

**CIE AUTOMOTIVE, S.A. E  
INSTITUTO SECTORIAL DE  
PROMOCIÓN Y GESTIÓN DE  
EMPRESAS, S.A.**

Informe de experto independiente de acuerdo con lo establecido en el artículo 34 de la Ley 3/2009 de modificaciones estructurales de las sociedades mercantiles en relación con el Proyecto de Fusión de las sociedades CIE Automotive, S.A. e Instituto Sectorial de Promoción y Gestión de Empresas, S.A.

A los Consejos de Administración de  
Instituto Sectorial de Promoción y Gestión de Empresas, S.A.  
y Cie Automotive, S.A.

El presente informe se emite como resultado del trabajo de experto independiente, que con fecha 17 de agosto de 2010 nos ha sido confiado por D. Iñigo Basurto Solagurenbeascoa, Registrador Mercantil de Vizcaya, a la vista de los antecedentes que obran en el expediente número 82/2010, y en cumplimiento de los requisitos establecidos en el artículo 34 de la Ley 3/2009 de modificaciones estructurales de las sociedades mercantiles (en adelante, "LME"), en relación con el Proyecto Común de Fusión de las sociedades Cie Automotive, S.A. e Instituto Sectorial de Promoción y Gestión de Empresas, S.A.

## **1. Descripción de la operación**

Según se recoge en las cuentas anuales de Instituto Sectorial de Promoción y Gestión de Empresas (en adelante "INSSEC") correspondientes al ejercicio 2009, la sociedad participa, al 31 de diciembre de 2009, directamente, en el 51,76% de Cie Automotive, S.A. (en adelante "CIE Automotive) e, indirectamente (a través de su participada Saltec, S.L., de la que a dicha fecha era su socio único), en un 12,99% adicional.

Con fecha 30 de junio de 2010, los Órganos de Administración de INSSEC y de CIE Automotive aprobaron el Proyecto común de Fusión por absorción de la primera por parte de la segunda con extinción, vía disolución sin liquidación de la Sociedad Absorbida (INSSEC) y transmisión en bloque de todo su patrimonio a CIE Automotive, que adquirirá, por sucesión universal, sus derechos y obligaciones. Como consecuencia de la fusión, los accionistas de INSSEC recibirán en canje acciones de CIE Automotive en los términos que más adelante se indican. Previamente, INSSEC deberá completar las operaciones que se describen en el apartado 1.2 posterior.

### **1.1 Identificación de las sociedades participantes en la fusión**

- **Sociedad Absorbente:**

CIE AUTOMOTIVE, S.A., sociedad anónima de nacionalidad española, con domicilio social en Bilbao, calle Iparraguirre, 34 – 2º derecha, con N.I.F. número A-20014452. Constituida bajo la denominación de "Forjas de Zubillaga, S.A." en escritura de fecha 13 de abril de 1939, autorizada por el Notario de Bergara, D. Benito Mendizábal, y que, tras otras modificaciones, cambió su denominación por la actual en escritura pública otorgada el 29 de julio de 2002, ante el Notario de Bilbao Don José Ignacio Uranga Otaegui, número 2.570 de orden de su protocolo. La sociedad trasladó su domicilio social al actual en escritura autorizada por el Notario de Bilbao D. Ramón Múgica Alcorta, el día siete de febrero de 2007, número 234 de orden de su Protocolo. Está inscrita en el Registro Mercantil de Bizkaia, al tomo 4815, Folio 74, Hoja BI-48.660, Inscripción 2ª.

El capital social de CIE Automotive asciende a 28.500.000 euros representado en 114.000.000 de acciones de 25 céntimos de euro de valor nominal cada una de ellas, pertenecientes a una única clase y a la misma serie, representadas mediante anotaciones en cuenta, admitidas a cotización en la Bolsa española. Todas las acciones se encuentran íntegramente desembolsadas.

- **Sociedad Absorbida:**

INSTITUTO SECTORIAL DE PROMOCIÓN Y GESTIÓN DE EMPRESAS, S.A., sociedad anónima de nacionalidad española domiciliada en Alameda Mazarredo nº 69, 8º piso, de Bilbao, con N.I.F. A-48746630, e inscrita en el Registro Mercantil de Bizkaia, en el Tomo 3.243 de la Sección General de Sociedades de ese Registro Mercantil, folio 24, Hoja BI-14.143, Inscripción 1ª.

El capital social de INSSEC asciende a 21.663.624 euros representado por 3.610.604 acciones de única clase y serie de 6 euros de valor nominal cada una. No obstante, con carácter previo a la suscripción del Proyecto Común de Fusión, los Administradores de INSSEC aprobaron un proyecto de escisión parcial de la sociedad que, en caso de ejecutarse finalmente, determinará una reducción de su capital social, que pasará a ser de 20.399.912,60 euros, representado por 3.610.604 acciones de una única clase y serie de 5,65 euros de valor nominal cada una.

## 1.2 Operaciones previas a la fusión

Con carácter previo a la formalización de la operación de fusión INSSEC deberá haber completado las siguientes actuaciones:

### **a) Separación de las actividades del Grupo DOMINION**

Según sus cuentas anuales, al 31 de diciembre de 2009, INSSEC participaba en un 84,94% en la sociedad holding GLOBAL DOMINION ACCESS, S.A. (en adelante, "GDA") que tenía dos líneas de negocio: (i) por un lado, el negocio de soluciones tecnológicas en sectores como la educación, el transporte, la salud y el medio ambiente y el negocio de servicios, tanto físicos como virtuales; y, por otro lado, (ii) el negocio de distribución y logística.

Con fecha de 25 de junio de 2010, se llevaron a cabo determinadas actuaciones contractuales y societarias para reorganizar los negocios de GDA, configurándose dos subholdings bajo INSSEC: (i) GLOBAL DOMINION ACCESS, S.A. (en adelante, "Dominion"), dedicada al negocio de soluciones tecnológicas y servicios; y (ii) una sociedad de nueva creación denominada DISTRIBUCIÓN Y DESARROLLO GLOBAL DE TECNOLOGIAS DE LA INFORMACIÓN, S.L., que agrupa a partir de esta fecha las sociedades dedicadas al negocio de distribución y logística.

### **b) Escisión parcial de INSSEC**

Como paso previo e indisolublemente unido a la fusión proyectada, está previsto que INSSEC escinda parte de los activos y pasivos que forman parte de su patrimonio. En concreto, su participación en: (i) BEROA Thermal Energy, S.L. ; (ii) DISTRIBUCIÓN Y DESARROLLO GLOBAL DE TECNOLOGIAS DE LA INFORMACIÓN, S.L. (iii) VOLUMEN BIOZONE, S.L..

**c) Fusión por absorción de SALTEC, S.L.U., INSSEC PARTICIPADAS, S.L.U. y SALTEC PARTICIPADAS, S.L.U. por parte de INSSEC**

Igualmente, como paso previo e indisolublemente unido a la fusión proyectada, está previsto que INSSEC proceda a absorber a sus sociedades enteramente participadas SALTEC, S.L.U. e INSSEC PARTICIPADAS, S.L.U., así como a SALTEC PARTICIPADAS, S.L.U. (100% propiedad de SALTEC, S.L.U.), de conformidad con el procedimiento especial establecido en el artículo 49 de la LME.

### **1.3 Balances de fusión**

Según se indica en el Proyecto de Fusión, se considerarán como balances de fusión, a los efectos previstos en el artículo 36.1 de la LME, los cerrados por INSSEC y CIE Automotive a 31 de diciembre de 2009. Dichos balances han sido formulados por los respectivos Consejos de Administración (con fecha 26 de febrero de 2010 en el caso de CIE Automotive y con fecha de 30 de junio de 2010 en el caso de INSSEC) y debidamente verificados por los auditores de cuentas de ambas sociedades y aprobados por las Juntas Generales de Accionistas (de fecha 29 de abril de 2010 en el caso de CIE Automotive y con fecha 30 de junio de 2010 en el caso de INSSEC).

### **1.4 Tipo de canje**

El tipo de canje, que ha sido determinado por los Administradores sobre la base del valor real de los patrimonios sociales de Cie Automotive y de INSSEC, será, sin compensación complementaria de dinero alguna, el siguiente: 20,44450319 acciones de Cie Automotive, de veinticinco céntimos de euro (0,25€) de valor nominal cada una, por cada acción de INSSEC, de cinco euros con sesenta y cinco céntimos de euros (5,65€) de valor nominal.

Se entiende que la presente fusión se producirá en todo caso tras la escisión parcial de INSSEC a que hace referencia el apartado 1.2.b) anterior, con lo que el valor nominal de las acciones resultante es el correspondiente tras la ejecución de dicha escisión.

La relación de canje resultante de la valoración de patrimonios se expondrá y justificará en los correspondientes Informes de los Administradores. A efectos de nuestra actuación como expertos se nos ha facilitado la versión de dicho Informe de los Administradores que, según nos han manifestado, serán sometidos a la aprobación de los respectivos Consejos de Administración y que se adjuntan como Anexo II.

### **1.5 Ampliación de capital de la sociedad absorbente**

CIE Automotive ampliará su capital social en el importe preciso para hacer frente al canje de las acciones de INSSEC, de acuerdo con la ecuación de canje que se ha descrito en el apartado 1.4. El aumento se realizará mediante la emisión de un número máximo de 73.817.005 acciones de veinticinco céntimos de euro (0,25 €) de valor nominal cada una, pertenecientes a la misma y única clase y serie que las actuales acciones de CIE Automotive, representadas mediante anotaciones en cuenta.

El importe máximo del aumento de capital que corresponda realizar en CIE Automotive en virtud de la relación de canje establecida podrá minorarse mediante la entrega a los accionistas de INSSEC de acciones en autocartera de CIE Automotive, incluidas las acciones de CIE Automotive de que sea titular INSSEC al tiempo de la fusión y que, como consecuencia de la misma, quedarán integradas en el patrimonio de CIE Automotive.

A tales efectos, en el Informe de los Administradores se hace constar que INSSEC, a la fecha del Proyecto, es titular de manera directa de 59.014.305 acciones de CIE Automotive representativas del 51,767% de su capital social y de manera indirecta -a través de Saltec, S.L.U. e Inssec Participadas, S.L.U. de 14.802.700 acciones de CIE Automotive representativas del 12,985% de su capital social, respectivamente, las cuales serán todas ellas de su titularidad directa en el momento de la inscripción de la fusión.

Al amparo de la anterior previsión, el Consejo de Administración de CIE Automotive propondrá a la Junta General de Accionistas de dicha sociedad aplicar al canje todas las acciones viejas de CIE Automotive que actualmente pertenecen a INSSEC, con lo que no será preciso, vista la ecuación de canje, realizar aumento de capital en CIE Automotive.

### **1.6 Fecha de efecto contable de la fusión**

El Proyecto Común de Fusión establece el día 1 de enero de 2011 como fecha a partir de la cual las operaciones de INSSEC se considerarán realizadas a efectos contables por cuenta de CIE AUTOMOTIVE.

### **1.7 Procedimiento de canje de acciones de INSSEC por acciones de CIE Automotive**

El procedimiento de canje de las acciones de INSSEC por acciones de CIE AUTOMOTIVE se resume en el apartado 8 del Proyecto Común de Fusión, y transcurrirá del siguiente modo:

- i. Acordada la fusión por las Juntas Generales de Accionistas de ambas sociedades, presentada ante la Comisión Nacional del Mercado de Valores la documentación equivalente a que se refieren los artículos 26.1 d), 40.1 d) y concordantes del Real Decreto 1310/2005, de 4 de noviembre, e inscrita la escritura de fusión en el Registro Mercantil de Bizkaia, se procederá al canje de las acciones de INSSEC por acciones de CIE Automotive.
- ii. El canje se realizará a partir de la fecha que se indique en los anuncios a publicar en uno de los diarios de mayor circulación en Bilbao y en los Boletines Oficiales de las Bolsas españolas y, en su caso, en el Boletín Oficial del Registro Mercantil. A tal efecto, se designará una entidad financiera que actuara como Agente, de la cual se hará mención en los indicados anuncios.
- iii. El canje de las acciones de INSSEC por acciones de CIE Automotive se efectuará a través de las entidades participantes en la Sociedad de Gestión de los Sistemas de Registro, Compensación y Liquidación de Valores, S.A. (Iberclear), que sean depositarias de las referidas acciones, con arreglo a los procedimientos establecidos para el régimen de las anotaciones en cuenta, de conformidad con lo establecido en el Real Decreto 116/1992, de 14 de febrero, y con aplicación de lo previsto en el artículo 59 de la Ley de Sociedades Anónimas en lo que proceda.
- iv. Los accionistas que sean poseedores de acciones que representen una fracción del número de acciones de INSSEC fijado como tipo de canje podrán adquirir o transmitir acciones para proceder a canjearlas según dicho tipo de canje. Sin perjuicio de ello, las sociedades intervinientes en la fusión establecerán mecanismos orientados a facilitar la realización del canje a aquellos accionistas de INSSEC que sean titulares de un número de acciones que, conforme a la relación de canje acordada, no les permita recibir un número entero de acciones de CIE Automotive y, en particular, designarán un Agente de Picos.

- v. Como consecuencia de la fusión, las acciones de INSSEC quedarán amortizadas o extinguidas.

Por imperativo de lo previsto en el artículo 26 LME y en la normativa sobre acciones propias, no serán canjeadas por acciones de CIE Automotive las acciones propias que INSSEC tenga directamente en autocartera en la fecha en que se realice el canje.

### **1.8 Fecha a partir de la cual las acciones entregadas en canje dan derecho a participar en las ganancias sociales**

El Proyecto de Fusión fija la fecha de inscripción de la fusión en el Registro Mercantil de Bizkaia como fecha a partir de la cual las acciones que se entreguen en canje, dan derecho a sus titulares a participar en las ganancias sociales de CIE Automotive.

### **1.9 Dividendos**

En el Proyecto Común de Fusión se manifiesta que los Consejos de Administración de CIE Automotive e INSSEC no tienen previsto acordar ni proponer abonos de dividendos hasta el momento de la inscripción de la fusión.

### **1.10 Condiciones suspensivas**

De acuerdo con lo indicado en el Proyecto Común de Fusión, la efectividad de los acuerdos relativos a la fusión de CIE Automotive e INSSEC estará sujeta a las siguientes condiciones suspensivas:

- Realización de la escisión de INSSEC descrita en el apartado 1.2.b). Esta condición se verá satisfecha con la inscripción de la escritura de escisión parcial en el Registro Mercantil de Bizkaia y deberá verificarse no más tarde del día 15 de diciembre de 2010.
- Realización de la fusión por absorción de INSSEC de sus sociedades enteramente participadas Saltec, S.L.U. e INSSEC Participadas, S.L.U., así como a Saltec Participadas, S.L.U., descrita en el apartado 1.2.c). Esta condición se verá satisfecha con la inscripción de la correspondiente escritura de fusión y deberá verificarse no más tarde del día 15 de diciembre de 2010.
- Levantamiento de la prenda existente sobre las acciones de CIE Automotive de que actualmente es titular INSSEC, con el fin de que dichas acciones puedan ser aplicadas, en concepto de libres, al canje de acciones de INSSEC. Esta condición se entenderá verificada con el otorgamiento por los bancos acreedores del documento público de cancelación de la prenda existente sobre las acciones de CIE propiedad de INSSEC. Esta condición deberá verificarse no más tarde del día 15 de diciembre de 2010.
- Realización de una *due diligence* relacionada con los activos y pasivos que son objeto de transmisión como consecuencia de la fusión, a satisfacción del Consejo de Administración de CIE Automotive. Esta condición deberá verificarse no más tarde del día 15 de septiembre de 2010. En cualquier caso, el Consejo de Administración de CIE Automotive podrá dar por cumplida esta condición en el caso de que se arbitre un sistema de garantía suficiente que salvaguarde el valor de los accionistas de CIE Automotive.
- Obtención de las autorizaciones administrativas y, en su caso, de autorizaciones de entidades financieras, que eventualmente pudieran resultar necesarias como

consecuencia de la fusión. Esta condición deberá verificarse no más tarde del día 15 de diciembre de 2010.

El cumplimiento de estas condiciones se acreditará mediante el oportuno acuerdo de verificación, en su caso, de los Consejos de Administración de CIE Automotive e INSSEC.

## **2. Métodos de valoración seguidos para la determinación del tipo de canje**

El tipo de canje se ha fijado sobre la base del valor real de los patrimonios de las Sociedades, incorporando el efecto de las operaciones previas mencionadas en la sección 1.2 anterior.

En la preparación de su informe, los Administradores dispusieron de una opinión (“fairness opinión”) emitida por Nmás1 Corporate Finance S.A. para el Consejo de Administración de INSECC, en la que concluía que la relación de canje acordada es equitativa desde un punto de vista financiero. Esta opinión estaba sujeta, en especial, a la exclusión del riesgo financiero asociado a la deuda financiera de INSSEC con entidades de crédito, así como a la de su participada Dominion.

Adicionalmente, Nmás1 Corporate Finance, S.A. emitió un informe de valoración de las actividades de soluciones y servicios tecnológicos de Global Dominion Access que se completó con una carta de 30 de junio de 2010 en la que se mostraba el rango de valoración de esta empresa.

Por otra parte, los Administradores han obtenido de Albia Capital Partners, S.A., un informe de Due Diligence de Negocio orientado a evaluar la razonabilidad de las hipótesis que sustentan la valoración de Dominion, concluyendo que, en su opinión, tanto la valoración realizada por Nmás1 Corporate Finance, S.A. como el valor utilizado para el cálculo de la ecuación de canje se enmarcan en parámetros razonables para el Plan de Negocio que, no obstante requerirá fondos adicionales.

Tras examinar los informes anteriores, los Administradores han calculado los valores reales de los patrimonios de las sociedades intervinientes en la fusión de la siguiente manera:

- A los efectos de determinar el valor real del patrimonio de CIE Automotive se ha utilizado como referencia el precio máximo de cotización bursátil de esta compañía el 28 de junio de 2010. La utilización como criterio de valoración de la cotización bursátil se justifica al ser el criterio más comúnmente aplicado en fusiones de sociedades cotizadas cuando se trata de valores con un grado de liquidez apreciable.

De esta forma, resulta un valor real de CIE Automotive de 393,3 millones de euros sin la exclusión de la autocartera a dicha fecha. Excluyendo la autocartera (1.177.578 acciones), el valor real así calculado resultaría 389,2 millones de euros.

No obstante lo anterior, cabe señalar que, tal y como se expone a continuación, el valor neto patrimonial de los activos y pasivos aportados por INSSEC en la fusión se corresponde exactamente con el valor de las acciones de CIE Automotive de titularidad de aquélla, siendo neutro para el resultado del tipo de canje el valor atribuido a las acciones de CIE Automotive.

- A los efectos de determinar el valor real del patrimonio de INSSEC, los Administradores han utilizado los siguientes métodos de valoración, en función de la tipología de activos que constituyen su cartera:

- Acciones de CIE Automotive: siguiendo el mismo criterio de valoración expresado anteriormente, resultando el valor real de la participación de INSSEC en CIE Automotive en 254.669 miles de euros.
- Acciones de Dominion: se ha considerado el valor estimado del negocio minorado por el importe de la deuda neta de la compañía, resultado un valor de valor real de 0 euros. El valor estimado del negocio corresponde, aproximadamente, al valor medio del rango estimado por Nmás1 Corporate Finance, S.A. Este valor, 55.000 miles de euros, coincide con el saldo de los pasivos netos aportados (deuda con entidades de crédito, con la propia INSSEC, así como tesorería y otros activos financieros líquidos, entre otros).
- Cie Automotive Bioenergía S.L.: se ha tomado como referencia el valor contable de la participación; concluyendo los Administradores que su valor real es de 0 euros.
- El resto de activos y pasivos aportados por INSSEC han sido valorados por el saldo por el que figuran registrados en su contabilidad al 31 de diciembre de 2009. Éstos corresponden a créditos con empresas del Grupo por importe de 44.664 miles de euros; activos corrientes por importe de 83 miles de euros; deudas con entidades de crédito por 44.415 miles de euros y otras deudas por importe de 332 miles de euros. El neto de estas partidas es de 0 euros.

### **3. Alcance y procedimientos empleados en nuestro trabajo**

Los análisis y comprobaciones efectuadas han tenido como objeto exclusivamente cumplir con lo establecido en el artículo 34 de la Ley 3/2009 de modificaciones estructurales de las sociedades mercantiles.

A estos efectos, hemos obtenido la documentación e información requeridas y efectuado los procedimientos de revisión que se han considerado necesarios, entre los que cabe destacar por su relevancia:

- Obtención y análisis de la siguiente información:
  - Proyecto Común de Fusión formulado y aprobado por los Consejos de Administración de las Sociedades.
  - Proyecto común de fusión entre INSSEC como sociedad absorbente y Saltec, S.L.U; Saltec Participadas, S.L.U e Inssec Participadas, S.L.U. como sociedades absorbidas de fecha 30 de junio de 2010.
  - Proyecto común de escisión parcial de INSSEC de fecha 30 de junio de 2010.
  - Cuentas anuales individuales y consolidadas del ejercicio 2009, junto con el correspondiente informe de auditoría de Instituto Sectorial de Promoción y Gestión de Empresas, S.A; Cie Automotive, S.A. y Global Dominion Access, S.A.
  - Cuentas anuales abreviadas (no auditadas) del ejercicio 2009 de: Cie Automotive Bioenergía, S.L.; INSSEC Participadas, S.L.U.; Saltec, S.L.U. y Saltec Participadas, S.L.U.
  - Informe sobre la razonabilidad de la ecuación de canje en la fusión entre INSSEC y CIE Automotive elaborado por Nmás1 Corporate Finance, S.A. de fecha 30 de junio de 2010.



- Informe de Valoración de las actividades de soluciones y servicios logísticos de Global Dominion Access (Dominion) elaborado por Nmás1 Corporate Finance, S.A. y carta adenda de 30 junio sobre el mismo.
  - Borrador de Informe de Due Diligence de Negocio 2010-2015 de Dominion emitido por Albia Capital Partners el 7 de septiembre de 2010.
  - Detalle del cálculo del test de deterioro a 31 de diciembre de 2009 correspondiente a los negocios de Bionergía en los que participa CIE Automotive.
  - Información bursátil relativa a la cotización de las acciones de CIE Automotive.
  - Actas del Consejo de Administración de fecha 26 de febrero de 2010 y del 30 de junio de 2010 y de la Junta General Ordinaria de Accionistas de fecha 29 de abril de 2010 de CIE Automotive.
  - Actas del Consejo de Administración de fecha 30 de junio de 2010 y de la Junta General Ordinaria y Universal de Accionistas de fecha 30 de junio de 2010 de INSECC.
  - Acta de las decisiones del socio único de las sociedades Insec Participadas, S.L.; Saltec, S.L. y Saltec Participadas, S.L., de fecha 30 de junio de 2010.
  - Informes de los Administradores de INSSEC y CIE Automotive en relación con el Proyecto Común de Fusión entre ambas de 20 de septiembre de 2010 que serán sometidos a la aprobación de los Consejos de Administración de ambas sociedades y que se adjuntan como Anexo II..
  - Acuerdo entre CIE Automotive e INSSEC de 20 de septiembre de 2010 que según se nos ha manifestado, será sometido a la aprobación de los Consejos de Administración de ambas sociedades en el que, entre otro aspectos, se define un mecanismo de garantía respecto al cumplimiento de las previsiones de resultados consideradas en el plan de negocio empleado en la estimación del valor real de Dominion.
- Realización de análisis de sensibilidad sobre ciertas variables significativas que pudieran afectar a los negocios de las Sociedades y por tanto a los valores estimados y a la correspondiente ecuación de canje.
  - Entrevistas y obtención de cartas de los asesores legales en las que confirman los asuntos que pudieran tener un impacto significativo sobre nuestro trabajo.
  - Mantenimiento de reuniones con el Secretario General de CIE Automotive, con el equipo de Nmás1 Corporate Finance, S.A y de Albia Capital Partners; así como con el auditor de CIE Automotive e INSSEC (PricewaterhouseCoopers), con el propósito de obtener aclaraciones sobre las cuestiones que se han planteado durante la realización de nuestro trabajo, así como recabar otra información que se ha considerado de utilidad.
  - Obtención de una carta de representación de los Administradores de CIE Automotive e INSSEC en la que se ratifica la bondad y veracidad de toda la información facilitada, así como la manifestación expresa de haber tenido en cuenta todos los factores relevantes que pudieran afectar a la valoración.

- Información de aquellos hechos posteriores que tuvieron alguna incidencia en la valoración de las sociedades acaecidos desde el 30 de junio de 2010 y la fecha de emisión del presente informe.

Los análisis y comprobaciones realizados no han tenido como objeto la verificación del cumplimiento de cualquier otra obligación de tipo legal o formal (aprobación, presentación de documentos, publicidad, plazos, etc.) diferentes de las ya mencionadas en el apartado 1) del presente informe y referidas a los requisitos del artículo 34 de la Ley 3/2009, de 3 de abril, sobre Modificaciones Estructurales de las Sociedades Mercantiles. Por ello, como Expertos Independientes no nos pronunciamos sobre estos asuntos, al no ser objeto de nuestro encargo.

Nuestro trabajo se ha basado en información auditada y no auditada proporcionada por la Dirección de las Sociedades. En la realización del mismo, hemos asumido la integridad y exactitud de dicha información, así como que la misma refleja las mejores estimaciones de la Dirección de las Sociedades acerca de las perspectivas de sus negocios. Nuestro trabajo no corresponde a una auditoría de estados financieros, por lo que no ha incluido los procedimientos considerados necesarios por las normas profesionales generalmente aceptadas para la realización de una auditoría de cuentas y, por tanto, no expresamos una opinión profesional sobre la información financiera incluida en este documento. Si hubiéramos realizado una auditoría de los estados financieros de acuerdo con normas profesionales generalmente aceptadas o hubiéramos realizado procedimientos adicionales o con un alcance diferente, podrían haberse puesto de manifiesto aspectos adicionales de interés que le hubieran sido reportados.

Asimismo, nuestro trabajo se ha basado en fuentes de información pública. No ha constituido parte de nuestro trabajo contrastar dichas fuentes de información con evidencias externas a las proporcionadas, excepto en aquellos casos que hemos considerado necesario. No obstante, en la medida de lo posible, hemos verificado que la información presentada es consistente con otros datos que nos han proporcionado durante el transcurso de nuestro trabajo.

El alcance de nuestro trabajo no ha incluido una revisión y evaluación de la situación fiscal, medioambiental, legal o laboral. Por lo tanto, si existiesen riesgos derivados de dichas situaciones, no han sido considerados en el presente informe.

Finalmente, debemos señalar que nuestro trabajo no supone ninguna recomendación en relación con la posición que se debería tomar respecto de la operación de fusión prevista y otras transacciones de acciones de las Sociedades. Nuestro trabajo no tiene por objeto analizar la conveniencia de las estrategias de negocio actuales o pasadas de las sociedades ni las razones de la operación en relación con otras estrategias de negocio o transacciones por las que hubieran podido optar las Sociedades, ni analizar la decisión de negocio de las Sociedades para proceder con la operación de fusión.

#### **4. Dificultades especiales de la valoración**

La realización de una estimación técnica del valor de un negocio parte de ciertas asunciones tanto en los métodos aplicados como en las hipótesis asumidas en el cálculo del flujo de caja generado a futuro por el mismo. Por este motivo, cualquier estimación de valor debe entenderse en dicho contexto y siempre como un marco de referencia.

Una parte sustancial de los resultados de la valoración se ha basado en las proyecciones financieras que resultan de la aplicación de los criterios establecidos por la Dirección de INSSEC, y que recogen la estimación de la Dirección acerca de los resultados y flujos de caja libres esperados de la actividad de Dominion, basándose en las presentes circunstancias y su posible evolución futura. Debido al carácter incierto que tiene cualquier información basada en expectativas futuras, podrían producirse diferencias entre los resultados presupuestados y los reales que, eventualmente, pudieran ser significativos e incidir en las conclusiones de este informe. En cobertura de este riesgo, se nos ha manifestado que INSSEC y CIE Automotive tienen previsto firmar un acuerdo (que será escindido a favor de la nueva sociedad beneficiaria de la escisión de INSSEC) por el que INSSEC garantiza expresamente un nivel de resultados normalizados medios para los ejercicios 2011 y 2012 no inferiores a 10.280 miles de euros (resultados normalizados medios considerados en la valoración de Dominion realizada por Nmás1 Corporate Finance, S.A. para dicho periodo), estableciéndose un mecanismo de compensación en función de las desviaciones positivas o negativas que se identifiquen. Esta garantía estará respaldada a su vez de forma mancomunada por los actuales accionistas de INSSEC.

No obstante, debe señalarse que el Plan de negocio de Dominion muestra una generación de recursos, que incluye la recuperación efectiva de determinados créditos fiscales que está sujeta a la obtención de beneficios suficientes en los plazos legalmente establecidos, y que no es suficiente para atender a sus pasivos por el importe y en los plazos por los que figuran registrados en su balance. Por otra parte, a la fecha de este informe INSSEC no dispone de recursos suficientes para atender su deuda con entidades financieras por el importe y en los plazos por los que figura registrada. Estas circunstancias son indicativas de una incertidumbre acerca de la capacidad que pudieran tener Dominion y, en consecuencia, INSSEC para continuar sus operaciones de tal forma que se pudiera materializar el valor real que les ha sido atribuido que ha sido calculado asumiendo que tal actividad continuará. En este sentido, los Administradores de INSSEC han confirmado que han mantenido conversaciones con diversas entidades de crédito y que de tales conversaciones no cabe deducir que vayan a existir dificultades en la posible renegociación de los términos y condiciones de la deuda si esto fuera necesario para adecuarla a la capacidad de generación de caja de las Sociedades, siendo este el escenario que ha sido considerado a la hora de estimar el valor real de Dominion.

Cabe destacar que una parte sustancial de los procedimientos realizados en nuestra actuación como expertos independientes se ha basado en la versión de los Informes de los Administradores de CIE Automotive e INSSEC en relación con el Proyecto Común de Fusión que se nos han facilitado y que, en el momento de emisión del presente informe se encuentran pendiente de aprobación por parte de los respectivos Consejos de Administración. Por tanto, en caso de que los Informes de los Administradores que finalmente fuesen objeto de aprobación difiriesen de los que se han empleado durante nuestro trabajo, nuestras conclusiones podrían ser distintas.

## 5. Conclusión

De acuerdo con el trabajo realizado, con el objeto exclusivo de cumplir con lo establecido en el artículo 34 de la Ley de modificaciones estructurales de las sociedades mercantiles, y considerando los asuntos descritos en el apartado 4 anterior, concluimos que las metodologías de valoración utilizadas en la determinación del valor real de las Sociedades son adecuadas en el contexto y las circunstancias de la operación planteada, estando justificado el tipo de canje previsto en el Proyecto Común de Fusión.

Al haber estimado los Administradores de las sociedades un valor real nulo para el conjunto de los activos y pasivos aportados distintos de las acciones de CIE Automotive, y al aplicar al canje todas las acciones de CIE Automotive de las que ya es titular INSSEC, no es preciso realizar un aumento de capital en la sociedad absorbente.

Nuestra conclusión debe interpretarse en el contexto del alcance y procedimientos empleados en nuestro trabajo, sin que de la misma pueda derivarse ninguna responsabilidad adicional a la relacionada con la razonabilidad de los métodos de valoración utilizados y del tipo de canje propuesto.

Este Informe se ha preparado únicamente a los efectos previstos en el artículo 34 de la Ley de modificaciones estructurales de sociedades mercantiles y no debe ser utilizado para ninguna otra finalidad.



DELOITTE, S.L.

Jesús F. Valero

Bilbao, 20 de septiembre de 2010