

**AZVALOR VALUE SELECTION SICAV, SA
(IIC Absorbente)**

**BESTOM INVEST SICAV, SA
SWEET INVEST SICAV, SA
INVERSIONES FINANCIERAS ADAMAS SICAV, SA
(IIC Absorbidas)**

**INFORME ESPECIAL DE EXPERTO INDEPENDIENTE SOBRE EL PROYECTO
DE FUSIÓN, EN EL SUPUESTO DEL ARTÍCULO 34 DE LA LEY 3/2009, DE 3 DE
ABRIL, SOBRE MODIFICACIONES ESTRUCTURALES DE LAS SOCIEDADES
MERCANTILES.**

Azvalor Value Selection SICAV, SA
Bestom Invest SICAV, SA
Sweet Invest SICAV, SA
Inversiones Financieras Adamas SICAV, SA

Paseo de la Castellana, nº 110
28046 – Madrid.

Madrid, 12 de enero de 2018

A la atención de los administradores de las sociedades intervinientes

Muy Sres. nuestros:

De acuerdo con la designación recibida de Doña María Victoria Arizmendi Gutiérrez, Registradora Mercantil Nº VI de Madrid y su Provincia, con fecha 27 de noviembre de 2017 (expediente 701/17), a continuación les presentamos nuestro Informe sobre el proyecto de fusión de las sociedades AZVALOR VALUE SELECTION SICAV, SA (IIC Absorbente) y BESTOM INVEST SICAV, SA, SWEET INVEST SICAV, SA e INVERSIONES FINANCIERAS ADAMAS SICAV, SA (IIC Absorbidas), de acuerdo con lo establecido por el artículo 34 de la ley 3/2009, de 3 de abril, sobre Modificaciones Estructurales de las Sociedades Mercantiles.

Hemos dividido el informe en los siguientes apartados:

1. Destinatarios del informe.	3
2. Objetivos del trabajo.	3
3. Descripción de la operación de fusión prevista.	3
4. Métodos de valoración adoptados para la valoración del patrimonio y para calcular la ecuación de canje.	7
5. Valores a los que conducen la aplicación del método de valoración adoptado.	7
6. Dificultades especiales derivadas en la aplicación del método de valoración.	8
7. Patrimonio aportado por las IIC Absorbidas que se extinguen.	9
8. Conclusiones.	9
9. Párrafo de limitación de uso.	9

1. Destinatarios del informe.

A los accionistas de las sociedades AZVALOR VALUE SELECTION SICAV, SA, BESTOM INVEST SICAV, SA, SWEET INVEST SICAV, SA e INVERSIONES FINANCIERAS ADAMAS SICAV, SA, por encargo del Registro Mercantil.

2. Objetivos del trabajo.

A los fines previstos en el artículo 34 de la Ley 3/2009, de 3 de abril, sobre Modificaciones estructurales de las sociedades mercantiles ("LME"), emitimos el presente informe en calidad de expertos independientes sobre el proyecto de fusión entre las sociedades mencionadas, con objeto de manifestar si el tipo de canje de las acciones en las sociedades que se extinguen está o no justificado, si los métodos seguidos para establecerlo son adecuados, mencionando los valores a los que conducen la aplicación de los mismos y las dificultades especiales de valoración, si existieren. Asimismo, si el patrimonio aportado por las sociedades que se extinguen es igual, por lo menos, al aumento del capital de la sociedad absorbente.

Tal como consta en el Proyecto de fusión, cuyas características más significativas se describen en apartados posteriores del presente Informe, el tipo de canje de las acciones será el que resulte del valor liquidativo de las acciones en circulación de las sociedades intervinientes en la fusión, calculado de acuerdo con la normativa específica vigente, referido al día anterior al del otorgamiento de la escritura pública de fusión.

A modo **meramente orientativo** se incluyen en el presente informe previo, los valores liquidativos de las acciones en circulación de las sociedades intervinientes en la fusión a 31 de agosto de 2017 y los valores a los que conduciría la aplicación de los mismos, con objeto de comprobar si el patrimonio aportado por las sociedades que se extinguen es igual, por lo menos, al aumento del capital de la sociedad absorbente.

Posteriormente, emitiremos una adenda al presente informe donde constará el cálculo de los valores definitivos referidos al día anterior al del otorgamiento de la escritura pública de fusión.

3. Descripción de la operación de fusión prevista.

El proyecto de fusión ha sido suscrito con fecha 9 de octubre de 2017 por los administradores de las respectivas sociedades que participan en la fusión, habiendo sido depositado en el Registro Mercantil de Madrid el 13 de noviembre de 2017.

Asimismo, a los efectos del artículo 41 RIIC, el Proyecto de fusión es firmado también por la entidad depositaria de las IIC Absorbidas y la IIC Absorbente (BNP Paribas Securities Services, Sucursal en España).

A continuación, se resumen los aspectos más relevantes del proyecto conjunto de fusión, en relación con la naturaleza de nuestro trabajo:

a) Sociedades intervinientes.

Las cuatro sociedades intervinientes son instituciones de inversión colectiva ("IIC"), con naturaleza de sociedad de inversión y forma de sociedad anónima ("SICAV"), reguladas, por tanto, por lo dispuesto en la Ley 35/2003, de 4 de noviembre, de Instituciones de Inversión Colectiva ("LIIC"), y en el Real Decreto 1082/2012, de 13 de julio, por el que se aprueba el Reglamento de desarrollo de la Ley 35/2003, de 4 de noviembre ("RIIC").

Por su naturaleza, tienen establecido un capital social inicial, y un capital estatutario máximo. El artículo 32.8 de la Ley 35/2003 de Instituciones de Inversión Colectiva establece que la adquisición por la Sociedad de sus acciones propias, entre el capital inicial y el capital estatutario máximo, no estará sujeta a las limitaciones establecidas sobre adquisición derivativa de acciones propias establecidas en el Real Decreto Legislativo 1/2010, de 2 de julio, por el que se aprueba el Texto Refundido de la Ley de Sociedades de Capital. Estas operaciones, por tanto, no precisan autorización de la Junta General y no están sujetas a los límites porcentuales sobre el capital social.

Sus acciones están representadas mediante anotaciones en cuenta y se liquidan en el Mercado Alternativo Bursátil.

Por su naturaleza de sociedades de inversión de capital variable figuran inscritas en el Registro Administrativo de Sociedades de Inversión de Capital Variable (SICAV) de la Comisión Nacional del Mercado de Valores.

Las cuatro IIC tienen el mismo domicilio social, situado en Paseo de la Castellana 110, 3ª planta (28.046 Madrid).

IIC absorbente:

AZVALOR VALUE SELECTION SICAV, SA, fue constituida por tiempo indefinido, mediante escritura otorgada el 12 de septiembre de 2000, ante el Notario de Sevilla, D. Victorio Magariños Blanco con el número 2623 de su protocolo, bajo la denominación de Divalsa de Inversiones SIMCAV, SA. Está inscrita en el Registro Mercantil de Madrid al tomo 15.947, folio 25, hoja M-269637, con CIF A82759119.

Inscrita en el Registro Administrativo de Sociedades de Inversión de Capital Variable (SICAV) de la Comisión Nacional del Mercado de Valores con el número 1975.

El capital estatutario inicial se fijó en 2.405.000,00 euros, representado por 240.500 acciones nominativas de 10,00 euros de valor nominal cada una de ellas, fue totalmente suscrito y desembolsado en la constitución.

Actualmente, el capital estatutario máximo asciende a 24.050.025,30 euros y está representado por 1.449.670 acciones nominativas, de 16,59 euros de valor nominal cada una de ellas.

Asimismo, el capital en circulación de la sociedad al día 31 de agosto de 2017 asciende a 22.829.515,59 euros, representado por 1.376.101 acciones de 16,59 euros de valor nominal cada una.

IIC absorbida 1:

BESTOM INVEST SICAV, SA, fue constituida por tiempo indefinido, mediante escritura otorgada el 5 de marzo de 2015, ante el Notario de Toledo, D^a. Ana Victoria García-Granero Colomer con el número 341 de su protocolo. Está inscrita en el Registro Mercantil de Madrid al tomo 25.207, folio 101, hoja M-454000, con CIF A87233995.

Inscrita en el Registro Administrativo de Sociedades de Inversión de Capital Variable (SICAV) de la Comisión Nacional del Mercado de Valores con el número 4188.

El capital estatutario inicial se fijó en 2.400.000,00 euros, representado por 2.400.000 acciones nominativas de 1,00 euro de valor nominal cada una de ellas, fue totalmente suscrito y desembolsado en la constitución. El capital estatutario máximo asciende a 24.000.000,00 euros y está representado por 24.000.000 acciones nominativas, de 1,00 euro de valor nominal cada una de ellas.

El capital en circulación de la sociedad al día 31 de agosto de 2017 asciende a 10.704.093,00 euros, representado por 10.704.093 acciones de 1,00 euro de valor nominal cada una.

IIC absorbida 2:

SWEET INVEST SICAV, SA, fue constituida por tiempo indefinido, mediante escritura otorgada el 27 de febrero de 2015, ante el Notario de Toledo, D^a. Ana Victoria García-Granero Colomer con el número 304 de su protocolo. Está inscrita en el Registro Mercantil de Madrid al tomo 33.921, folio 67, hoja M-599135, con CIF A87233987.

Inscrita en el Registro Administrativo de Sociedades de Inversión de Capital Variable (SICAV) de la Comisión Nacional del Mercado de Valores con el número 4195.

El capital estatutario inicial se fijó en 2.400.000,00 euros, representado por 2.400.000 acciones nominativas de 1,00 euro de valor nominal cada una de ellas, fue totalmente suscrito y desembolsado en la constitución. El capital estatutario máximo asciende a 24.000.000,00 euros y está representado por 24.000.000 acciones nominativas, de 1,00 euro de valor nominal cada una de ellas.

El capital en circulación de la sociedad al día 31 de agosto de 2017 asciende a 10.519.000,00 euros, representado por 10.519.000 acciones de 1,00 euro de valor nominal cada una.

IIC absorbida 3:

INVERSIONES FINANCIERAS ADAMAS SICAV, SA, fue constituida por tiempo indefinido, mediante escritura otorgada el 13 de julio de 2015, ante el Notario de Jaén, D. Carlos Cañete Barrios con el número 969 de su protocolo. Está inscrita en el Registro Mercantil de Madrid al tomo 33.350, folio 191, hoja M-600267, con CIF A87333597.

Inscrita en el Registro Administrativo de Sociedades de Inversión de Capital Variable (SICAV) de la Comisión Nacional del Mercado de Valores con el número 4266.

El capital estatutario inicial se fijó en 2.400.000,00 euros, representado por 2.400.000 acciones nominativas de 1,00 euro de valor nominal cada una de ellas, fue totalmente suscrito y desembolsado en la constitución. El capital estatutario máximo asciende a 24.000.000,00 euros y está representado por 24.000.000 acciones nominativas, de 1,00 euro de valor nominal cada una de ellas.

El capital en circulación de la sociedad al día 31 de agosto de 2017 asciende a 3.566.126,00 euros, representado por 3.566.126 acciones de 1,00 euro de valor nominal cada una.

b) Procedimiento de fusión.

La fusión se llevará a cabo mediante la absorción de BESTOM INVEST SICAV, SA, SWEET INVEST SICAV, SA e INVERSIONES FINANCIERAS ADAMAS SICAV, SA por AZVALOR VALUE SELECTION SICAV, SA.

La ecuación de canje de las acciones será el resultado del cociente entre el valor liquidativo de cada IIC Absorbida y el valor liquidativo de la IIC Absorbente al cierre del día anterior al de otorgamiento de la escritura pública de Fusión por Absorción, conforme a lo establecido en el artículo 45.1 RIIC.

Los cocientes resultantes se redondearán al noveno decimal, con el fin de ajustar al máximo el número de acciones a canjear.

La ecuación de canje garantizará que cada accionista de las IIC Absorbidas reciba un número de acciones de la IIC Absorbente de forma que el valor de su inversión no sufra alteración alguna en el momento de la efectividad de la Fusión por Absorción. Los picos de las acciones de las IIC Absorbidas que representen una fracción de acción serán adquiridos por la IIC Absorbente a los accionistas de las IIC Absorbidas al valor liquidativo de éstas últimas correspondientes al día inmediatamente anterior al de otorgamiento de la escritura pública de Fusión por Absorción. En ningún caso el importe efectivo excederá del 10% del valor liquidativo de las acciones, conforme al artículo 36.1.a) RIIC.

El canje se llevará a cabo con arreglo a la ecuación resultante y, en todo caso, una vez cumplidos los trámites y plazos legalmente previstos en la LIIC, en el RIIC y artículo 44 de la LME.

El canje se llevará a cabo con las acciones que la IIC Absorbente pudiera tener en autocartera, con cargo a capital no emitido y en lo que no fuera suficiente, se acordará una ampliación de capital en la cuantía necesaria para atender el canje y se fijarán, en su caso, unos nuevos capitales estatutarios inicial y máximo.

La diferencia entre el patrimonio de las IIC Absorbidas y el valor nominal de las acciones entregadas en canje, se considerará como prima de emisión.

El canje de las acciones tendrá lugar con posterioridad a la inscripción de la escritura pública de Fusión por Absorción en el Registro Mercantil de Madrid, y de conformidad con lo dispuesto en la normativa aplicable. A estos efectos, la entidad agente coordinadora del proceso de canje de las acciones será BNP Paribas Securities Services, Sucursal en España.

El canje no supondrá desembolso alguno para los accionistas.

Las acciones que serán entregadas a los accionistas de las IIC Absorbidas, quedarán íntegramente desembolsadas como consecuencia de la incorporación del patrimonio de las IIC absorbidas, con transmisión por título de sucesión universal de la totalidad de sus patrimonios, derechos y

obligaciones, a favor de la IIC Absorbente, produciéndose la extinción de las IIC Absorbidas como consecuencia de la Fusión por Absorción.

c) Fecha.

En el proyecto de fusión se proponen como Balances de Fusión, los cerrados con fecha 31 de agosto de 2017, que han sido formulados por los Consejos de Administración de las sociedades intervinientes en la fusión, y auditados, emitiendo en todos los casos una opinión favorable.

A continuación, se muestra cuadro con la información relativa a las fechas de los trámites anteriores:

Sociedad	Formulación Consejo Administración	Informes auditoría
Azvalor Value Selection SICAV, SA	5.09.17	6.10.17 KPMG Auditores, SL
Bestom Invest SICAV, SA	5.09.17	4.10.17 Deloitte, SL
Sweet Invest SICAV, SA	5.09.17	6.10.17 KPMG Auditores, SL
Inversiones Financieras Adamas SICAV, SA	5.09.17	4.10.17 Deloitte, SL

Todo ello sin perjuicio de las modificaciones que se puedan introducir en los citados balances en virtud de lo dispuesto en el artículo 36.2 LME.

4. Métodos de valoración adoptados para la valoración del patrimonio y para calcular la ecuación de canje.

La determinación del valor liquidativo de los patrimonios se calcula de acuerdo con la normativa específica vigente; en concreto, sin ánimo limitativo, en la Circular 3/2008, de 11 de septiembre, de la Comisión Nacional del Mercado de Valores, sobre normas contables, cuentas anuales y estados de información reservada de las IIC.

5. Valores a los que conducen la aplicación del método de valoración adoptado.

Los tipos de canje de las acciones se determinan sobre la base del valor liquidativo de las acciones en circulación de las sociedades intervinientes en la fusión, calculado de acuerdo con la normativa específica vigente, referido al día anterior al del otorgamiento de la escritura pública de Fusión por Absorción.

A estos efectos, las sociedades prevén que la escritura pública de fusión se otorgue durante el mes de febrero de 2018.

Dada la naturaleza de las sociedades intervinientes, cuyos valores liquidativos son calculados y publicados diariamente, indicamos a continuación, **a modo orientativo** el valor liquidativo y la ecuación de canje que resultarían en base a los datos de las sociedades a 31 de agosto de 2017.

El valor liquidativo de las acciones en circulación de las sociedades a 31 de agosto de 2017 es el siguiente:

Sociedad	Azvalor Value Selection SICAV, SA (Absorbente)	Bestom Invest SICAV, SA (Absorbida 1)	Sweet Invest SICAV, SA (Absorbida 2)	Inversiones Financieras Adamas SICAV, SA (Absorbida 3)	Total
Patrimonio atribuido a accionistas	60.639.044,66	10.409.939,77	9.785.270,39	3.713.642,00	84.547.896,82
Nº Acciones en circulación	1.376.101	10.074.093	10.519.000	3.566.126	
Valor liquidativo (VL)	44,065839	0,972520	0,930247	1,041366	

En base a los valores liquidativos detallados a 31 de agosto de 2017, las ecuaciones, que determinan la proporción de canje entre las acciones de las respectivas sociedades, redondeado al noveno decimal, con el fin de ajustar al máximo las acciones a canjear, ascenderían a:

$$\text{Tipo de canje 1} = \frac{\text{VL Absorbida 1}}{\text{VL Absorbente}} = \frac{0,972520}{44,065839} = \mathbf{0,022069694}$$

$$\text{Tipo de canje 2} = \frac{\text{VL Absorbida 2}}{\text{VL Absorbente}} = \frac{0,930247}{44,065839} = \mathbf{0,021110394}$$

$$\text{Tipo de canje 3} = \frac{\text{VL Absorbida 3}}{\text{VL Absorbente}} = \frac{1,041366}{44,065839} = \mathbf{0,023632045}$$

Tipos de canje que determinarían el número de acciones de la IIC Absorbente a que daría derecho cada una de las acciones de las IIC Absorbidas.

En base a los tipos de canje a 31 de agosto de 2017, la IIC Absorbente pondría en circulación 542.570 acciones. El canje se llevará a cabo con las acciones que la IIC Absorbente pudiera tener en autocartera, con cargo a capital no emitido y en lo que no fuera suficiente, se acordaría una ampliación de capital en la cuantía necesaria para atender el canje y se fijarían, en su caso, unos nuevos capitales estatutarios inicial y máximo.

La diferencia entre el patrimonio de las IIC absorbidas y el valor nominal de las acciones entregadas en canje, se consideraría como prima de emisión.

6. Dificultades especiales derivadas en la aplicación del método de valoración.

No han existido dificultades especiales en la aplicación del método de valoración.

7. Patrimonio aportado por las IIC Absorbidas que se extinguen.

Como resultado de los tipos de canje resultantes, las acciones de las IIC Absorbidas serían canjeadas por 542.570 acciones de 16,59 euros de valor nominal cada una que AZVALOR VALUE SELECTION SICAV, SA pondría en circulación.

Por tanto, en base al trabajo efectuado sobre la información y documentación disponible, se cumpliría que el patrimonio aportado por las IIC que se extinguen (BESTOM INVEST SICAV, SA, SWEET INVEST SICAV, SA e INVERSIONES FINANCIERAS ADAMAS SICAV, SA), sería igual, por lo menos, al capital de la sociedad absorbente que se pondría en circulación.

8. Conclusiones.

De acuerdo con el trabajo efectuado y teniendo en cuenta los antecedentes y consideraciones expuestas en los párrafos anteriores, como expertos independientes actuantes manifestamos lo siguiente:

- El método de cálculo del tipo de canje de las acciones en las sociedades que se extinguen (de acuerdo con el análisis orientativo realizado sobre los valores patrimoniales al 31 de agosto de 2017), está justificado y se encuentra razonablemente soportado de acuerdo con la aplicación de métodos generalmente aceptados.
- El método de valoración seguido para establecer el tipo de canje de las acciones es adecuado en las circunstancias y contexto de la valoración.
- No se han presentado dificultades especiales en la aplicación del método de valoración.
- El patrimonio aportado por las sociedades que se extinguen sería igual, al menos, al capital de la sociedad absorbente puesto en circulación, en base a los valores a 31 de agosto de 2017.

Posteriormente, emitiremos una adenda al presente informe donde constará el cálculo de los valores definitivos referidos al día inmediato anterior al del otorgamiento de la escritura pública de fusión.

9. Párrafo de limitación de uso.

Este informe especial ha sido preparado únicamente a efectos de lo dispuesto en el artículo 34 de la Ley 3/2009, de 3 de abril, sobre Modificaciones estructurales de las sociedades mercantiles, por lo que no debe ser utilizado para ninguna otra finalidad.

EUDITA AH AUDITORES 1986, S.A.P.



Luis Molinero
Director – Socio

Madrid a 12 de enero de 2018.