



**RENTA 4, SERVICIOS DE INVERSIÓN, S.A. y
RENTA 4, BANCO, S.A., SOCIEDAD UNIPERSONAL.**

Informe de experto independiente sobre Fusión por absorción
(art. 35 Ley de Modificaciones Estructurales de las Sociedades Mercantiles)

INFORME DE EXPERTO INDEPENDIENTE SOBRE FUSION POSTERIOR A UNA ADQUISICION DE SOCIEDAD CON ENDEUDAMIENTO DE LA ADQUIRENTE

A Renta 4 Servicios de Inversión, S.A.

A Renta 4 Banco, S.A. Sociedad Unipersonal

1. Nombramiento y aceptación de experto independiente

Con fecha 19 de Julio de 2011 fuimos nombrados expertos independientes por Don José Antonio Calvo y González Lara, Ilmo. Registrador Mercantil de Madrid, de conformidad con lo dispuesto en el artículo 35 de la Ley de Modificaciones Estructurales de las Sociedades Mercantiles de 3 de abril de 2009 (en adelante “Ley de Modificaciones Estructurales”), y con los artículos 340 y 349 del Reglamento del Registro Mercantil, y de acuerdo con los antecedentes del expediente nº 453/11 relativo a la fusión por absorción de Renta 4 Banco, S.A. Sociedad Unipersonal por Renta 4 Servicios de Inversión, S.A. Dicha designación fue aceptada por PricewaterhouseCoopers Auditores, S.L. con fecha 19 de Julio de 2011.

2. Sociedades que intervienen

a) Sociedad absorbente

Renta 4 Servicios de Inversión S.A., sociedad de nacionalidad española domiciliada en Madrid, Paseo de la Habana, 74 (en adelante, “Renta 4”).

b) Sociedad absorbida

Renta 4 Banco, S.A. Sociedad Unipersonal es una sociedad de nacionalidad española domiciliada en Madrid, Paseo de la Habana, 74 en adelante, “Renta 4 Banco”).

3. Antecedentes de la fusión

Renta 4 es titular, de forma directa, del 100% de las acciones del capital social de Renta 4 Banco (anteriormente “Banco Alicantino de Comercio, S.A.”). Dado que dicha adquisición, efectuada en fecha 30 de Marzo de 2011, se financió mediante la emisión previa por parte de Renta 4 de obligaciones convertibles y/o canjeables en acciones de Renta 4 (las cuales son cotizadas en el mercado continuo español), la fusión es una fusión apalancada, siendo esta operación de las consideradas “especiales”, dado que la Sociedad Absorbida se encuentra íntegramente participada por la Sociedad Absorbente dentro de lo marcado por la Ley de Modificaciones Estructurales.

Renta 4 Banco, hasta la fecha de adquisición por parte de Renta 4, no ejercía actividad bancaria ninguna, atendiendo únicamente las obligaciones indicadas por los distintos organismos bajo los que está regulado. La transmisión de las referidas acciones se consumó el pasado 30 de Marzo de 2011 con el otorgamiento de la escritura pública de compraventa entre Renta 4 y Banco Español de Crédito, S.A., (en adelante “Banesto”) y Dadebasa, S.A., titulares hasta dicha fecha del 99,9999% y el 0,0001% de las acciones, respectivamente. Desde entonces, Renta 4 Banco está íntegramente participada, de manera directa, por Renta 4.

Como consecuencia de esta operación de fusión Renta 4 Banco se disolverá sin liquidación, transmitiendo en bloque la totalidad de su patrimonio social a favor de Renta 4, quien adquirirá por sucesión universal la totalidad de los activos y pasivos, así como los derechos y obligaciones que componen el patrimonio social de Renta 4 Banco. No obstante, a pesar de lo establecido en el artículo 23.2 de la Ley de Modificaciones Estructurales, será solicitada, en todo caso, la conformidad y autorización del Ministerio de Economía y Hacienda (previo informe de Banco de España) para que Renta 4 pase a ser titular de la licencia para ejercer la actividad bancaria de la que es titular Renta 4 Banco.

De acuerdo con el contenido del Proyecto de Fusión de fecha 9 de Junio de 2011 (en adelante el "Proyecto de Fusión"), los Consejos de Administración de Renta 4 y Renta 4 Banco han decidido promover la integración de ambas compañías con el objetivo de proceder a la reorganización de su grupo de sociedades con el fin de hacer más eficiente la estructura del grupo, considerando la complementariedad de actividades y la ampliación de las mismas a las de la banca (sin intención de realizar actividades de banca comercial tradicional, tales como la concesión de préstamos o créditos no vinculados a operaciones sobre valores), configurando de forma más plena un grupo de servicios financieros especializado en el asesoramiento y gestión patrimonial, así como en la intermediación en los mercados de capitales y en el asesoramiento de operaciones corporativas. Por ello, han entendido la necesidad de integrarse a fin de hacer que confluyan sus actividades financieras y de banca a través de una persona jurídica, Renta 4.

De este modo se persigue la consecución de diversos reajustes en las actuales áreas de costes, administrativas e informáticas con objeto de adaptarlas a la nueva organización empresarial que se pretende alcanzar, lo que va a suponer la realización de un esfuerzo económico y humano importante. En cualquier caso, los administradores de las sociedades intervinientes entienden que estos ajustes son plenamente asumibles, al tiempo que necesarios, ya que la estructura que finalmente se va a alcanzar a través de este proceso organizativo no solamente va a permitir ampliar las actividades desarrolladas por el Grupo Renta 4, tal y como se ha detallado antes, sino que va a producir unas rentabilidades muy superiores a las que actualmente obtienen las sociedades de forma separada, facilitando de esta manera una mayor competitividad en el tráfico empresarial de la actividad del grupo.

4. Aspectos relativos a la Fusión apalancada

De acuerdo con el contenido del Proyecto de Fusión a continuación se indican los recursos y los plazos previstos para la satisfacción por Renta 4 de las deudas contraídas para la adquisición de Renta 4 Banco, siendo los datos financieros fundamentales de la operación los siguientes:

- a) El precio acordado por la compra del 100% que ostentaba Banesto en Renta 4 Banco (anteriormente Banco Alicantino de Comercio, S.A.) asciende a 15,1 millones de euros, tal y como se indica en el "Proyecto de Fusión". El pago fue realizado mediante desembolso en efectivo a favor de Banesto y Dubeasa.
- b) El 7 de Febrero de 2011, Renta 4 acordó la emisión de obligaciones convertibles y/o canjeables en acciones de Renta 4, por importe de 25 millones de euros, que devengan un tipo de interés de un 5% nominal anual, liquidable semestralmente en efectivo y cuyo vencimiento final se producirá el 5 de Abril de 2014. La emisión de Obligaciones quedó suscrita de forma completa, ascendiendo en total la suscripción a 25 millones de euros mediante la emisión y puesta en circulación de 25.000 Obligaciones.

c) Tal y como se ha indicado anteriormente, el pago realizado para la adquisición de Renta 4 Banco ascendió a 15,1 millones de euros, siendo el importe restante recibido por Renta 4 en la emisión de obligaciones, destinado para acudir a la ampliación de capital aprobada por Renta 4 Banco para cumplir con los recursos propios mínimos exigidos por la normativa de Banco de España. Dicha ampliación de capital no se llevará a efecto si la fusión es aprobada por las Juntas Generales de las sociedades intervinientes, y si se obtienen las autorizaciones regulatorias oportunas, puesto que será Renta 4 quien cumplirá con los recursos propios mínimos exigidos por la normativa de Banco de España.

d) Las Obligaciones tienen un valor nominal de 1.000 euros cada una de ellas y devengan un tipo de interés del 5% nominal anual, liquidable semestralmente en efectivo y con un precio de conversión de 6 euros por acción. Las obligaciones vencerán y se amortizarán en su totalidad en el tercer aniversario de la fecha de emisión, es decir, el 5 de Abril de 2014, y, durante la vigencia de la emisión, los titulares de las Obligaciones podrán ejercitar su derecho de conversión durante tres (3) periodos de conversión ordinarios cuyas fechas se detallan en el folleto de emisión publicado.

Las Obligaciones que no se hayan convertido durante los periodos de conversión previstos, se amortizarán en su totalidad el 5 de Abril de 2014 mediante el reembolso en efectivo a los obligacionistas del valor nominal de las obligaciones más el importe de intereses devengado y no abonado hasta la fecha de vencimiento. Por tanto, la cantidad máxima a abonar en la fecha de vencimiento (5 de Abril de 2014) por parte de la sociedad será de 25.000.000 de euros en concepto de nominal, más el importe de los intereses devengados desde la última liquidación de intereses.

En relación con los intereses del 5% nominal anual, liquidable semestralmente en efectivo, la sociedad deberá abonar anualmente 50 euros por obligación en concepto de intereses, pagadero en cupones semestrales de 25 euros por cada obligación, lo que hace un montante total de 1.250.000 euros anuales. No obstante lo anterior, los obligacionistas que ejerciten su derecho de conversión durante los periodos de conversión no recibirían cupones (efectivo) sino acciones, haciéndoles entrega de las acciones que correspondan conforme al tipo de conversión y cancelándose las obligaciones objeto de la conversión y no siendo, por tanto, necesario pagar el importe de la deuda en efectivo, pues la misma se cancelaría con la conversión de las obligaciones en acciones.

De acuerdo con lo comentado en el "Proyecto de fusión", la deuda asumida para la adquisición, como cualquier otra deuda de Renta 4, será atendida con la tesorería que genere la compañía en el curso ordinario de sus negocios o refinanciada en los mercados de crédito.

5. Trabajo realizado como experto independiente

Nuestro trabajo como experto ha consistido en el análisis de la operación de fusión en el contexto del art. 35 de la Ley de Modificaciones Estructurales. En concreto hemos realizado el siguiente trabajo:

- a) Análisis del Proyecto de Fusión de fecha 9 de Junio de 2011.
- b) Análisis del Informe de los Administradores de 9 de Junio de 2011 sobre el Proyecto de Fusión mencionado, incluyendo las razones que han justificado la adquisición de Renta 4 Banco y estableciendo el plan económico y financiero con expresión de los recursos y la descripción de los objetivos que se pretenden conseguir.
- c) Revisión de las actas del Consejo de Administración y Juntas Generales de Accionistas de las sociedades involucradas en la fusión del ejercicio 2010 y 2011.

d) Análisis de los aspectos más significativos relativos a la operación de adquisición de las acciones incluyendo entre otros aspectos:

- Contrato de compraventa de las acciones de Renta 4 Banco para adquirir su control.
- Contrato de emisión de obligaciones.

e) Reuniones con responsables de Renta 4 con el objeto de comentar los principales aspectos relativos a la operación y concretamente:

- Previsiones de tesorería realizadas para el repago de la deuda.
- Razones justificativas de la adquisición de Renta 4 Banco.
- Análisis legal realizado sobre la existencia de asistencia financiera.

f) Examen de los estados financieros consolidados auditados de Renta 4 al 31 de diciembre de 2010 y los estados financieros intermedios publicados al 30 de junio de 2011.

g) Examen de los estados financieros auditados de Renta 4 al 31 de diciembre de 2010 y, del balance y cuenta de resultados reservados al 30 de junio de 2011.

h) Examen de los estados financieros auditados de Banco Alicante de Comercio, S.A., al 31 de diciembre de 2010, y estados financieros intermedios auditados al 16 de marzo de 2011, así como el balance y cuenta de resultados reservados al 30 de junio de 2011.

i) Obtención de una carta de manifestaciones del Consejo de Administración y de la Dirección de Renta 4, S.A., en la que se nos confirme que se nos ha facilitado toda la información necesaria para la elaboración de nuestro informe de experto independiente, así como que de acuerdo con lo que ellos conocen al respecto, no se han producido acontecimientos posteriores a la fecha de los últimos estados financieros auditados disponibles que no hayan sido puestos en nuestro conocimiento y que pudiesen tener un efecto significativo sobre los resultados de nuestro trabajo.

Los análisis y comprobaciones realizados por nosotros, no han tenido por objeto la verificación del cumplimiento de cualquier otra obligación de tipo legal o formal (aprobación, presentación de documentos, publicidad, plazos, etc.) diferente de las ya mencionadas en la introducción del presente informe y referidas a los requisitos del Artículo 35 de la Ley de Modificaciones Estructurales.

6. Consideraciones especiales sobre el trabajo realizado

De acuerdo con lo establecido en el art 35. de la Ley de Modificaciones Estructurales, el objetivo de nuestro trabajo es emitir un juicio sobre:

- la razonabilidad de los recursos y plazos previstos para la satisfacción por Renta 4 de la deuda contraída para la adquisición de Renta 4 Banco, según se detallan en el Proyecto de Fusión.
- la razonabilidad del Informe de los Administradores en lo relativo a (a) las razones que justificaron la adquisición del control de Renta 4 Banco por Renta 4 y las que justifican la fusión, y (b) el plan económico y financiero expresivo de los recursos y descriptivo de los objetivos que se pretenden conseguir.
- la existencia de asistencia financiera.

En relación con dichos requerimientos, las principales dificultades que hemos encontrado en nuestro trabajo y que deben tenerse en cuenta son las siguientes:

a) Consideraciones generales

Las principales dificultades que hemos encontrado en nuestro trabajo son aquellas que concurren en cualquier tipo de estimaciones sobre el comportamiento futuro de variables económicas y por las características y condiciones particulares de la actividad desarrollada por las distintas sociedades, en especial, las referidas a las estimaciones al respecto de la evolución del sector de servicios de asesoramiento y gestión patrimonial, e intermediación bursátil.

b) Asistencia financiera

La interpretación del concepto de asistencia financiera desde el punto de vista jurídico presenta dificultades a la fecha. Sin embargo, e independientemente de las distintas interpretaciones jurídicas sobre este concepto, en nuestra labor como experto independiente, y dentro de los aspectos económicos fundamentales que hemos analizado en esta fusión, hemos valorado en qué medida la deuda relativa a la adquisición ha sido trasladada económicamente a la sociedad adquirida o, en el contrato de financiación comentado anteriormente, se han prestado otro tipo de garantías.

c) Verificación de información

El trabajo de comprobación realizado por nosotros y los procedimientos de verificación que se han aplicado se han limitado a los que hemos considerado necesarios para contrastar la información recibida que, en ningún caso, han tenido la extensión y profundidad de los que se realizan en el curso de una auditoría de cuentas.

7. Conclusiones

Como consecuencia del trabajo realizado como expertos independientes en el contexto de lo establecido en el artículo 35 de Ley de Modificaciones Estructurales y en el artículo 340 y 349, del Reglamento del Registro Mercantil y del expediente 453/11, y sobre la base de las consideraciones especiales comentadas anteriormente, entendemos que:

- Los datos incluidos en el Proyecto de Fusión sobre los recursos y plazos previstos para la satisfacción por Renta 4 de la deuda contraída para la adquisición del control de Renta 4 Banco son coherentes con la información analizada, y durante nuestro trabajo no hemos identificado elementos que nos lleven a concluir que las indicaciones sobre los recursos y los plazos previstos para la satisfacción por la sociedad resultante de las deudas contraídas para la adquisición del control de Renta 4 Banco no sean razonables.
- De acuerdo con la información analizada, entendemos coherentes los argumentos proporcionados en el Informe de Administradores en lo relativo a (a) las razones que justificaron la adquisición del control de Renta 4 Banco por Renta 4 y las que justifican la fusión, y (b) el plan económico y financiero expresivo de los recursos y descriptivo de los objetivos que se pretenden conseguir, y durante nuestro trabajo no hemos identificado elementos que nos lleven a concluir que las indicaciones de los Administradores, respecto de (a) y (b), no sean razonables.



- Durante nuestro trabajo no hemos identificado elementos que determinen la existencia de asistencia financiera.

El presente informe se emite únicamente para su uso en relación con la mencionada operación de fusión posterior a una adquisición de sociedad con endeudamiento de la adquirente y, por tanto, no puede ser utilizado para ninguna otra finalidad.

PricewaterhouseCoopers Auditores, S.L.

A handwritten signature in blue ink, appearing to read "Antonio Greño Hidalgo", written over a horizontal line.

Antonio Greño Hidalgo
Socio

10 de Agosto de 2011