

**Informe de los administradores de
Carbures Europe, S.A.
sobre el proyecto común de fusión**

ENTRE

INYPSA INFORMES Y PROYECTOS, S.A.

(como sociedad absorbente),

Y

CARBURES EUROPE, S.A.

(como sociedad absorbida).

El Puerto de Santa María (Cádiz), 13 de septiembre de 2018

ÍNDICE

1.	INTRODUCCIÓN	1
2.	JUSTIFICACIÓN DE LA FUSIÓN	1
3.	ASPECTOS JURÍDICOS DEL PROYECTO DE FUSIÓN	2
3.1	Estructura de la operación: fusión por absorción	2
3.2	Operaciones previas a la Fusión	2
3.3	Análisis de los aspectos jurídicos del Proyecto de Fusión	3
3.4	Desarrollo del procedimiento legal de fusión por absorción.....	11
3.5	Información sobre la operación proyectada	13
4.	ASPECTOS ECONÓMICOS DEL PROYECTO DE FUSIÓN	14
4.1	Balances de fusión, cuentas anuales y modificaciones	14
4.2	Especial referencia al tipo de canje	15
4.3	Valor neto contable del patrimonio de Carbures que recibirá Inypsa	18
5.	IMPLICACIONES DE LA FUSIÓN PARA LOS ACCIONISTAS, LOS ACREEDORES Y LOS TRABAJADORES	18
5.1	Implicaciones para los accionistas.....	18
5.2	Implicaciones para los acreedores	19
5.3	Implicaciones para los trabajadores.....	19
6.	CONSEJO DE ADMINISTRACIÓN DE INYPSA EN LA EFECTIVIDAD DE LA FUSIÓN	19
7.	CONCLUSIÓN	20

1. INTRODUCCIÓN

Los Consejos de Administración de Carbures Europe, S.A. (“**Carbures**”) e Inypsa Informes y Proyectos, S.A. (“**Inypsa**”) y, conjuntamente con Carbures, las “**Sociedades Participantes**”), en sus respectivas sesiones celebradas el 27 de junio de 2018, redactaron, aprobaron y suscribieron el proyecto común de fusión relativo a la fusión por absorción (la “**Fusión**”) de Carbures por Inypsa (el “**Proyecto de Fusión**” o el “**Proyecto**”).

En esa misma fecha, Inypsa y Carbures, entre otros, han suscrito un contrato de fusión (el “**Contrato de Fusión**”) en el que acordaron los términos y condiciones conforme a los cuales se implementará la integración de Inypsa y Carbures.

El Proyecto de Fusión fue redactado y aprobado por los Consejos de Administración de dichas sociedades y firmado por sus miembros (con las excepciones que en él se indican), de conformidad con lo dispuesto en los artículos 30 y siguientes de la *Ley 3/2009, de 3 de abril, sobre modificaciones estructurales de las sociedades mercantiles* (la “*Ley sobre Modificaciones Estructurales*”). El Proyecto está insertado en la página web corporativa de Carbures (www.carbures.com) desde el día 28 de junio de 2018 y en la de Inypsa (www.inypsa.es) desde el día 29 de junio de 2018, con posibilidad de ser descargado e impreso. El hecho de las inserciones así como la fecha en que se produjeron fueron publicados en el Boletín Oficial del Registro Mercantil el día 12 de julio de 2018 en el caso de Carbures y el 19 de julio en el caso de Inypsa.

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

El Proyecto será sometido para su aprobación a las Juntas Generales de accionistas de Carbures e Inypsa, de acuerdo con lo previsto en el artículo 40 de la *Ley sobre Modificaciones Estructurales*.

2. JUSTIFICACIÓN DE LA FUSIÓN

Tal y como se detalla en el Proyecto de Fusión, la operación corporativa de integración de Inypsa y Carbures supone la suma de tecnología, recursos y *know-how* para crear un gran grupo tecnológico-industrial español con notables sinergias operativas y geoestratégicas y con capacidades complementarias en los sectores de la robótica, ingeniería y producción de piezas de materiales compuestos aplicados a la obra civil, así como a la industria aeroespacial y a la de automoción.

Asimismo, la integración se beneficiará (i) de unas fortalezas altamente complementarias en términos de presencia global, con proyectos en desarrollo en más de un centenar de países de todo el mundo y alrededor de trece plantas tecnológico-industriales, así como (ii) de una cartera de servicios y productos más competitiva, lo que permitirá afrontar mejor los retos y necesidades futuros del sector.

En particular, gracias al posicionamiento de Inypsa y Carbures, esta combinación estratégica permitirá beneficiarse de buenas perspectivas de crecimiento y un atractivo perfil comercial, así como de oportunidades financieras mejoradas y una base de producción más eficiente.

La integración del negocio de Carbures en Inypsa, mediante la combinación de la ingeniería con el grupo industrial en su conjunto, genera también un potencial significativo para desarrollar sinergias que a futuro permitirán reportar beneficios sobre todo en el campo del diseño con materiales policarbonados.

Con base en los factores descritos anteriormente, se espera que la Fusión suponga una mejora a lo largo del tiempo en la valoración de la sociedad resultante de la Fusión y una maximización del valor para sus accionistas.

Asimismo, se fortalecerá la actividad de obra civil, creando sinergias muy importantes tanto en lo que se refiere a costes, como en la oportunidad de venta cruzada.

En definitiva, se diversifica el negocio de forma geográfica y también en cuanto a líneas de negocio, por lo que desde la perspectiva de ambas Sociedades Participantes esta operación de integración se basa en una sólida lógica empresarial y dará lugar a la creación de un actor global de gran relevancia en el sector tecnológico-industrial en España.

En cuanto al racional estratégico de la Fusión para Carbures y sus accionistas, en primer lugar, se reforzará como se ha dicho la actividad de obra civil, al estar Inypsa especializada en ingeniería, concretamente en ingeniería del agua, medio ambiente, renovables e infraestructura del transporte, además de diversificarse con clientes públicos, estimándose que, tras la Fusión, la facturación de la sociedad resultante en esta área de negocio sea semejante a las de “*Aerospace and Defense*” y la de “*Mobility*”.

Asimismo, se reforzará la presencia en Iberoamérica, con seis nuevas localizaciones: Bogotá, Lima, La Paz, Quito, San Salvador y Honduras. Igualmente, la posición de caja de la sociedad fusionada permitirá afrontar un mayor número de proyectos en el área de “*Machinery*”.

Y, por último, la Fusión supone una vía para que los negocios de Carbures se lleven a cabo por medio de una sociedad cotizada en el Mercado Continuo, constituyendo la Fusión, en definitiva, una vía para que los accionistas de Carbures pasen a serlo de una entidad cotizada en las Bolsas de Madrid y Barcelona, a través del Sistema de Interconexión Bursátil (Mercado Continuo).

3. ASPECTOS JURÍDICOS DEL PROYECTO DE FUSIÓN

3.1 Estructura de la operación: fusión por absorción

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

En concreto, la Fusión se llevará a cabo mediante la absorción de Carbures (sociedad absorbida) por Inypsa (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 Carbures. Como consecuencia de la Fusión, los accionistas de Carbures recibirán, en canje por su participación en esta última, acciones ordinarias de nueva emisión de Inypsa.

3.2 Operaciones previas a la Fusión

Está previsto que, con anterioridad a la consumación de la Fusión:

- (A) Inypsa lleve a cabo un aumento de capital social mediante aportaciones dinerarias por un importe nominal total de EUR 15.219.001,20, mediante la emisión y puesta en

circulación de 111.087.600 nuevas acciones ordinarias de EUR 0,137 de valor nominal cada una de ellas, de la misma clase y serie que las acciones que están actualmente en circulación, con respeto de los derechos de suscripción preferente de los accionistas de Inypsa en ese momento y que está previsto que sea totalmente suscrito y desembolsado con anterioridad a la consumación de la Fusión (el “**Aumento de Capital de Inypsa**”).

- (B) Carbures lleve a cabo un aumento de capital social por compensación de créditos por un importe nominal total de EUR 1.801.278,52, mediante la emisión y puesta en circulación de 10.595.756 nuevas acciones ordinarias de EUR 0,17 de valor nominal cada una de ellas, de la misma clase y serie que las acciones que están actualmente en circulación y que será totalmente suscrito y desembolsado con anterioridad a la consumación de la Fusión (el “**Aumento de Capital de Carbures**”), para capitalizar determinado crédito titularidad de don Rafael Jesús Contreras Chamorro instrumentando el pago de las acciones a las que tiene derecho conforme a su retribución variable en especie que se deriva del contrato de prestación de servicios de presidente ejecutivo firmado entre don Rafael Jesús Contreras Chamorro y Carbures el 16 de diciembre de 2015 y las adendas al mismo de fechas 28 de junio de 2016, 31 de marzo de 2017, 6 de febrero de 2018 y 13 de septiembre de 2018.

3.3 Análisis de los aspectos jurídicos del Proyecto de Fusión

El Proyecto de Fusión fue elaborado con arreglo a lo dispuesto en los artículos 30 y 31 de la *Ley sobre Modificaciones Estructurales* y, por tanto, incluye las menciones que estos preceptos configuran como su contenido mínimo.

Además de las menciones mínimas exigidas por los referidos preceptos de la *Ley sobre Modificaciones Estructurales*, el Proyecto de Fusión contempla y desarrolla otros aspectos cuya inclusión se ha considerado conveniente por los administradores de las sociedades intervinientes en la operación.

A continuación, se expone un análisis del contenido del Proyecto, distinguiendo las cuestiones que se incluyen por mandato expreso de la *Ley sobre Modificaciones Estructurales* y aquellas otras cuya mención ha sido considerada conveniente por los administradores de las sociedades intervinientes, sin perjuicio de otras menciones de carácter económico que se tratan en el apartado 4.

3.3.1 Identificación de las entidades participantes en la Fusión

De conformidad con lo dispuesto en la mención 1ª del artículo 31 de la *Ley sobre Modificaciones Estructurales*, el apartado 4 del Proyecto de Fusión identifica a las sociedades participantes en la Fusión mediante la indicación de sus denominaciones, tipos sociales, domicilios, números de identificación fiscal y datos de inscripción en sus respectivos Registros Mercantiles.

3.3.2 Tipo de canje de la Fusión

- (A) Tipo de canje

Conforme al artículo 31.2ª de la *Ley sobre Modificaciones Estructurales*, el Proyecto expresa el tipo de canje de las acciones de Carbures e Inypsa, el cual ha sido determinado sobre la base del valor real de sus patrimonios sociales y será de 2,163398032491710 acciones ordinarias de nueva emisión de Inypsa, de EUR 0,137

de valor nominal, por cada acción ordinaria de Carbures, de EUR 0,17 de valor nominal. El apartado 4 de este Informe incluye un mayor detalle en cuanto al tipo de canje, así como un análisis económico y su justificación.

(B) Método de atender al canje

Tal y como establece el apartado 5.3 del Proyecto de Fusión, Inypsa atenderá el canje de las acciones de Carbures mediante un máximo de 481.379.600 acciones ordinarias de nueva emisión, no utilizándose acciones propias que, en el momento del canje, Inypsa mantenga, en su caso, en autocartera para atender a dicho canje.

A estos efectos, Inypsa llevará a cabo un aumento de capital social no dinerario por un importe nominal máximo de EUR 65.949.005,20 para atender al canje de todas las acciones que conforman el capital social de Carbures y que conforme a la *Ley sobre Modificaciones Estructurales* tengan el derecho al canje, no resultando aplicable, de conformidad con lo dispuesto en el artículo 304.2 del texto refundido de la Ley de Sociedades de Capital, aprobado por el *Real Decreto Legislativo 1/2010, de 2 de julio* (la "*Ley de Sociedades de Capital*"), ningún tipo de derecho de suscripción preferente.

(C) Acciones que acuden al canje

Acudirán al canje las acciones en circulación de Carbures, salvo aquellas que en aplicación de lo previsto en el artículo 26 de la *Ley sobre Modificaciones Estructurales* no puedan; esto es, ni las acciones propiedad de Inypsa, ni las acciones mantenidas en autocartera por Carbures. Se hace constar que, a la fecha del Proyecto de Fusión, Inypsa no era titular de ninguna acción de Carbures y Carbures era titular de 1.374.807 acciones propias en autocartera, representativas aproximadamente del 0,649% de su capital social.

(D) Procedimiento de canje

De conformidad con lo dispuesto en la mención 2ª del artículo 31 de la *Ley sobre Modificaciones Estructurales* y en el apartado 5.4 del Proyecto de Fusión, el procedimiento de canje de las acciones de Carbures por acciones de Inypsa se realizará teniendo en cuenta lo siguiente:

- (i) acordada la Fusión por las Juntas Generales de accionistas de Inypsa y Carbures, presentada ante la Comisión Nacional del Mercado de Valores (la "CNMV") la nota sobre las acciones o, en su caso, la documentación equivalente a que se refieren los artículos 26.1.d) y 41.1.c) y concordantes del *Real Decreto 1310/2005, de 4 de noviembre, por el que se desarrolla parcialmente la Ley 24/1988, de 28 de julio, del Mercado de Valores, en materia de admisión a negociación de valores en mercados secundarios oficiales, de ofertas públicas de venta o suscripción y del folleto exigible a tales efectos* (el "*Real Decreto 1310/2005*"), cumplidas las condiciones a que se refiere el apartado 3.3.10(C) siguiente y otorgada e inscrita la escritura de fusión en el Registro Mercantil de Madrid, se procederá al canje de las acciones de Carbures por acciones de Inypsa;
- (ii) el canje se realizará a partir de la fecha que se indique en los anuncios a publicar como hecho relevante en la página web de la CNMV y en las páginas web corporativas de Inypsa y Carbures;

- (iii) el canje de las acciones de Carbures por acciones de Inypsa se efectuará de conformidad con los procedimientos establecidos en la normativa aplicable y, en particular, en el *Real Decreto 878/2015, de 2 de octubre, sobre compensación, liquidación y registro de valores negociables representados mediante anotaciones en cuenta, sobre el régimen jurídico de los depositarios centrales de valores y de las entidades de contrapartida central y sobre requisitos de transparencia de los emisores de valores admitidos a negociación en un mercado secundario oficial*;
 - (iv) para que los accionistas de Carbures reciban las acciones ordinarias de nueva emisión de Inypsa que correspondan en aplicación del tipo de canje indicado, una entidad participante en Sociedad de Gestión de los Sistemas de Registro, Compensación y Liquidación de Valores, S.A. (Sociedad Unipersonal) (“**Iberclear**”) será nombrada por Inypsa como “agente de canje”. Los accionistas de Carbures deberán acreditar al agente de canje su titularidad sobre las acciones de Carbures en la forma solicitada por el agente. Asimismo, los accionistas de Carbures, por sí o a través de los depositarios de sus valores, llevarán a cabo cuantas otras acciones sean necesarias para la efectividad del canje, incluyendo, sin limitación, la comunicación al agente de canje de las cuentas de valores abiertas en cualquier entidad participante en Iberclear en las que deberán ser depositadas las acciones de Inypsa que reciban en virtud de la Fusión;
 - (v) la entrega de las acciones de Inypsa a los accionistas de Carbures se realizará mediante el registro de las mismas en las correspondientes cuentas de valores designadas por los accionistas de Carbures;
 - (vi) Inypsa solicitará la admisión a cotización de las nuevas acciones que emita para atender el canje de la Fusión en las Bolsas de Valores de Barcelona y Madrid, para su contratación a través del Sistema de Interconexión Bursátil Español (Mercado Continuo);
 - (vii) los accionistas de Carbures que sean titulares de un número de acciones que, conforme al tipo de canje acordado, no den derecho a recibir un número entero de acciones de Inypsa, 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 Inypsa. Esta decisión, bien de compra, bien de venta, corresponderá a cada accionista individualmente; y
 - (viii) 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 Carbures la designación de un agente de picos. Está previsto que Banco de Sabadell, S.A. ejerza la función de agente de picos conforme al procedimiento descrito en el apartado (E) siguiente (el “**Agente de Picos**”).
- (E) Procedimiento de adquisición de picos
- (i) Habida cuenta de que la relación de canje establecida en el Proyecto equivaldría a la entrega de 2,163398032491710 acciones de Inypsa por cada acción de Carbures, al término de la última sesión bursátil de Carbures en el Mercado

Alternativo Bursátil (“MAB”) cada accionista de Carbures que, de acuerdo con la cifra anterior y según resulte de su posición global en Carbures, tenga derecho a recibir un número entero de acciones de Inypsa y le sobre un número de acciones de Carbures que no den derecho a una acción adicional de Inypsa (un “Pico”), podrá transmitir dicho Pico al Agente de Picos.

A título de ejemplo, un accionista de Carbures que disponga de 50 acciones, tendría derecho a 108,169901624586 acciones de Inypsa. De conformidad con lo anterior, se le entregarían 108 acciones de Inypsa y seguiría teniendo derecho a 0,169901624585734 acciones de Inypsa. Esa fracción de acción de Inypsa corresponde a 0,07853461177 acciones de Carbures. Esas 0,07853461177 acciones de Carbures constituirían el Pico que adquiriría el Agente de Picos, al precio establecido en el apartado (ii) siguiente.

Tal y como se expondrá en el anuncio al mercado del concreto procedimiento de canje, se entenderá que cada uno de los accionistas de Carbures se acoge a este sistema de adquisición de picos.

- (ii) El precio de adquisición del Pico será el resultado de multiplicar dicho Pico por la media aritmética del cambio medio ponderado de la acción de Carbures durante las últimas tres sesiones bursátiles de Carbures en el MAB.
- (iii) El Agente de Picos adquirirá los Picos de acción que sobren en las posiciones que existan al término de la última sesión bursátil de Carbures en el MAB y, en su caso, renunciará a la fracción de acción que corresponda para que el número de acciones que se emitan por Inypsa sea un número entero.

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

3.3.3 Aportaciones de industria o prestaciones accesorias

Como se indica en el apartado 7 del Proyecto, a los efectos de lo dispuesto en el artículo 31.3^a de la *Ley sobre Modificaciones Estructurales*, dado que no existen socios industriales (ni, por tanto, aportaciones de industria), ni hay establecidas prestaciones accesorias en ninguna de las Sociedades Participantes, la Fusión no comportará ninguna incidencia al respecto ni procede el otorgamiento de compensación alguna por este concepto.

3.3.4 Derechos especiales y títulos distintos de los representativos del capital

Como se indica en el apartado 8 del Proyecto, exceptuando lo previsto en los apartados (A), (B) y (C) siguientes, a los efectos de lo dispuesto en el artículo 31.4^a de la *Ley sobre Modificaciones Estructurales*, no existen en ninguna de las Sociedades Participantes instrumentos especiales, ni titulares de derechos especiales distintos de la simple titularidad de las acciones. En consecuencia, no procede el otorgamiento de ningún derecho especial, ni el ofrecimiento de ningún tipo de opciones a estos efectos.

En particular, las acciones de Inypsa que se emitan a favor de los accionistas de Carbures como consecuencia de la Fusión no otorgarán a su titular derecho especial alguno.

(A) Titulares de warrants emitidos por Carbures

Carbures tiene emitidas dos series de warrants:

- (i) los warrants serie A, emitidos el 2 de febrero de 2016 en favor de la sociedad LAS Holdings S.à r.l. (y suscritos en esa misma fecha por tal sociedad) en el contexto

de la suscripción de un acuerdo de colaboración celebrado entre ambas sociedades el 16 de diciembre de 2015 (los “**Warrants Serie A**”); y

- (ii) los warrants serie B, emitidos el 21 de diciembre de 2015 en favor de BTC DOS, S.à r.l. en el contexto de una financiación otorgada a Carbures (los “**Warrants Serie B**” y, conjuntamente con los Warrants Serie A, los “**Warrants**”).

Ambas emisiones de Warrants están inscritas en el Registro Mercantil de Cádiz: (i) en la inscripción 80ª, en relación con los Warrants Serie A; y (ii) en la inscripción 81ª, en relación con los Warrants Serie B, de la hoja registral abierta a Carbures.

No obstante, en relación con dichos Warrants, Carbures manifiesta lo siguiente:

- (i) en relación con los Warrants Serie A, no resulta posible su ejercicio por su titular en ningún supuesto, y ello como consecuencia de no haber cumplido LAS Holdings S.à.r.l. determinados compromisos asumidos en el acuerdo de colaboración suscrito con Carbures, al que se ha hecho referencia anteriormente.
- (ii) en relación con los Warrants Serie B, que, mediante la firma del Contrato de Fusión, BTC DOS, S.à r.l.:
 - (a) ha confirmado expresamente ser titular de pleno derecho de la totalidad de los Warrants Serie B, sin que se hayan constituido cargas, gravámenes o derechos de opción sobre éstos;
 - (b) ha renunciado hasta la fecha de inscripción de la Fusión en el Registro Mercantil (o, en su caso, hasta la fecha de resolución del Contrato de Fusión, lo que acontezca primero), a transmitir total o parcialmente dichos Warrants Serie B o a ejercitar cualesquiera derechos incorporados a éstos; y
 - (c) sujeto a la eficacia de la Fusión en virtud de su inscripción en el Registro Mercantil, ha renunciado asimismo a cualesquiera derechos incorporados a dichos Warrants Serie B, los cuales quedarían, por tanto, amortizados como consecuencia de la eficacia de la Fusión.

En consecuencia, en tanto que por los motivos manifestados anteriormente por Carbures no resulta posible en ningún caso el ejercicio de los Warrants, no procede en relación con éstos el otorgamiento de ningún derecho especial, ni el ofrecimiento de ningún tipo de opción a estos efectos.

(B) Beneficiarios de programas de retribución en acciones de Carbures

Con anterioridad a la consumación de la Fusión y tal y como ha quedado referido en el apartado 3.2(B) anterior, Carbures llevará a cabo el Aumento de Capital de Carbures para atender a los compromisos de entrega de acciones a don Rafael Jesús Contreras Chamorro como parte de su retribución variable en acciones que se deriva del contrato de prestación de servicios de presidente ejecutivo firmado entre don Rafael Jesús Contreras Chamorro y Carbures el 16 de diciembre de 2015 y las adendas al mismo de fechas 28 de junio de 2016, 31 de marzo de 2017, 6 de febrero de 2018 y 13 de septiembre de 2018, por virtud del cual don Rafael Jesús Contreras Chamorro tiene derecho a percibir un número de acciones equivalente al 5% de las acciones en que estuviera dividido el capital social de Carbures en el momento del devengo de la retribución variable en especie.

En consecuencia, este derecho de don Rafael Jesús Contreras Chamorro se habrá liquidado en su integridad con anterioridad a la fecha de otorgamiento de la escritura de Fusión y no procede por tanto el otorgamiento de ningún derecho especial, ni el ofrecimiento de ningún tipo de opción a estos efectos.

(C) Titulares de derechos de conversión de préstamo convertible en Inypsa

Con fecha 2 de junio de 2014 Inypsa suscribió con una serie de entidades financieras un contrato de novación en virtud del cual parte de una serie de contratos de refinanciación bilaterales fueron convertidos en ocho contratos de préstamo subordinado y participativo por un importe conjunto de EUR 2.500.000. Los titulares de estos préstamos tienen derecho a la conversión de la totalidad o parte de la deuda participativa en acciones ordinarias de Inypsa (los “**Derechos de Conversión**”).

Con anterioridad a la fecha de firma del Proyecto de Fusión, la entidad titular de la mayoría de la deuda correspondiente a estos préstamos ha renunciado irrevocablemente a ejercer los Derechos de Conversión que le corresponden mediante carta dirigida a Inypsa.

Esta renuncia no afecta, sin embargo, a los Derechos de Conversión de los restantes titulares respecto de su deuda, que seguirán siendo aplicables en sus términos.

3.3.5 Ventajas atribuidas a los expertos independientes y a los administradores

En relación con el artículo 31.5^a de la *Ley sobre Modificaciones Estructurales*, el Proyecto de Fusión indica en su apartado 9 que no se atribuirán ventajas de ninguna clase al experto independiente que emita el correspondiente informe en relación con el Proyecto de Fusión ni a los administradores de las Sociedades Participantes, incluyendo aquellos cuyo nombramiento será propuesto a la Junta General de accionistas de Inypsa que resuelva sobre la Fusión

3.3.6 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 Inypsa

El apartado 10 del Proyecto establece que las nuevas acciones que sean emitidas por Inypsa a favor de los accionistas de Carbures para atender el canje de la Fusión serán acciones ordinarias de la misma clase y serie que aquéllas en circulación y tendrán los mismos derechos desde la fecha en que sean emitidas.

En particular, y de acuerdo con lo dispuesto en el artículo 31.6^a de la *Ley sobre Modificaciones Estructurales*, se deja constancia de que las citadas nuevas acciones emitidas por Inypsa a favor de los accionistas de Carbures darán derecho a participar en las ganancias sociales de Inypsa desde la fecha de inscripción de la Fusión en los Registros Mercantiles de Madrid y Cádiz (correspondientes al domicilio social de Inypsa y Carbures, respectivamente), en los mismos términos y condiciones que el resto de acciones de Inypsa en circulación en esa fecha.

3.3.7 Fecha de efectos contables de la fusión

Como indica el Proyecto de Fusión en su apartado 11, a los efectos de lo dispuesto en el artículo 31.7^a de la *Ley sobre Modificaciones Estructurales*, la fecha a partir de la cual las operaciones de la sociedad adquirida se considerarán realizadas a efectos contables por cuenta de la sociedad adquirente será aquella que resulte de aplicación conforme al Plan General de

Contabilidad aprobado por *Real Decreto 1514/2007, de 16 de noviembre* y, en particular, a su norma 19ª y a las Normas Internacionales de Información Financiera.

3.3.8 *Modificación de los Estatutos Sociales de Inypsa*

El Proyecto prevé que, como consecuencia de la Fusión, las únicas modificaciones de los estatutos sociales con respecto a los estatutos vigentes de Inypsa serían las referidas a continuación y cuya aprobación será sometida a la Junta General de accionistas de Inypsa que resuelva sobre la Fusión:

- (A) la modificación del artículo 6 relativo al capital social y acciones como consecuencia de la ampliación de capital para atender el canje de la Fusión en los términos descritos en el apartado 3.3.2(B) anterior;
- (B) la modificación del artículo 20 para eliminar el requisito de ser titular de cierto número de acciones para poder acudir a las Juntas Generales de accionistas;
- (C) la modificación del artículo 28 relativo a las comisiones consultivas del Consejo de Administración;
- (D) la modificación del artículo 29 relativo a la retribución de los consejeros; y
- (E) la modificación del artículo 33 relativo a la distribución de los beneficios líquidos.

El Proyecto de Fusión adjuntaba como anexo el texto refundido de los estatutos sociales de Inypsa conforme quedarán redactados tras la consumación de la Fusión de acuerdo con lo establecido en el Proyecto de Fusión (en lo que se refiere al capital social, asumiendo una suscripción total del aumento de capital de la Fusión y la realización previa del Aumento de Capital de Inypsa), todo ello dando cumplimiento a lo establecido en el artículo 31.8ª de la *Ley sobre Modificaciones Estructurales*. Estos estatutos sociales han sido puestos a disposición de los accionistas, obligacionistas o titulares de derechos especiales y representantes de trabajadores de Inypsa y de Carbures, en sus respectivas páginas web corporativas con la posibilidad de descargarlos e imprimirlos (www.inypsa.es y www.carbures.com) con antelación suficiente para cumplir con el plazo mínimo establecido en el artículo 39.1 de la *Ley sobre Modificaciones Estructurales*.

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

El apartado 13 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 Inypsa. Con ello, el Proyecto cumple con lo dispuesto en el artículo 31. 11ª de la *Ley sobre Modificaciones Estructurales*.

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

3.3.10 *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 Inypsa y Carbures. Son las siguientes:

- (A) Régimen fiscal

El apartado 14 del Proyecto establece que la Fusión se acogerá al régimen fiscal especial de las fusiones, escisiones, aportaciones de activos y canje de valores previsto en el Capítulo VII del Título VII de la Ley 27/2014, de 27 de noviembre, del Impuesto sobre Sociedades (el “**Régimen de Neutralidad Fiscal**”).

No obstante lo anterior, el Proyecto de Fusión preveía que de forma previa a la convocatoria de las Juntas Generales de accionistas de Inypsa y de Carbures que hayan de resolver sobre la aprobación de la Fusión, las Sociedades Participantes analizarían de buena fe y de forma pormenorizada las ventajas e inconvenientes derivados de la aplicación del Régimen de Neutralidad Fiscal, con especial atención a las limitaciones e implicaciones que su aplicación pudiera suponer respecto del resto de circunstancias fiscales o legales que puedan afectar a la realización de la Fusión y atendiendo al interés social de las Sociedades Participantes (que incluye a estos efectos el de sus accionistas).

Una vez completado el mencionado análisis, las Sociedades Participantes han confirmado el acogimiento de la Fusión al Régimen de Neutralidad Fiscal, para lo que se procederá a efectuar la oportuna comunicación a las autoridades tributarias en los términos reglamentariamente establecidos.

(B) Nombramiento de experto independiente

Tal y como preveía el apartado 15 del Proyecto de Fusión, Inypsa y Carbures solicitaron el día 3 de julio de 2018 al Registro Mercantil de Madrid (en el que está inscrita Inypsa) la designación de un experto independiente para la elaboración de un único informe sobre el Proyecto de Fusión, de conformidad con lo establecido en el artículo 34.1 de la *Ley sobre Modificaciones Estructurales*. El detalle del nombramiento del experto consta en el apartado 3.4.2 siguiente.

(C) Condiciones de la Fusión

La consumación y efectividad de la Fusión, tal y como recoge el apartado 16 del Proyecto, está sujeta a las siguientes condiciones suspensivas (las “**Condiciones**” y cada una de ellas, una “**Condición**”):

- (i) la emisión de un informe por el experto independiente referido en el apartado 15 anterior en relación con el Proyecto Fusión, confirmando los extremos a los que se refiere el artículo 34.3 de la *Ley sobre Modificaciones Estructurales*;
- (ii) la suscripción y desembolso íntegro del Aumento de Capital de Carbures;
- (iii) la suscripción y desembolso íntegro del Aumento de Capital de Inypsa;
- (iv) la obtención de determinados consentimientos de terceros a la Fusión; y
- (v) la aprobación de la Fusión y acuerdos conexos en la Junta General de accionistas de Inypsa, con las mayorías estatutarias necesarias.

El apartado 16 del Proyecto disponía que, sin perjuicio de las Condiciones anteriores, tras la fecha del Proyecto de Fusión las Sociedades Participantes colaborarían de buena fe y de forma diligente, junto con sus respectivos asesores, para determinar, a la mayor brevedad posible y, en todo caso, de forma previa a la convocatoria de las Juntas Generales de accionistas de Inypsa y de Carbures, respectivamente, que hayan de resolver sobre la aprobación de la Fusión, la existencia de cualesquiera

autorizaciones en materia de control de concentraciones preceptivas para la consumación de la Fusión. Una vez concluido este análisis, las Sociedades Participantes han determinado que no procede incluir ninguna Condición adicional.

Estas Condiciones podrán ser renunciadas por las Sociedades Participantes conforme a lo previsto en el Contrato de Fusión.

En caso de que cualquiera de las Condiciones no se hubiera cumplido o renunciado antes de las 23:59 CET (Horario Central Europeo) del 31 de diciembre de 2018, cualquiera de las Sociedades Participantes podrá resolver el Contrato de Fusión en los términos allí dispuestos. Si el Contrato de Fusión fuera resuelto de conformidad con sus términos antes de la fecha de consumación de la Fusión, la Fusión quedará automáticamente sin efecto.

3.4 Desarrollo del procedimiento legal de fusión por absorción

Para una mejor comprensión del desarrollo del proceso de la operación, el Consejo de Administración de Carbures ha estimado conveniente identificar y exponer los principales hitos de la Fusión en orden cronológico.

3.4.1 Aprobación y firma del Contrato de Fusión y del Proyecto de Fusión

El punto de partida del proceso para las Sociedades Participantes fue la firma del Contrato de Fusión y, en cumplimiento de los artículos 30 y siguientes de la *Ley sobre Modificaciones Estructurales*, la elaboración, aprobación y suscripción por parte de los administradores de las Inypsa y Carbures del Proyecto de Fusión. Solventis S.V., S.A., contratada por Carbures a estos efectos, emitió el 25 de junio de 2018, su opinión de razonabilidad (*fairness opinion*) dirigida al Consejo de Administración de esta sociedad, concluyendo que, a dicha fecha, y con base en los elementos, limitaciones y asunciones contenidas en dicha opinión, el tipo de canje propuesto es razonable para los accionistas de Carbures.

3.4.2 Informe del experto independiente sobre el Proyecto de Fusión

De conformidad con lo establecido en los artículos 34 de la *Ley sobre Modificaciones Estructurales* y 338 y siguientes del Reglamento del Registro Mercantil, el día 3 de julio de 2018 Inypsa y Carbures solicitaron al Registro Mercantil de Madrid la designación de un experto independiente común para que emitiese un único informe sobre el Proyecto de Fusión.

El día 25 de julio de 2018, el indicado Registro Mercantil de Madrid designó como experto independiente a BDO Auditores, S.L.P., quien emitirá su preceptivo informe en el día de hoy inmediatamente tras la emisión de este informe, el cual se pondrá a disposición del público con ocasión de la convocatoria de la Junta General de Accionistas de Carbures que deba resolver sobre la Fusión. Se deja constancia de que antes de la emisión de este informe, el Consejo de Administración de Carbures ha tenido a su disposición el borrador definitivo pendiente de firma del informe de experto independiente de BDO Auditores, S.L.P.

3.4.3 Informe de administradores sobre el Proyecto de Fusión

Siguiendo el mandato del artículo 33 de la *Ley sobre Modificaciones Estructurales*, los administradores de Carbures han redactado este Informe, en el que se justifica y explica 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 sobre Modificaciones Estructurales*, los administradores de Inypsa han aprobado otro informe en el que se recoge su correspondiente justificación y explicación sobre el Proyecto de Fusión.

3.4.4 Convocatoria de las Juntas Generales de accionistas de Inypsa y Carbures

El Consejo de Administración de Carbures ha acordado en el día de hoy convocar la Junta General ordinaria de accionistas para su celebración el 15 de octubre de 2018, en primera convocatoria, y el 16 de octubre de 2018, en segunda convocatoria. Por su parte, se prevé que Inypsa convoque su Junta General ordinaria de accionistas para su celebración en esas mismas fechas.

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

- (A) Aprobación del Aumento de Capital de Carbures.
- (B) Aprobación de la fusión por absorción de Carbures por Inypsa, con extinción de la sociedad absorbida y traspaso en bloque de su patrimonio, a título universal, a la absorbente, con previsión expresa de que el canje se atienda mediante la entrega de acciones de nueva emisión de Inypsa, de conformidad con los términos del proyecto de fusión formulado por los respectivos Consejos de Administración de las referidas sociedades, insertado en sus respectivas páginas web, y a tal efecto:
 - (i) Aprobación del Proyecto y aprobación, como balance de fusión, del balance de Carbures cerrado a 31 de diciembre de 2017.
 - (ii) Aprobación del acuerdo de fusión por absorción de Carbures por Inypsa, con extinción sin liquidación de la primera y traspaso en bloque de su patrimonio a la segunda, que lo adquirirá por sucesión a título universal, con previsión expresa de que el canje se atienda mediante de acciones de nueva emisión de Inypsa, todo ello de conformidad con lo previsto en el Proyecto.
 - (iii) Acogimiento de la operación al Régimen de Neutralidad Fiscal.
 - (iv) Aprobación de otros acuerdos conexos con la Fusión, incluyendo la toma de razón de determinados acuerdos sometidos a la aprobación de la Junta General de Inypsa.

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 Inypsa se encontrará la deliberación y en su caso aprobación de los acuerdos de fusión por absorción de Carbures por Inypsa, incluyendo la aprobación del aumento de capital en la cuantía necesaria para atender al canje de acciones como consecuencia de la Fusión.

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 3.5 siguiente en la página web de Inypsa y Carbures.

3.4.5 Acuerdos de fusión y publicación de anuncios

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

Una vez que, en su caso, se adopte el acuerdo de fusión por absorción de Carbures por Inypsa, ello se anunciará en el Boletín Oficial del Registro Mercantil y en uno de los diarios de gran circulación en las provincias de Cádiz y Madrid, tal y como exige el artículo 43 de la *Ley sobre Modificaciones Estructurales*.

En estos anuncios se hará constar: (a) el derecho que asiste a los accionistas y acreedores de Inypsa y Carbures 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 sobre Modificaciones Estructurales*, con la publicación del último de los anuncios se abrirá el plazo de un mes para que puedan oponerse a la Fusión los acreedores y los titulares de obligaciones de Inypsa y Carbures cuyos créditos hubieran nacido antes de la fecha de la inserción del Proyecto de Fusión en las páginas web corporativas de Inypsa y Carbures (esto es, 29 y 28 de junio de 2018, respectivamente), no hubieran vencido en ese momento y hasta que se les garanticen tales créditos. No gozarán de derecho de oposición los acreedores cuyos créditos se encuentren ya suficientemente garantizados.

3.4.6 Nota sobre las acciones o documentación equivalente al folleto

Antes de la realización del canje de la Fusión y la admisión a negociación de las acciones nuevas de Inypsa que se emitan como consecuencia de la Fusión, se someterá a la aprobación de la CNMV una nota sobre las acciones, o en su caso, un documento que contenga información que dicho organismo considere equivalente a la de un folleto, teniendo en cuenta los requisitos de la legislación de la Unión Europea, de conformidad con lo dispuesto en los artículos 26.1.d) y 41.1.c) del *Real Decreto 1310/2005*.

La nota sobre las acciones (junto con el resto de partes del folleto informativo) o, en su caso, el documento equivalente, estará disponible oportunamente en la página web de la Comisión Nacional del Mercado de Valores (www.cnmv.es).

3.4.7 Otorgamiento e inscripción de la escritura de fusión

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

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

3.4.8 Realización del canje

Inscrita la escritura de fusión en el Registro Mercantil de Madrid, se procederá al canje de las acciones de Carbures por acciones de Inypsa, en los términos establecidos en el Proyecto de Fusión y en los apartados 3.3.2(D) y 3.3.2(E) de este Informe.

3.5 Información sobre la operación proyectada

De acuerdo con lo establecido en el artículo 39 de la *Ley sobre Modificaciones Estructurales*, antes de la publicación de la convocatoria de la Junta General de accionistas de Carbures, se

insertarán en la página web corporativa de Carbures, con posibilidad de descargarlos e imprimirlos, entre otros, los siguientes documentos relativos a la Fusión:

- (i) el Proyecto de Fusión;
- (ii) este Informe y el informe de los administradores de Inypsa sobre el Proyecto de Fusión;
- (iii) el informe del experto independiente;
- (iv) las cuentas anuales individuales y consolidadas y los informes de gestión correspondientes de Inypsa y Carbures de los tres últimos ejercicios, junto con los informes de los auditores de cuentas correspondientes. Los balances de Inypsa y de Carbures correspondientes a las cuentas anuales individuales cerradas a 31 de diciembre de 2017 servirán como balances de fusión;
- (v) el texto íntegro de las modificaciones a introducir en los Estatutos Sociales de Inypsa;
- (vi) los estatutos sociales vigentes de Inypsa y de Carbures; y
- (vii) la identidad de los administradores de Inypsa y de Carbures y la fecha desde la que desempeñan sus respectivos cargos (todos los administradores de Carbures a la fecha de este informe serán propuestos como consejeros de Inypsa como consecuencia de la Fusión).

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 Inypsa (www.inypsa.es) y de Carbures (www.carbures.com). Asimismo, podrán examinarse en el domicilio social por los accionistas, quienes también podrán pedir su entrega o envío gratuito.

4. ASPECTOS ECONÓMICOS DEL PROYECTO DE FUSIÓN

4.1 Balances de fusión, cuentas anuales y modificaciones

El apartado 6.1 del Proyecto de Fusión especifica que se considerarán como balances de fusión, a los efectos del artículo 36.1 de la *Ley sobre Modificaciones Estructurales*, los balances individuales cerrados por Inypsa y Carbures, respectivamente, el 31 de diciembre de 2017.

Estos balances de Inypsa y de Carbures, debidamente verificados por su auditor de cuentas, fueron aprobados por las Juntas Generales Ordinarias de accionistas de Inypsa y Carbures celebradas, respectivamente, los días 21 de junio de 2018 y 27 de junio de 2018.

Asimismo, a los efectos de lo dispuesto en el artículo 31.10^a de la *Ley sobre Modificaciones Estructurales*, el apartado 6.2 del Proyecto de Fusión deja constancia de que las condiciones en las que se realiza la Fusión se han determinado tomando en consideración las cuentas anuales de las sociedades que se fusionan correspondientes al ejercicio cerrado el día 31 de diciembre de 2017, siendo el ejercicio social de las sociedades que se fusionan coincidente con el año natural.

Por su parte, y para dar cumplimiento a lo dispuesto en el artículo 31.9^a de la *Ley sobre Modificaciones Estructurales*, el apartado 6.3 del Proyecto de Fusión establece que, conforme a la normativa contable de aplicación, los activos y pasivos de la sociedad adquirida (a efectos

contables) se registrarán en la contabilidad de la sociedad adquirente (a efectos contables) por su valor razonable a la fecha de efectos contables de la Fusión.

4.2 Especial referencia al tipo de canje

4.2.1 Tipo de canje

Conforme al artículo 31.2ª de la *Ley sobre Modificaciones Estructurales*, el Proyecto expresa que el tipo de canje de las acciones de Inypsa y Carbures será 2,163398032491710 acciones ordinarias de nueva emisión de Inypsa, de EUR 0,137 de valor nominal, por cada acción ordinaria de Carbures, de EUR 0,17 de valor nominal, sin que se prevea ninguna compensación complementaria en dinero.

Esto determina que las acciones de Carbures, en su conjunto, se canjearían por acciones de Inypsa equivalentes al 50 % del capital social de Inypsa inmediatamente después de la eficacia de la Fusión.

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

El Consejo de Administración de cada una de las entidades participantes tiene que evaluar, por separado, la razonabilidad para ella y sus accionistas del tipo de canje acordado, correspondiendo al experto independiente nombrado por el Registrador Mercantil opinar sobre si el tipo de canje está justificado para las entidades que participan en la Fusión.

Solventis S.V., S.A., contratada por Carbures a estos efectos, emitió el 25 de junio de 2018, su opinión de razonabilidad (*fairness opinion*) dirigida al Consejo de Administración de esta sociedad, concluyendo que, a dicha fecha, y con base en los elementos, limitaciones y asunciones contenidas en dicha opinión, el tipo de canje propuesto es razonable para los accionistas de Carbures. Se adjunta la *fairness opinion* como **Anexo 1**.

Para la decisión sobre la ecuación de canje, el Consejo de Administración de Carbures ha tomado en consideración, además de la opinión de razonabilidad (*fairness opinion*) indicada, el informe favorable previo de la Comisión de Auditoría y Control de Carbures sobre las condiciones económicas, su impacto contable y, en especial, sobre la ecuación de canje propuesta, todo ello de acuerdo con lo dispuesto en el artículo 14 del Reglamento del Consejo de Administración de Carbures. Asimismo, ha contado con el asesoramiento externo que ha considerado oportuno.

Por su parte, el tipo de canje propuesto ha sido sometido a la verificación del experto independiente designado por el Registro Mercantil de Madrid de conformidad con lo establecido en el artículo 34 de la *Ley sobre Modificaciones Estructurales*. El experto independiente, BDO Auditores, S.L.P, emitirá su informe con fecha de hoy.

4.2.2 Bases del cálculo del tipo de canje. Justificación

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

Asimismo, en la determinación del tipo de canje, se ha tenido en cuenta además lo siguiente:

- (i) que el Aumento de Capital de Inypsa y el Aumento de Capital de Carbures se habrán suscrito y desembolsado en su integridad con anterioridad a la consumación de la Fusión;
- (ii) el compromiso asumido por Inypsa en virtud del Contrato de Fusión de que con anterioridad al otorgamiento de la escritura de Fusión su nivel de caja (según se define este concepto en el Contrato de Fusión) no será inferior a EUR 30.000.000; y
- (iii) el no ejercicio (ya sea con anterioridad o con posterioridad a la consumación de la Fusión) de los Warrants Serie A y/o de los Warrants Serie B emitidos por Carbures.

Los criterios y métodos de valoración analizados por Carbures para la determinación de la ecuación de canje son los siguientes:

- (i) Descuento de Flujos de Caja como método central de valoración tanto de Inypsa como Carbures, cada una con las especificidades que se explican a continuación. La determinación del valor está basada en proyecciones financieras, preparadas de acuerdo con las hipótesis y estimaciones de futuro elaboradas por Carbures e Inypsa, recogiendo la estimación más fundamentada acerca del desarrollo de determinados acontecimientos futuros, basado en las presentes circunstancias y su previsible evolución futura.
- (ii) Cotización bursátil histórica. Inypsa es una sociedad cotizada y en el Mercado Continuo y Carbures tiene admitidas sus acciones a negociación en el Mercado Alternativo Bursátil, respectivamente. Aunque en algunas transacciones puede utilizarse la cotización bursátil como método de valoración o contraste, entendemos que no es una metodología que pueda adaptarse a ambas compañías, debido fundamentalmente a que corresponde con valoraciones realizadas en dos mercados de cotización que presentan diferencias relevantes entre ellos y por lo tanto su aplicación puede derivar en conclusiones no comparables entre sí.
- (iii) Valoración de balance sobre el patrimonio neto: este método estima el valor de la empresa a través del valor de su patrimonio. Se trata de un método que considera que el valor de una empresa radica fundamentalmente en su balance o en sus activos. Proporcionan el valor desde una perspectiva estática que, por tanto, no tiene en cuenta la posible evolución futura de la empresa, el valor temporal del dinero ni otros factores que también le afectan como pueden ser: la situación del sector, *pipeline*, contratos futuros, etc., que no se ven reflejados en los estados contables.

El valor contable de la empresa es lo mismo que el patrimonio neto (o activos netos). Por sus propias limitaciones, no se ha estimado conveniente usar este método de valoración.
- (iv) Valoración basada en el valor liquidativo: consiste en calcular el valor aplicando criterios de valor liquidativo utilizando unos porcentajes de corrección sobre los valores contables para ajustarlos a su valor de mercado en un contexto de liquidación. Debido el alto valor intrínseco en activos de naturaleza intangible en ambas sociedades (fondos de comercio, contratos con clientes, patentes,..) consideramos que no resulta adecuado utilizarlo como método de contraste.

(B) Valoración de las sociedades:

(i) Valoración de Carbures basada en descuento de flujos de caja

Se han preparado unas proyecciones para los ejercicios 2018-2023 por la línea de negocio, tanto para la cuenta de resultados (Ingresos, Márgenes Brutos, EBITDA, EBIT, EBT y resultado neto), como para balance de situación y flujo de caja.

A las anteriores proyecciones se han aplicado los ajustes de sensibilidad propuestos por los asesores encargados de realizar la *due diligence*.

A continuación, se ha aplicado a los flujos de caja generados en cada periodo una tasa de descuento (k_e) para obtener el valor presente actualizado.

Por último, se ha incorporado el potencial valor de las bases imponibles negativas de aquellas sociedades que durante el periodo proyectado pudieran generar ingresos suficientes para compensarlas.

Como conclusión, Carbures muestra un rango de valoración de entre EUR 76 millones y EUR 84 millones, en función del análisis de sensibilidad realizado sobre la tasa de crecimiento de los flujos a perpetuidad (g) y la tasa de descuento (k_e).

(ii) Valoración de Inypsa basada en descuento de flujo de caja

Se ha procedido a valorar cada división de Inypsa de forma independiente, otorgando un rango de valoración conjunto, sensibilizado a una tasa de descuento específica para cada área y al mismo crecimiento a perpetuidad aplicado a Carbures en las áreas en las que se ha calculado:

División	Proyecto	EPC	BINS	DFN	Ampl. K
Energías renovables	✓	✓			
Eficiencia energética	✓	✓			
Urban	✓	✓			
Ingeniería	✓		✓		
Corporativo	✓			✓	✓

La metodología aplicada para cada división ha sido el descuento de flujos de caja operativos actualizados a una tasa de descuento. Asimismo, se ha ajustado el cálculo a la participación que dispone Inypsa de cada proyecto.

En el área de renovables, se ha ajustado el valor del proyecto utilizando un rango de probabilidades según la fase y situación específica de cada proyecto.

En el consolidado, además de incorporar los costes recurrentes de estructura corporativa, se han incorporado los costes corporativos extraordinarios proyectados hasta 2022 derivados de proyectos de carácter extraordinario.

Las bases imponibles negativas han sido incluidas en la valoración de la división de infraestructura, por haber sido tradicionalmente la actividad principal de Inypsa.

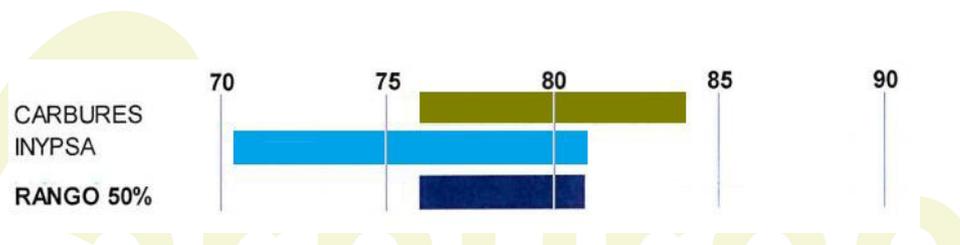
La deuda financiera neta corresponde a la diferencia entre deuda financiera tanto a corto como a largo plazo, deducida la tesorería más los activos financieros corrientes disponibles en el corto plazo a 31 de marzo de 2018.

Al rango de valoración se han incorporado EUR 15,2 millones correspondientes a la ampliación de capital comprometida que Inypsa debe realizar antes de producirse la fusión.

Como conclusión, Inypsa obtiene un rango de valoración de entre EUR 70 millones y EUR 81 millones, según se considere una mayor o menor tasa de crecimiento sobre los flujos a perpetuidad (g) y una mayor o menor tasa de descuento (ke).

(iii) Rangos de valoración de Carbures e Inypsa

Con base en el análisis realizado, ambas sociedades han acordado atribuir a las dos sociedades la misma valoración en cuanto los rangos de valor asignados convergen en el tramo de valoración de EUR 76 millones a EUR 81 millones, determinando así la ecuación de canje de la Fusión.



4.3 Valor neto contable del patrimonio de Carbures que recibirá Inypsa

De acuerdo con las cuentas anuales individuales de Carbures cerradas a 31 de diciembre de 2017, el valor del patrimonio neto de Carbures que será recibido por Inypsa ascendía en dicha fecha a la cantidad de 50.797 miles de euros.

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 Carbures dejarán de serlo, pasando a ser accionistas de Inypsa. Ello se articulará mediante la atribución de acciones de Inypsa a los accionistas de Carbures en proporción a su respectiva participación en el capital de Carbures, de acuerdo con el tipo de canje fijado. El canje se desarrollará en los términos expuestos en los apartados 3.3.2.(D) y 3.3.2.(E) anteriores.

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

Desde el punto de vista material, la Fusión permite a los accionistas de Carbures pasar a serlo de una sociedad cotizada en el Mercado Continuo.

5.2 Implicaciones para los acreedores

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

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

5.3 Implicaciones para los trabajadores

En relación con el impacto de la Fusión sobre el empleo, el apartado 13.1 del Proyecto prevé que, de acuerdo con lo dispuesto en el artículo 44 del Texto Refundido de la Ley del Estatuto de los Trabajadores, Inypsa se subrogará en los derechos y obligaciones laborales de los trabajadores de Carbures.

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

Asimismo se hace constar que en todo caso, la integración de las plantillas se llevará a cabo respetando los procedimientos legalmente previstos en cada caso y, especialmente, lo relativo a los derechos de información y consulta de los representantes de los trabajadores, manteniéndose con estos las correspondientes reuniones y negociaciones que permitan desarrollar la referida integración de las plantillas con el mayor acuerdo posible entre las partes.

6. CONSEJO DE ADMINISTRACIÓN DE INYP SA EN LA FECHA DE EFECTIVIDAD DE LA FUSIÓN

Como parte integrante de los acuerdos de Fusión, se someterá a la Junta General de accionistas de Inypsa la aprobación de los siguientes acuerdos, cuya eficacia estará condicionada a la inscripción de la Fusión en los correspondientes Registros Mercantiles:

- (A) fijación del número de consejeros, dentro del rango estatutario, para dar cabida a los nuevos miembros del Consejo de Administración de Inypsa (incluyendo en todo caso a aquellos provenientes de Carbures) que se incorporen como consecuencia de la Fusión; y
- (B) nombramiento como nuevos consejeros de Inypsa de todos los consejeros de Carbures que lo son a la fecha de convocatoria de la Junta General de accionistas de Inypsa (previo informe o propuesta, según corresponda, de la Comisión de Nombramientos y Retribuciones de Inypsa y tratando de mantener la calificación que tenían en Carbures, en la medida en que ello fuera legalmente admisible), de tal forma que el Consejo de Administración de la sociedad resultante de la Fusión esté formado por todos los

consejeros de Inypsa y Carbures que lo sean a la fecha de convocatoria de la Junta General de accionistas de Inypsa que haya de resolver sobre la Fusión. Estos consejeros son los siguientes: don Rafael Jesús Contreras Chamorro, don Borja Martínez-Laredo González, don Javier Sánchez Rojas, don Enrique Sanz Herrero, Rafcon Economist, S.L., don José María Vallejo Chamorro, don Ignacio Luis Torres Prada, don Roberto Ramón González de Betolaza García y don Rafael Suñol Trepal.

7. CONCLUSIÓN

Por todo lo anterior, los miembros del Consejo de Administración de Carbures expresan su convencimiento de que:

- (A) la Fusión resulta beneficiosa para ambas entidades y, por ende, para sus respectivos accionistas; y
- (B) la relación de canje propuesta en el Proyecto de Fusión está justificada y resulta razonable para los accionistas de Carbures.

* * *

Este Informe ha sido elaborado por el Consejo de Administración de Carbures de conformidad con el artículo 33 de la *Ley sobre Modificaciones Estructurales* y ha sido aprobado, por unanimidad, en su sesión del día 13 de septiembre de 2018.

D. Guillermo Medina Ors

Secretario

**D. Rafael Jesús Contreras
Chamorro**

Presidente

ANEXO 1
Fairness opinion de Solventis S.V., S.A.



Al Consejo de Administración de
Carbures Europe, S.A.
Paseo de la Castellana 91, 5ª Planta
28046 Madrid
España

25 de Junio de 2018

Integración de CARBURES EUROPE, S.A. (CARBURES) en INYPSA INFORMES Y PROYECTOS, S.A. (INYPSA) mediante fusión por absorción de CARBURES (sociedad absorbida) por INYPSA (sociedad absorbente) (conjuntamente ambas sociedades, las “Sociedades”) (la “Transacción”).

Muy señores nuestros,

De acuerdo con su solicitud, hemos llevado a cabo los trabajos que a continuación se mencionan con el objeto de emitir una opinión sobre la razonabilidad, desde el punto de vista financiero para los accionistas de CARBURES EUROPE, S.A., sobre la Ecuación de Canje de acciones de CARBURES EUROPE, S.A. por acciones de INYPSA INFORMES Y PROYECTOS, S.A. en el marco de un proyecto de fusión por absorción, por lo que ha solicitado asesoramiento a SOLVENTIS.

Nuestro trabajo se ha realizado de acuerdo a los términos y con el alcance descrito en la Carta de Encargo de fecha 29 de mayo de 2018 (“la Carta de Encargo”) firmada entre CARBURES EUROPE, S.A. (en adelante CARBURES) y SOLVENTIS A.V., S.A. (en adelante SOLVENTIS).

1. ANTECEDENTES

Tal y como se describe en el Hecho Relevante del pasado 25 de abril de 2018, el Consejo de Administración de Carbures recibió una comunicación firmada por accionistas de CARBURES titulares, en su conjunto, de una participación representativa del 56,712 % del capital social (los “Accionistas de CARBURES”), por la que informaron de que habían alcanzado un acuerdo con accionistas de INYPSA INFORMES Y PROYECTOS, S.A. (“INYPSA” y conjuntamente con CARBURES, las “Sociedades”), sociedad cotizada en el Mercado Continuo, titulares, en su conjunto, de una participación representativa de 47,962 % de su capital social. Los accionistas de ambas Sociedades y firmantes del acuerdo serán denominados como los “Accionistas”. En dicho comunicado, los Accionistas se comprometen a hacer todos los esfuerzos en su mano para que INYPSA y CARBURES lleven a cabo una operación corporativa de integración.

Los términos esenciales de la Operación se describen a continuación:

- I. La fusión por absorción entre INYPSA (como sociedad absorbente) y CARBURES (como sociedad absorbida), en virtud de la cual los accionistas de CARBURES recibirían acciones de INYPSA en canje por sus acciones de CARBURES y se convertirían en accionistas de INYPSA (la “Fusión”).

- II. Un aumento de capital social dinerario con derechos de suscripción preferente para los accionistas de INYPSA por un importe total de aproximadamente, y en ningún caso menor de, 15.200.000 euros, que se desembolsaría en cualquier momento anterior a la Fusión (el "Aumento de Capital"). El Aumento de Capital quedará en todo caso totalmente suscrito y desembolsado, estando asegurado en los términos que se indican en el apartado 3 siguiente.
- III. Un compromiso de que INYPSA en el momento de otorgamiento de la escritura de Fusión, o en una fecha anterior cercana, cuente con al menos 30.000.000 de euros de caja neta (incluyendo, entre otros, los ingresos netos derivados del Aumento de Capital) en los términos que se indican en el Acuerdo Marco de Integración.
- IV. El otorgamiento a favor de CARBURES, de forma directa o indirecta, por parte de algunos Accionistas de INYPSA de una línea de crédito revolving garantizada mediante un prenda sobre derechos de crédito de CARBURES por un importe máximo de 10.000.000 de euros y a un tipo de interés a determinar pero no superior al 6% (la "Línea de Crédito").

Dentro del contexto de la operación, el Consejo de Administración de CARBURES desea que un experto independiente emita un Informe de la razonabilidad, desde el punto de vista financiero para los accionistas de CARBURES, sobre la Ecuación de Canje de acciones de CARBURES por acciones de INYPSA en el marco de un proyecto de fusión por absorción, por lo que ha solicitado asesoramiento a SOLVENTIS.

2. ALCANCE DEL TRABAJO Y PROCEDIMIENTOS

Los procedimientos más relevantes llevados a cabo en la realización de nuestro trabajo han consistido en la obtención de la documentación necesaria para el análisis y entendimiento de la situación patrimonial y de generación de efectivo actual y futuro, y previsiones futuras, respecto CARBURES e INYPSA, entre ellas.

- a) Cuentas anuales consolidadas e individuales del ejercicio 2016 y 2017 de CARBURES e INYPSA.
- b) Estados financieros a 31 de marzo de 2018 de CARBURES e INYPSA.
- c) Hechos relevantes comunicados i) a la CNMV por parte de INYPSA y ii) al MAB por parte de CARBURES desde la fecha 25 de abril de 2018.
- d) Due Diligences financieras (incluyendo análisis de las previsiones financieras futuras), fiscales, laborales y legales de CARBURES e INYPSA.
- e) Previsiones financieras futuras preparadas por la dirección financiera de CARBURES a nivel consolidado y por unidad de negocio.
- f) Previsiones financieras futuras preparadas por la dirección financiera de INYPSA a nivel consolidado y por unidad de negocio.
- g) Modelos financieros para cada uno de los activos de INYPSA correspondientes a las áreas de renovables y eficiencia energética que se han incluido dentro del plan de negocio.
- h) Información sobre la situación de tramitación administrativa o contractual de los proyectos de las áreas de renovables y de eficiencia energética de INYPSA.

- i) Obtención de una Carta de manifestaciones firmada por las Direcciones de las Sociedades, confirmando entre otros aspectos, que no tiene conocimiento de que exista ningún acontecimiento, circunstancia u otra información relevante que nos haya sido entregada o comunicada y que pudiera afectar a la realización de nuestro trabajo.
- j) Asimismo, hemos mantenido conversaciones y reuniones con el equipo directivo de CARBURES y de INYPSA para analizar las referidas proyecciones operativas y financieras entregadas, así como para contrastar diversa información facilitada por las Sociedades.

La formación de nuestra Opinión parte de ciertas hipótesis respecto de las fuentes de información utilizadas y se basa, fundamentalmente, en la información que nos ha sido suministrada por la Dirección, complementada por otra información externa, y en la ejecución de ciertos procedimientos analíticos en relación con las hipótesis e información utilizadas.

3. CONSIDERACIONES A NUESTRO TRABAJO

A los efectos de emitir la Fairness Opinion, SOLVENTIS ha utilizado la metodología de valoración comúnmente aceptada por la comunidad internacional correspondiente al descuento de flujos de caja. A nuestro juicio, es el método más adecuado derivado de las limitaciones que, por la situación de crecimiento e inversión para el desarrollo de proyectos futuros en la que se encuentran ambas sociedades, podrían presentar otras metodologías como la de múltiplos comparables o el valor liquidativo de las acciones de ambas sociedades, dado que no recogerían el valor futuro de dichos proyectos.

En consecuencia las valoraciones realizadas a ambas sociedades se han obtenido mediante la aplicación del descuento de flujos de caja a fecha de 31 de marzo de 2018.

El alcance del trabajo, las obligaciones y responsabilidades de SOLVENTIS en relación con la Emisión de la Opinión, no han incluido:

- Cualquier tipo de auditoria o asesoramiento en materia financiera, contable, fiscal, laboral, legal o entre temas especializados que fueran necesarios para la Transacción y, por lo tanto, SOLVENTIS, no asumirá responsabilidad alguna por los servicios o asesoramientos de ésta índole proporcionados a las Sociedades por terceras personas.
- Cualquier tipo de verificación, revisión o juicio sobre la veracidad, exactitud, carácter completo, corrección o precisión de la información analizada. SOLVENTIS no garantiza en modo alguno, ya sea de forma expresa o implícita, que dicha información sea veraz, completa, correcta y precisa. Debe tenerse en cuenta que SOLVENTIS no ha efectuado una revisión independiente de la información y que la presente Opinión no constituye una revisión o análisis de tipo legal, financiero, o de cualquier otro tipo ni debe ser interpretada en ese sentido. La presente Opinión no pretende ni puede considerarse en modo alguno como sustitutivo de la opinión y juicio que debe emitir el Consejo de Administración y el resto de asesores de CARBURES.
- Cualquier tipo de análisis sobre los efectos de la Transacción en CARBURES o en su actividad comercial. Por lo tanto, SOLVENTIS, no expresa opinión ni asume ninguna responsabilidad por los efectos de la Transacción sobre

CARBURES y/o sus operaciones, ni por las ventajas que la misma pudiera tener con respecto a cualquier alternativa estratégica u oportunidad de negocio o los efectos que cualquier otra operación habrían podido tener sobre CARBURES, por lo que la Opinión no suponen ninguna recomendación ni juicio de valor sobre la razonabilidad de la Transacción ni de sus consecuencias para CARBURES y sus accionistas.

- Cualquier tipo de análisis sobre el valor futuro o pasado de CARBURES e INYPSA y/o sobre la razonabilidad de la Transacción en el futuro.

En relación con el trabajo realizado, debemos de mencionar que cualquier trabajo de análisis de valor, lleva implícitos, además de factores objetivos, otros factores que implican juicio y el establecimiento de hipótesis de trabajo, cuyo cumplimiento depende en gran medida, de acontecimientos futuros para los que no resulta posible conocer su desenlace final. Por ello, algunas de las hipótesis utilizadas para llegar a nuestras conclusiones, podrían no materializarse, como han sido previstas.

4. CONCLUSIONES

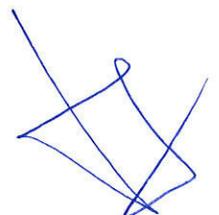
Nuestra Opinión sobre la razonabilidad financiera de la Ecuación de Canje de la Transacción deriva exclusivamente de la información analizada hasta la fecha, y se refiere a la fecha de emisión de esta Opinión.

De acuerdo con todo lo anterior, y con sujeción a lo anteriormente expuesto, teniendo en cuenta el trabajo descrito y otros factores que hemos estimado relevantes y que han sido anteriormente referidos, en nuestra opinión, a la fecha de esta carta, la Ecuación de Canje 50%-50% es razonable para los accionistas de CARBURES teniendo en cuenta las premisas prefijadas en el Acuerdo Marco de Integración, anunciadas en el Hecho Relevante de 25 de abril.

La Opinión se emite para uso exclusivo del Consejo de Administración de CARBURES en relación con la Ecuación de Canje, en el contexto de la Transacción, sin que pueda utilizarse por persona o entidad distinta o para fines distintos a los señalados. SOLVENTIS ha autorizado al Consejo de Administración de CARBURES a publicar la presente carta de Fairness Opinion en el marco y a los exclusivos efectos de la Transacción, como documento adjunto al informe de administradores que dicho consejo debe emitir de acuerdo con la normativa vigente.

La Opinión se emite única y exclusivamente para uso del Consejo de Administración de CARBURES y en ningún caso debe entenderse que la misma se emite a los efectos de dar cumplimiento a ningún requisito legal. La Fairness Opinion no es sustitutivo del informe del experto de experto independiente sobre la razonabilidad de la Ecuación de Canje de la Transacción, que debe emitirse de acuerdo con la normativa aplicable.

Consiguientemente a lo anterior, ni SOLVENTIS ni sus compañías filiales o asociadas, ni sus respectivos socios, administradores, miembros directivos, asesores, representantes o empleados, serán responsables de las pérdidas o daños o reclamaciones que, en su caso, se deriven del uso que el Consejo de Administración de CARBURES o cualquier otra persona haga de la Opinión, ni de las decisiones que el Consejo de Administración de CARBURES adopte en el marco de la Transacción sobre la base de la misma.



Específicamente, la Opinión no constituye ningún tipo de recomendación al Consejo de Administración ni a sus consejeros, respecto a la aceptación, el sentido del voto o su actuación en relación con la Ecuación de Canje.

Atentamente,

Alberto Moro Suárez
Consejero Delegado
Solventis A.V., S.A.



