaBank, S.A. Dos aspectos relevantes centraron en consecuencia la valoración: i) la cuantificación del patrimonio neto resultante de la puesta a valor razonable de los activos y pasivos de Banca Cívica, S.A. que tendría que realizar CaixaBank, S.A. conforme a la normativa contable de combinación de negocios, que CaixaBank, S.A. estimó en 363 millones de euros netos de impuestos; y ii) la cuantificación de las sinergias derivadas de la eventual integración, que CaixaBank, S.A. estimó en torno a 1.800 millones.

Asimismo, CaixaBank, S.A. se apoyó en un modelo de descuento de dividendos (en adelante, DDM) que incluía, entre otros, los dos elementos descritos anteriormente, y que situaba la valoración en un rango de entre 1.450 y 1.700 millones de euros. Igualmente, CaixaBank, S.A. consideró otros métodos alternativos de contraste de valoración, tales como: i) múltiplos de valor cotización/valor contable de comparables (rango de valoración entre 904 y 1.827 millones de euros); y ii) valoración de analistas (rango de valoración entre 994 y 1.541 millones de euros).

Los métodos que Banca Cívica, S.A. usó internamente para determinar su valor real para la fijación del tipo de canje se basaron en: i) el valor teórico contable ajustado por necesidades de aprovisionamiento exigidas en el entorno de la reestructuración del sistema financiero español que incluye el cálculo de las necesidades futuras de provisiones de la cartera crediticia e inmuebles y la puesta a valor razonable de participaciones cotizadas; y ii) un modelo de descuento de dividendos que evalúa el valor del banco sobre la base de las expectativas de negocio futuras de Banca Cívica, S.A. y su capacidad de sinergias, todo ello de nuevo teniendo en cuenta las necesidades de aprovisionamiento y capitalización del banco esperadas en el actual entorno económico y regulatorio. La aplicación de los citados métodos permite establecer para Banca Cívica, S.A. un rango de valoración de entre 853 y 989 millones de euros.

Una vez establecidos los parámetros fundamentales de valoración de cada entidad según se ha explicado en los anteriores párrafos y después de diversas rondas de negociación que se centraron principalmente en el análisis de los ajustes a valor razonable de los activos y pasivos de Banca Cívica, S.A. y sobre el valor de las sinergias que se atribuía económicamente a sus accionistas, ambas entidades alcanzaron el consenso de un tipo de canje de 8 acciones de Banca Cívica, S.A. por 5 acciones de CaixaBank, S.A., reflejando de este modo, una valoración de Banca Cívica, S.A. de 977,2 millones de euros y una valoración de CaixaBank, S.A. de 12,1 mil millones de euros, de acuerdo con la cotización de 26 de marzo de 2012 de 3,145 euros por acción de CaixaBank, S.A.

Adicionalmente, UBS Limited y J.P. Morgan Limited han emitido para el Consejo de Administración de CaixaBank, S.A. sendas opiniones en fecha de 18 de abril y 10 de mayo de 2012 respectivamente sobre la razonabilidad de la ecuación de canje para CaixaBank, S.A., señalando que, de acuerdo con los procedimientos realizados, la relación de canje es razonable desde un punto de vista financiero para los accionistas de CaixaBank, S.A. Igualmente, Rothschild, S.A. y Deutsche Bank, S.A.E. han emitido para el Consejo de Administración de Banca Cívica, S.A. sendas opiniones en fecha de 13 y 16 de abril de 2012 respectivamente sobre la razonabilidad de la ecuación de canje para Banca Cívica, S.A., señalando que, de acuerdo con los procedimientos realizados, la relación de canje es razonable desde un punto de vista financiero para los accionistas de Banca Cívica, S.A.

3. Evaluación realizada por el experto independiente del método seguido

Los valores estimados obtenidos mediante la consideración de los métodos y criterios anteriormente detallados por parte de los Consejos de Administración han estado dirigidos, única y exclusivamente, a la determinación de los valores unitarios asignables a la acción de cada sociedad, al solo efecto de la fusión y del cálculo de la ecuación de canje. Por tanto, el objetivo de dichos valores ha sido la aplicación de criterios de equidad y homogeneidad entre ambas sociedades, no tratándose en ningún momento de establecer cuál sería el valor individual o conjunto de las entidades, fuera del contexto de esta fusión.

Como experto independiente, hemos revisado y evaluado los métodos y criterios de valoración utilizados por los Consejos de Administración, considerando adicionalmente en nuestro análisis, los aspectos referentes a la profundidad del mercado de valores español, su liquidez, la específica y especial situación de un sector financiero en proceso de reestructuración, y realizando, asimismo, un análisis de sensibilidad para los parámetros que hemos considerado más relevantes.

a) Análisis de la cotización

Ante la decisión de no utilizar el precio de cotización de Banca Cívica, S.A. como valor central en la determinación de la ecuación de canje, hemos contrastado los argumentos que apoyan tal decisión, principal, aunque no únicamente, fundados en su limitado volumen de cotización (su liquidez, por tanto) y su escasa trayectoria en los mercados de valores.

Así, hemos analizado los volúmenes de contratación de Banca Cívica, S.A. en relación con el resto de entidades financieras de España desde el día en que empezó a cotizar, 22 de julio de 2011, hasta el día 26 de marzo de 2012 habiendo obtenido que el volumen medio diario de contratación de Banca Cívica, S.A. no sólo está muy por debajo de la media negociada del resto de entidades, sino que es el segundo más bajo en términos absolutos de toda la muestra de bancos cotizados españoles (el más bajo es el Banco Español de Crédito, S.A., que no consideramos representativo ya que Banco Santander, S.A. tiene una participación de 89,7% en el banco y por tanto el volumen de acciones en el mercado es limitado). Asimismo, el volumen medio diario de contratación cuando se pone en relación con el capital flotante (*free float*) de cada banco es también el más bajo de la muestra (0,26% del *free float* en el caso de Banca Cívica, S.A., siendo el promedio del sector 0,64%). A modo ilustrativo, durante el periodo analizado, el volumen medio diario intercambiado de acciones (en euros) de Bankinter, S.A., una entidad con un balance inferior en un 20% al de Banca Cívica, S.A., ha sido 3 veces superior al de ésta.

Adicionalmente al hecho de que el volumen de contratación de las acciones de Banca Cívica, S.A. esté por debajo de la media negociada, hay que destacar lo siguiente:

- Se produce una fusión por absorción de Banca Cívica, S.A. por parte de CaixaBank, S.A., que implica la disolución y liquidación de la primera y su traspaso en bloque de sus derechos y obligaciones a la segunda por sucesión universal.
- A la fecha de determinación de la ecuación de canje, se encontraba publicado el informe de auditoría de las cuentas anuales del ejercicio 2011 de CaixaBank, S.A. pero por el contrario, no había sido publicado al mercado el informe de auditoría de las cuentas anuales del ejercicio 2011 de Banca Cívica, S.A. en el cual se menciona que la evolución futura de Banca Cívica, S.A. y su Grupo está condicionada a su integración en CaixaBank, S.A. y al éxito de las medidas y estrategias identificadas para adaptarse a la nueva regulación y al entorno actual del sistema financiero español.

- Con posterioridad a la fecha de determinación de la ecuación de canje y a la emisión del informe del auditoría de Banca Cívica, S.A. se ha publicado el Real Decreto Ley 18/2012, de 11 de mayo, sobre saneamiento y venta de los activos inmobiliarios cuyo efecto en términos de requerimientos de provisiones asciende a 901 millones de euros netos de impuestos que junto con las provisiones requeridas por el Real Decreto Ley 2/2012 de saneamiento del sistema financiero que ascendían a 933 millones de euros, no se encuentran registrados en los estados financieros de Banca Cívica, S.A. a la fecha de este informe.
- Banca Cívica, S.A. se encuentra inmerso en un proceso de reestructuración organizativa y de personal, así como, de integración de plataformas tecnológicas que requerirá de una inversión significativa en términos de recursos económicos y humanos.

Considerando lo indicado anteriormente, es razonable la premisa sobre la no consideración del precio de cotización de Banca Cívica, S.A. como valor central en la determinación de la ecuación de canje.

En contraposición al resultado del análisis de la cotización de Banca Cívica, S.A., CaixaBank, S.A. ocupa el cuarto puesto de la muestra de bancos cotizados españoles en volumen diario de contratación tanto en términos absolutos como en términos relativos frente a su free float, para el mismo periodo de tiempo. El valor de cotización de CaixaBank, S.A., a pesar de su mayor representatividad en términos de negociación, ha sido contrastado con el ejercicio de un DDM que ha considerado una estimación del valor razonable de la inversión crediticia, y la aplicación de múltiplos de mercado.

b) Método de Descuento de Dividendos

Este método utilizado tanto por CaixaBank, S.A. como por Banca Cívica, S.A. está considerado como uno de los más rigurosos desde el punto de vista teórico, consistiendo en calcular el valor de una entidad en base al valor actual de los dividendos futuros estimados una vez cubiertas las necesidades de capital en cada año. Para aplicar esta metodología es necesario disponer de unas proyecciones financieras debidamente soportadas que recojan las expectativas del negocio en los próximos años.

Para determinar el valor real de Banca Cívica, S.A. a través del DDM hemos utilizado las proyecciones financieras facilitadas por ambas entidades. En el caso de CaixaBank, S.A., hemos utilizado la información interna y pública relativa a las proyecciones financieras de diversos analistas que realizan seguimiento periódico de la sociedad.

Las principales, aunque no las únicas, revisiones y contrastes que hemos considerado necesario analizar revisando la documentación disponible y a través de reuniones con la dirección de ambas entidades para aplicar este método han sido las siguientes:

- Tasas de descuento: hemos estimado el coste de los recursos propios con el que calcular a valor presente los dividendos de cada una de las entidades, basándonos en la metodología *Capital Asset Pricing Model* ("CAPM"), habitual para este tipo de cálculos en las valoraciones de negocios.
- Revisión y análisis de las principales áreas de balance que han sido las siguientes:
 - Cartera de participadas, cotizadas y no cotizadas: adecuación de los métodos de valoración, principales hipótesis asumidas, etc.

- Tesorería: renta fija y variable, financiación mayorista y derivados, considerando volúmenes, curvas de descuento y diferenciales aplicados, vencimientos, etc.
- Inversión crediticia: hemos revisado la estimación del valor razonable de la cartera crediticia de ambas entidades a partir de información de mercado, información de las entidades (tipología de cartera crediticia) y nuestra experiencia en este tipo de cálculos.
- Exposición inmobiliaria: revisión de los criterios de valoración aplicados y razonabilidad de los mismos.
- Aspectos jurídicos, fiscales y legales: análisis de los temas y cuestiones más relevantes de cada entidad sobre estos aspectos y cuantificación de las posibles contingencias en su caso.
- Revisión y análisis de los cálculos relativos a la puesta a valor razonable de Banca Cívica, S.A.
- Análisis de recurrencia de la cuenta de resultados de ambas entidades (*quality of earnings*): se ha analizado la recurrencia de los resultados presentados a 31 de diciembre de 2011 para establecer el punto de partida de los modelos de valoración considerados.
- Estimación del descuento de flujos asociados a los análisis mencionados en los puntos anteriores.
- Sinergias: respecto a la cuantificación de las sinergias estimadas internamente y derivadas de la eventual integración, se ha evaluado la razonabilidad de las hipótesis utilizadas comparándolas con medias de mercado de naturaleza similar y contrastándolas de forma aislada a la sociedad absorbente como si de otro operador financiero de tamaño y características similares se tratase. Igualmente, se ha contrastado que dichas sinergias que surgen de la integración de Banca Cívica, S.A. en CaixaBank, S.A. podrían ser atribuidas a otro operador financiero de suficiente tamaño y operativa en España comparable a CaixaBank, S.A.

Adicionalmente, sobre ambos DDM, hemos aplicado un análisis de sensibilidad a las principales hipótesis. En concreto, hemos analizado los impactos que sobre los valores obtenidos con el DDM han tenido determinados ajustes derivados de nuestro análisis de recurrencia de la cuenta de resultados de ambas entidades (*quality of earnings*), tales como la normalización de los resultados de entidades valoradas por el método de la participación, las pérdidas por deterioro de activos, liberación extraordinaria de provisiones, ganancias o pérdidas no clasificadas como activos no corrientes en venta, etc. Adicionalmente, también para ambos modelos de DDM, hemos comprobado el efecto que en los valores tiene la introducción de nuestros cálculos de la estimación del valor razonable de la cartera crediticia y de la exposición inmobiliaria, así como escenarios alternativos de tasas de descuento y de crecimiento sostenible a perpetuidad.

c) Método del Valor Teórico Contable Ajustado

Para obtener el valor estático de Banca Cívica, S.A, la propia entidad ha utilizado la metodología del Valor Teórico Contable Ajustado.

Dicha metodología parte del Valor Teórico Contable de Banca Cívica, S.A., obtenido del epígrafe “Fondos Propios” del Balance Consolidado Público auditado al 31 de diciembre de 2011, sobre el cual se han realizado una serie de ajustes a valor razonable sobre determinados activos.

En concreto, se han realizado los siguientes ajustes a valor razonable (netos del efecto fiscal) en las siguientes carteras:

- Estimación del valor razonable de la cartera crediticia de Banca Cívica, S.A.
- Exposición inmobiliaria en base a las indicaciones realizadas por el nuevo Real Decreto Ley 2/2012 de 3 de febrero de saneamiento del sector financiero
- Ajuste de puesta a valor de mercado de aquellas compañías cotizadas que, por razón de la cartera contable en la que se encuentran clasificadas, están registrados en Banca Cívica, S.A. por un importe diferente.

En relación con lo descrito en este apartado, hemos realizado la revisión metodológica de la información y cálculos realizados por la entidad.

d) Método de Valoración por múltiplos de compañías comparables

Este método utilizado por CaixaBank, S.A. se basa en la aplicación de múltiplos de compañías cotizadas comparables sobre las magnitudes financieras normalizadas de la compañía objeto de valoración.

Para ello, hemos seleccionado una muestra comparable de bancos y cajas que desarrollan su actividad en el sector financiero español, analizando sus magnitudes financieras y eliminando aquellos acontecimientos extraordinarios (resultados puntuales no afectos a la actividad, dotaciones excepcionales, etc.) que puedan distorsionar los múltiplos.

Posteriormente, hemos aplicado dichos múltiplos sobre las magnitudes normalizadas de CaixaBank, S.A. y Banca Cívica, S.A.

e) Análisis de Informes de Analistas

Adicionalmente, como método de contraste de los valores obtenidos a través de la aplicación de la valoración por múltiplos y del DDM, hemos realizado un análisis de los distintos rangos de valores a los que diferentes analistas llegan en diversos informes públicos a los que hemos tenido acceso.

De acuerdo con los resultados obtenidos globalmente considerados en aplicación de los métodos de contraste efectuados, no se alteraría la ecuación de canje fijada por los Consejos de Administración de las sociedades explicada en el Proyecto Común de Fusión.

4. Dificultades especiales de la valoración

Las principales dificultades que hemos encontrado en el proceso de análisis y revisión crítica del canje propuesto en el Proyecto Común de Fusión, son aquellas que se encuentran implícitas en cualquier tipo de estimaciones sobre el comportamiento futuro de variables económicas. Consideramos que, entre otros, los elementos críticos de las valoraciones y que están sujetos a una alta incertidumbre son: i) la evolución de las necesidades de provisiones de la cartera de inversión crediticia; ii) la variación futura de los valores razonables asociados a la exposición inmobiliaria, y iii) la consecución de las sinergias contempladas en la valoración. En este sentido, cualquier supuesto de proyección en el futuro de comportamientos o acontecimientos actuales presupone la incertidumbre de que durante su realización futura se originaran desviaciones que pudieran no haber sido tenidas en cuenta y que en función de su importancia pudieran tener efectos significativos respecto a las hipótesis inicialmente consideradas.

Adicionalmente a lo expuesto en el párrafo anterior, la valoración presenta diversos elementos adicionales de complejidad debido a las particularidades del sector financiero y de las sociedades objeto de fusión, entre los que podrían encontrarse la adecuación a nuevos requisitos de capital, provisiones y liquidez como consecuencia de nuevos cambios regulatorios y normativos, así como, el entorno actual en el que operan caracterizado por dificultades de financiación en los mercados, crisis en el sector promotor e inmobiliario, bajos tipos de interés, aumento de las primas de riesgo de mercado en general y de la deuda soberana en particular, con el consiguiente impacto en las cotizaciones.

En consecuencia, todos estos factores se han considerado a la hora de evaluar la razonabilidad de la ecuación de canje.

5. Alcance de las comprobaciones realizadas

De acuerdo con los objetivos de nuestra intervención, las comprobaciones realizadas se han limitado al examen crítico de la información histórica, de las hipótesis que en base a los objetivos estratégicos definidos para cada sociedad se han aplicado para la elaboración de las proyecciones y las sinergias potenciales y de otra documentación utilizada para la determinación de las relaciones de canje.

Durante la realización del trabajo, hemos llevado a cabo un análisis de la razonabilidad de los criterios de valoración utilizados por los Consejos de Administración de las dos sociedades intervinientes en el proceso de fusión, habiendo realizado, asimismo, todas aquellas comprobaciones que hemos estimado oportunas con objeto de llegar a unas conclusiones que se exponen en el Apartado 10 posterior.

Nuestro trabajo ha incluido la revisión y evaluación de los métodos aplicados por los Consejos de Administración de las sociedades. Dichos métodos han consistido en el Método de Capitalización Bursátil, el Método de Descuento de Dividendos Teóricos (DDM), el Método de Valor Teórico Contable Ajustado, el Método de valoración por múltiplos de compañías cotizadas comparables, e Informes de Analistas, así como, el contraste mediante magnitudes y múltiplos de mercado de las potenciales sinergias que con motivo de la fusión podrían obtenerse. En el desarrollo de nuestro trabajo nos hemos basado en determinada información financiera disponible.

En concreto, nos hemos basado en las conclusiones, opiniones y cálculos desarrollados por los administradores y equipos directivos de las sociedades a fusionar y los expertos independientes encargados de la valoración de la sociedad absorbida, y cuyos informes nos han sido aportados como documentación base de nuestra intervención. En particular, hemos realizado el siguiente trabajo:

- Identificación de las sociedades intervinientes y la operación que se lleva a cabo.
- Lectura del Proyecto Común de Fusión e informes de los administradores de ambas sociedades y lectura de actas de los órganos de administración de la sociedad absorbente y de la sociedad absorbida en la operación de fusión.
- Revisión de las preceptivas autorizaciones, en su caso, por parte de los organismos reguladores correspondientes.
- Obtención y lectura de las cuentas anuales e informe de auditoría de las entidades sujetas a la fusión tanto individuales como consolidadas a 31 de diciembre de 2011.
- Obtención y lectura de la información pública trimestral de ambas sociedades.
- Obtención y lectura de los hechos relevantes publicados por ambas sociedades y de cualquier otra información pública de las mismas.

- Revisión de la adecuación de la metodología y parámetros de valoración utilizados por los expertos independientes en sus valoraciones realizadas.
- Análisis de la ecuación de canje establecida en el Proyecto Común de Fusión a partir de la valoración asignada tanto a la sociedad absorbida como a la absorbente, con especial atención a:
 - Análisis de la evolución histórica de las principales magnitudes financieras e indicadores de actividad, así como, de la última información financiera disponible.
 - Evaluación de las perspectivas de la Dirección sobre la evolución futura de los negocios a partir de los planes de negocio y sus principales hipótesis.
 - Revisión de las plusvalías/minusvalías asociadas a activos inmobiliarios a través de las correspondientes tasaciones, actualizaciones estadísticas, u otros métodos comúnmente aceptados.
 - Revisión de las plusvalías/minusvalías asociadas a activos financieros (cartera, derivados y participadas) a través de las correspondientes cotizaciones, valoraciones patrimoniales, u otros métodos comúnmente aceptados.
 - Análisis de la cartera crediticia en términos de clasificación (normal, subestándar y dudoso) y provisiones constituidas con especial atención al riesgo promotor y acreditados refinanciados.
 - Revisión y estimación, en su caso, de una tasa de descuento que refleje adecuadamente el riesgo inherente del negocio de las compañías objeto de revisión.
 - Revisión y estimación, en su caso, de los múltiplos de valoración aplicados en la valoración de las entidades objeto de análisis.
 - Evaluación de la razonabilidad del rango de valor de las sociedades objeto de análisis.
- Contraste del valor económico de las sociedades mediante los métodos económico-financieros generalmente aceptados.
- Actualización de información en relación con el negocio de las sociedades hasta la fecha de nuestro informe con el objeto de analizar que no existen circunstancias que afecten a su valoración.
- Análisis de sensibilidad de las principales hipótesis consideradas en los modelos de valoración descritos en el Apartado 3 anterior.
- Evaluación de si el patrimonio aportado por la sociedad que se extingue (absorbida) es, al menos, igual al aumento de capital de la sociedad absorbente.
- Obtención de carta de representación de los administradores confirmando las manifestaciones verbales y demás información que nos hubieran sido suministradas en el curso de nuestro trabajo, de acuerdo con la normativa profesional aplicable en estos casos.

- Análisis de la información obtenida en los informes sobre trabajos realizados por otros profesionales en el contexto de la operación que se detallan a continuación:
 - *Fairness opinion* sobre la razonabilidad para los accionistas de CaixaBank, S.A. de la ecuación de canje desde un punto de vista financiero realizada por UBS Limited con fecha 18 de abril de 2012.
 - *Fairness opinion* sobre la razonabilidad para los accionistas de CaixaBank, S.A. de la ecuación de canje desde un punto de vista financiero realizada por J.P. Morgan Limited con fecha 10 de mayo de 2012.
 - *Fairness opinion* sobre la razonabilidad para los accionistas de Banca Cívica, S.A. de la ecuación de canje desde un punto de vista financiero realizada por Deutsche Bank, S.A.E. con fecha 16 de abril de 2012.
 - *Fairness opinion* sobre la razonabilidad para los accionistas de Banca Cívica, S.A. de la ecuación de canje desde un punto de vista financiero realizada por Rothschild, S.A. con fecha 13 de abril de 2012.
 - Modelo de valoración de Banca Cívica, S.A. realizado por un experto.
 - Informe de conclusiones de *due diligence* (financiera, fiscal, seguros, pensiones, laboral y negocio) sobre Banca Cívica, S.A. realizado por un experto, según informe final de fecha 26 de marzo de 2012.
 - Informe de conclusiones de *due diligence* (legal) sobre Banca Cívica, S.A. realizado por un experto, según el informe final de fecha 21 de marzo de 2012.
 - Informe de BDO Auditores, S.L. sobre la emisión de obligaciones necesariamente convertibles en acciones con exclusión del derecho de suscripción preferente en los supuestos de los artículos 414 y 417 de la Ley de Sociedades de Capital referido a Banca Cívica, S.A.
- Reuniones de trabajo con la Dirección de ambas sociedades.
- Reuniones de trabajo con los auditores de ambas sociedades.
- Reuniones de trabajo con los expertos encargados de realizar la *due diligence* de Banca Cívica, S.A.
- Reuniones de trabajo y conversaciones telefónicas con el equipo de expertos encargado de la realización del modelo de DDM utilizado por los Consejos de Administración de cada una de las sociedades para la valoración de Banca Cívica, S.A.
- Formulación de preguntas a la Dirección de las sociedades sobre acontecimientos importantes, que pudieran haber afectado de forma significativa a la ecuación de canje, ocurridos entre el 1 de enero de 2012 y la fecha del presente informe.
- Obtención de un escrito de la Dirección de las sociedades, a la fecha de este informe, en el que se nos comunicó que han puesto en nuestro conocimiento todos los datos e informaciones que pudieran tener un efecto significativo sobre la operación de fusión explicada a lo largo de este informe. En particular, obtención de la confirmación por parte de la Dirección que los informes de los administradores que hemos dispuesto de ambas sociedades, serán aprobados a su leal saber y entender, por los respectivos Consejos de Administración sin modificaciones.

Los análisis y comprobaciones antes mencionados, no han tenido por objeto la verificación del cumplimiento de cualquier otra obligación de tipo legal o formal (aprobación, presentación de documentos, publicidad, plazos, etc.) diferente de la ya mencionada en la introducción del presente informe y referidos a los requisitos del artículo 34 de la LME respecto al valor del patrimonio aportado y la ecuación de canje.

Nuestro trabajo se ha basado en información auditada y/o no auditada proporcionada por la Dirección de las sociedades, que como hemos indicado nos han manifestado formalmente la veracidad e integridad de la información proporcionada. En la realización de nuestro trabajo hemos asumido la integridad de dicha información, así como que la misma refleja las mejores estimaciones de la Dirección de las sociedades sobre las perspectivas de su negocio en el ámbito de referencia.

6. Resumen de la valoración obtenida por la aplicación del método utilizado y relación de canje acordada

El método de valoración aplicado por los Consejos de Administración de las sociedades, descrito en el Apartado 2 anterior ha sido dirigido a la determinación del valor real del patrimonio social de las sociedades que participan en el proceso de fusión, con el objetivo de establecer la relación de canje de sus acciones y, por lo tanto, los valores obtenidos con la metodología antes descrita responden únicamente a la aplicación de criterios de equidad y homogeneización entre las sociedades en el contexto de esta fusión.

Cada uno de los métodos de contraste utilizados obtiene resultados diferenciados que pueden, no obstante, enmarcarse mediante su ponderación en rangos de valores que se aproximan a la relación de canje adoptada por los Consejos de Administración de las sociedades intervinientes.

7. Tipo de canje y compensación complementaria

En base a la relación de canje acordada por los Consejos de Administración, el tipo de canje de las acciones de las sociedades será el siguiente:

- Cinco acciones de CaixaBank, S.A. de un euro de valor nominal cada una de ellas, por cada ocho acciones de Banca Cívica, S.A., de un euro de valor nominal cada una de ellas.

No está prevista en el Proyecto Común de Fusión, la entrega de compensación complementaria alguna en metálico.

8. Patrimonio aportado y ampliación de capital de CaixaBank, S.A.

Con el objetivo de poder atender al canje de acciones, CaixaBank, S.A. debería entregar un máximo de 310.714.250 acciones a los accionistas de Banca Cívica, S.A.

El número máximo de acciones que emitirá CaixaBank, S.A. en virtud de la fusión podrá disminuir en función de tres factores distintos: i) de las acciones propias de CaixaBank, S.A. que tenga en autocartera y que se entreguen en el canje de la fusión, como alternativa a la entrega de acciones de nueva emisión de CaixaBank, S.A.; ii) de las acciones propias que tenga Banca Cívica, S.A. en autocartera; y iii) de las acciones de Banca Cívica, S.A. titularidad de CaixaBank, S.A., debiendo preverse expresamente, por tanto, la posibilidad de suscripción incompleta del aumento de capital.

Por otro lado, conforme a la normativa aplicable a las combinaciones de negocios, se hace constar que se considerará prima de emisión o de fusión (la "Prima de Emisión") la diferencia entre i) el valor de cotización, a la fecha de efectos contables de la fusión, de las acciones de nueva emisión de CaixaBank, S.A. que finalmente se entreguen para atender el canje y ii) su valor nominal.

9. Hechos posteriores

Según la Dirección de las sociedades intervinientes en la fusión, entre la fecha de los balances de fusión y la fecha del presente informe no han ocurrido hechos significativos diferentes, a los ya mencionados en el apartado 1.4. de este informe, que pudieran hacer modificar la información contenida en el Proyecto Común de Fusión.

Por otra parte a continuación detallamos los cambios regulatorios y normativos más relevantes acontecidos durante el año 2012.

Hechos posteriores al balance de fusión (31 de diciembre de 2012) y anteriores al Proyecto Común de Fusión (18 de abril de 2012)

Tal y como se indica en la Nota 1 de hechos posteriores de las cuentas anuales de CaixaBank, S.A., con fecha 7 de febrero de 2012 y en relación con la aprobación del Real Decreto Ley 2/2012 de saneamiento del sistema financiero, CaixaBank, S.A. comunicó su estimación preliminar de los requerimientos regulatorios de saneamientos de activos inmobiliarios. Dicho importe asciende a 2.436 millones de euros y corresponde, en su totalidad, a mayores provisiones para la cartera crediticia. No se precisa provisión adicional para la cartera de activos adjudicados.

La generación de resultados recurrentes de explotación así como la disposición de las provisiones existentes a 31 de diciembre de 2011 ha permitido a CaixaBank, S.A. cumplir con dichos requerimientos regulatorios en el primer trimestre del 2012 tal y como ha indicado en la presentación de resultados sobre el primer trimestre del 2012 publicada por CaixaBank, S.A.

Por otra parte, el importe estimado de requerimientos de capital, adicional al aumento de provisiones, asciende a 745 millones de euros. Para su cobertura, CaixaBank, S.A. dispone de un excedente de 6.376 millones de euros de recursos propios sobre capital principal exigido a 31 de diciembre de 2011, con un ratio del 12,6 % frente al mínimo exigido del 8%.

Asimismo, con fecha 8 de febrero de 2012, el Grupo Banca Cívica comunicó mediante hecho relevante que de acuerdo con las estimaciones provisionales efectuadas por los administradores, las necesidades adicionales de provisiones en virtud de lo establecido en el Real Decreto – Ley anteriormente mencionado podrían ascender a 1.248 millones de euros. Adicionalmente, el exceso adicional sobre el capital principal en función de su exposición a determinados activos, calculado según los porcentajes de deterioro establecidos en el mencionado Real Decreto – Ley ascendería a 783 millones de euros.

Tal y como se indica en las cuentas anuales consolidadas del Grupo Banca Cívica, para cumplir con estos requerimientos, el Grupo cuenta en 2011 con 315 millones de pérdidas por la revisión de la combinación de negocios efectuada el 31 de diciembre de 2010, los cuales reducen el déficit de provisiones anterior hasta los 933 millones de euros. Adicionalmente el Grupo Banca Cívica cuenta con provisiones genéricas registradas al 31 de diciembre de 2011 por importe de 257 millones de euros y un margen de explotación recurrente para el ejercicio 2012 que junto con la generación de plusvalías por venta de activos o negocios no estratégicos y las desinversiones en activos afectados por estos nuevos requerimientos, permitirían cubrir las necesidades de provisión estimadas.

Finalmente, las necesidades de capital adicional que Banca Cívica, S.A. precisaría por exigencia del Real Decreto- ley podrán ser atendidas con el excedente actual de capital sobre el mínimo exigido del 8% así como con el programa de conversión de participaciones preferentes que puede llegar hasta los 904 millones de euros.



Hechos posteriores al Proyecto Común de Fusión (18 de abril de 2012)

En relación con el Real Decreto Ley 18/2012, de 11 de mayo, sobre saneamiento y venta de los activos inmobiliarios del sector financiero, CaixaBank, S.A. comunicó mediante un hecho relevante con fecha 13 de mayo de 2012 el cálculo preliminar de los mayores requerimientos de cobertura de los créditos inmobiliarios clasificados como no problemáticos.

El importe estimado del aumento de la provisión a constituir para la cobertura de la cartera de créditos inmobiliarios no problemáticos de CaixaBank, S.A. a 31 de diciembre de 2011, asciende a 2.102 millones de euros, 1.471 millones de euros netos de impuestos.

En este sentido, CaixaBank, S.A. indicó que pretende absorber el impacto de los nuevos requerimientos de provisiones a través de la elevada generación de resultados de explotación y la capacidad de materializar plusvalías por la gestión del balance.

Por otra parte, con relación a Banca Cívica, S.A. el importe estimado del aumento de la provisión a constituir para la cobertura de la cartera de créditos inmobiliarios no problemáticos a 31 de diciembre de 2011, asciende a 1.287 millones de euros, 901 millones de euros netos de impuestos, de acuerdo con el hecho relevante publicado el 14 de mayo de 2012.

A este respecto, en los modelos de valoración utilizados para el establecimiento de la ecuación de canje, los efectos de necesidades de provisiones derivados de la aplicación de este Real Decreto se considera que están recogidos en las estimaciones realizadas de los valores razonables de la cartera de inversión crediticia e inmobiliaria de ambas entidades.

En relación con acuerdos de naturaleza colectiva relativos al empleo, se debe indicar que, con fecha 22 de mayo de 2012, las representaciones de CaixaBank, S.A. y Banca Cívica, S.A. han suscrito dos acuerdos de naturaleza colectiva, denominados, respectivamente, "Acuerdo colectivo sobre medidas de reestructuración de Banca Cívica" y "Acuerdo laboral de integración de Banca Cívica".

10. Conclusión

De acuerdo con el trabajo realizado, con el objeto exclusivo de cumplir con lo establecido en el artículo 34.3 de la LME y considerando los comentarios realizados en los Apartados 3, 4 y 8 de este informe, consideramos que, en el contexto de la fusión objeto de análisis y de acuerdo con el alcance de nuestras comprobaciones respecto a los métodos utilizados para determinar el valor real de las entidades que se fusionan y a los valores a los que conducen, entendemos que, el tipo de canje previsto en el Proyecto Común de Fusión está justificado, y que el patrimonio aportado por la sociedad que se extingue, Banca Cívica, S.A. es igual, al menos al importe máximo de la ampliación de capital de la sociedad absorbente, CaixaBank, S.A.

Nuestra conclusión debe interpretarse en el contexto del alcance de nuestras comprobaciones, no incluyendo más responsabilidades que las referidas a la razonabilidad del método usado y a la equidad y homogeneidad con que ha sido aplicado. En este contexto, hemos utilizado la información financiera facilitada por CaixaBank, S.A. y por Banca Cívica, S.A. sin realizar una verificación detallada de la misma por nuestra parte, asumiendo su exactitud e integridad, por lo que no asumimos ninguna responsabilidad sobre la veracidad de los datos contables históricos ni sobre la consecución de las proyecciones de beneficios futuros que se han utilizado en el proceso de elaboración de los métodos de contraste.

Este informe se ha preparado únicamente a los efectos previstos en el artículo 34 de la LME y no debe ser utilizado para ninguna otra finalidad.

PricewaterhouseCoopers Auditores, S.L.



Ramón Aznar Pascua
Socio - Auditor de Cuentas