

## **HECHO RELEVANTE**

De conformidad con lo establecido en el artículo 82 de la Ley 24/1988 de 28 de julio, reguladora del Mercado de Valores, adjuntamos el Informe de Experto Independiente sobre la fusión proyectada entre Tavex Algodonera, S.A. y Participaciones Santista Textil España, S.L.

Este Hecho Relevante complementa la información publicada como Hecho Relevante el pasado 10 de abril con número de registro 65.629.

Sin otro particular, reciban un cordial saludo.

Fdo.: Manuel Díaz de Marcos  
- Secretario General -

**INFORME DE EXPERTO INDEPENDIENTE,  
SOBRE EL PROYECTO DE FUSIÓN DE LAS  
SOCIEDADES**

**TAVEX ALGODONERA, S.A. Y  
PARTICIPACIONES SANTISTA TEXTIL  
ESPAÑA, S.L.**

**Madrid, 8 de mayo de 2006**

**|BDO**

**BDO Audiberia**

**INDICE**

1. INTRODUCCIÓN
2. NOMBRAMIENTO
3. DESCRIPCIÓN DE LA OPERACIÓN
  - 3.1. Sociedades involucradas
  - 3.2. Tipo de canje
  - 3.3. Ampliación de capital
  - 3.4. Fechas
  - 3.5. Derechos y ventajas
  - 3.6. Otros aspectos relevantes
4. METODOLOGÍA APLICADA
  - 4.1. Descripción del trabajo realizado. Alcance
  - 4.2. Métodos de valoración aplicados
  - 4.3. Factores que pueden tener un impacto significativo en la valoración
5. HECHOS POSTERIORES
6. CONSIDERACIONES GENERALES SOBRE ALGUNOS ASPECTOS DE LA OPERACIÓN
7. CONCLUSIONES

## **INFORME DE EXPERTO INDEPENDIENTE**

A los Accionistas de Tavex Algodonera, S.A. y a los Socios de Participaciones Santista Textil España, S.L., por encargo del Registro Mercantil de la provincia de Guipúzcoa.

### **1. INTRODUCCIÓN**

Con fecha 28 de marzo de 2006, se presentó para su depósito en el Registro Mercantil de la provincia de Guipúzcoa, el proyecto de fusión de las Sociedades Tavex Algodonera, S.A (en adelante Tavex) y de Participaciones Santista Textil España, S.L. (en adelante Santista España) conforme a lo dispuesto en el artículo 226 del R.D. 1784/1996 de 19 de julio, por el que se aprueba el Reglamento del Registro Mercantil.

### **2. NOMBRAMIENTO**

El 6 de abril de 2006, D. Joaquín Torrente García de la Mata, Registrador Mercantil de Guipúzcoa, a la vista de los antecedentes que obran en el expediente 7/2.006 y de la instancia suscrita por Don Antonio Sotillo Martí y Don Bruno Machado Ferla en nombre y representación de las sociedades Tavex y Santista España respectivamente y de conformidad con lo establecido en los artículos 236.2, del Texto Refundido de la Ley de Sociedades Anónimas (T.R.L.S.A.) y 349 del Reglamento del Registro Mercantil (R.R.M.) y concordantes, resolvió designar, como experto independiente para la elaboración de un informe único sobre el proyecto de fusión comentado anteriormente y sobre el patrimonio aportado por la sociedad que se extingue, a la firma BDO Audiberia Auditores, S.L., inscrita en el ROAC con el número S1273, con domicilio en Madrid, calle Rafael Calvo 18, que aceptó tal designación a través de D. Emilio Domenech Amezarri, socio de la misma.

En razón de esta designación y de acuerdo con lo dispuesto en el citado artículo 236.2 del T.R.L.S.A. y 340 y 349.2 del R.R.M. se procede a emitir el correspondiente informe único de experto independiente.

### **3. DESCRIPCIÓN DE LA OPERACIÓN**

El proyecto de fusión constituye la implementación del acuerdo estratégico e industrial de integración de Tavex y la Sociedad brasileña SANTISTA TÊXTIL, S.A. ( en adelante Santista Textil) suscrito por Tavex, determinados accionistas de Tavex y los accionistas de control de Santista Textil ( CAMARGO CORREA, S.A. y SAO PAULO ALPARGATAS, S.A.) el 6 de marzo de 2006.

La integración prevista en el referido acuerdo dará lugar a la creación de un grupo multinacional español, encabezado por Tavex, que constituirá el mayor productor de tela vaquera (Denim) en todo el mundo en los segmentos auténtico y premium. Dicho grupo estará presente en 50 países en los 5 continentes y se estima que su cuota de mercado en el mercado de Denim podría alcanzar el 10 ó 15 %.

Las sociedades absorbente y absorbida son, a su vez, cabeceras de sendos grupos empresariales. La Sociedad Absorbida, posee el control del 81,6% del capital de la sociedad brasileña Santista Textil, cabecera a su vez de un importante grupo empresarial con cotización en la bolsa de dicho país. Asimismo el grupo consolidado cuya sociedad dominante es la Sociedad Absorbente cotiza en el Mercado Continuo de la Bolsa de Madrid.

Los miembros del Consejo de Administración de Tavex (Absorbente) y los administradores mancomunados de Santista España (Absorbida), en sus reuniones de fecha 28 de marzo de 2006, redactaron, firmaron y aprobaron el proyecto de fusión entre ambas sociedades.

La integración de los negocios y actividades de Tavex y Santista Textil se ha estructurado en dos fases. En la primera, los accionistas de control de Santista Textil han aportado a Santista España su participación conjunta, directa e indirecta, en el capital de Santista Textil, que asciende, aproximadamente, al 81,6% de éste. Concretamente, dicha participación consiste en 11.111.102 acciones con voto y en 5.195.655 acciones sin voto de Santista Textil.

La segunda fase de la integración consiste en la fusión de Tavex y Santista España, operación del Proyecto de Fusión. La operación de fusión proyectada consiste en la absorción de Santista España (sociedad absorbida) por Tavex (sociedad absorbente), con extinción, mediante la disolución sin liquidación, de la primera y transmisión en bloque de todo su patrimonio a la segunda, que adquirirá, por sucesión universal, los derechos y obligaciones de Santista España (incluyendo, en particular, la participación en el capital de Santista Textil antes referida). De esta manera Santista Textil pasará a formar parte del Grupo Tavex, como filial de Tavex, convirtiéndose ésta en su accionista de control. A su vez, por mor de la fusión, los anteriores socios de control, directos o indirectos, de Santista Textil, esto es Camargo Correa, S.A. y Sao Paulo Alpargatas, S.A., devendrán accionistas, directa o indirectamente, de Tavex.

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

### 3.1. Sociedades involucradas

Se incluye en este apartado una breve descripción de las Sociedades implicadas en la operación, Tavex y Santista España, así como los datos identificativos, que se deducen del proyecto de fusión.

#### **Sociedad Absorbente: Tavex Algodonera, S.A.**

Entidad de nacionalidad española, domiciliada en Bergara (Guipúzcoa), Calle Gaviria, 2 constituida por tiempo indefinido mediante escritura otorgada ante el Notario de San Sebastián D. Santiago Erro el día 24 de junio de 1901, con la denominación Algodonera de San Antonio, S.A.

Cambió su denominación por la que hoy tiene, en virtud de escritura otorgada el 1 de julio de 1996 ante la Notario de Bergara, D<sup>a</sup>. María Larraitz Franco Galárraga con el número 515 de su protocolo, que causó inscripción en el Registro Mercantil de Guipúzcoa al Tomo 1365, Folio 31, Sección 8, Hoja SS 462, Inscripción 111.

Tavex está inscrita en el Registro Mercantil de Guipúzcoa, al Tomo 1.365, Folio 31, Hoja SS - 462.

El Número de Identificación Fiscal de Tavex es A - 20.000.162.

#### **Sociedad Absorbida: Participaciones Santista Textil España, S.L.**

Entidad de nacionalidad española, domiciliada en San Sebastián (Guipúzcoa), Avenida de Tolosa, 11, constituida por tiempo indefinido mediante escritura otorgada ante el Notario de Pamplona D. José Carlos Arrendó Ruiz el día 16 de diciembre de 2005, con número 4033 de su protocolo, con la denominación de Arinova Gestión, S.L. Cambió su denominación por la que ostenta en la actualidad en virtud de decisión adoptada por el socio único de la sociedad con fecha 23 de marzo de 2006.

Santista España está inscrita en el Registro Mercantil de Guipúzcoa, al Tomo 2.206, Folio 123, Hoja SS - 26485, Inscripción, 1<sup>a</sup>.

El Número de Identificación Fiscal de Santista España es B - 20.894.440.

### **3.2. Tipo de canje**

El tipo de canje de las acciones y participaciones de las entidades que participan en la fusión, que ha sido determinado sobre la base del valor real de los patrimonios sociales de Tavex y Santista España, será, sin compensación complementaria en dinero alguna, el que se señala a continuación. A efectos de la determinación del tipo de canje, el valor real del patrimonio social de Santista España se ha calculado a partir del valor real del patrimonio social de Santista Textil, en proporción a la participación en esta sociedad que constituye el único activo relevante de Santista España. El tipo de canje será:

2,95162557460076 acciones de Tavex de noventa y dos céntimos de euro (€0,92) de valor nominal cada una, de la clase y serie únicas existentes en la actualidad, por cada participación de Santista España, de un euro (€1) de valor nominal cada una.

En la determinación del tipo de canje se han tenido en cuenta los dividendos cuya distribución por Tavex se propondrá a la Junta General Ordinaria de ésta a celebrarse en el primer semestre de 2006 y los dividendos distribuidos o a distribuir por Santista Textil con cargo a los beneficios correspondientes al ejercicio cerrado a 31 de diciembre de 2005.

### **3.3. Ampliación de capital**

Para atender al canje, Tavex acordará un aumento de capital por importe de 44.280.925,72 euros, mediante la emisión de 48.131.441 acciones de 0,92 euros de valor nominal, de la misma clase y serie que las existentes en circulación. La diferencia entre el valor neto contable del patrimonio recibido por Tavex en virtud de la fusión objeto del Proyecto de Fusión y el valor nominal de las nuevas acciones emitidas por Tavex se considerará prima de emisión. Tanto el valor nominal como la prima de emisión se entenderá desembolsados íntegramente como consecuencia de la transmisión en bloque del patrimonio de Santista España a Tavex, que adquirirá por sucesión universal los derechos y obligaciones de aquélla. Las nuevas acciones a emitir por Tavex serán destinadas a ser adjudicadas en su integridad a los socios de Santista España, sin que haya lugar al derecho de suscripción preferente, de conformidad con lo establecido en el apartado 4 de artículo 159 de la Ley de Sociedades Anónimas.

A los efectos de lo previsto en el Art. 249 de la LSA, se hace constar que, en el momento del canje, Tavex y Santista España no serán titulares de acciones o participaciones propias como autocartera ni de acciones o participaciones de la otra parte, respectivamente.

### **3.4. Fechas**

En el proyecto de fusión se establece el día 1 de enero de 2006, como fecha a partir de la cual las operaciones de la Sociedad que se extingue se considerarán realizadas a efectos contables por la Sociedad Absorbente.

Se considerarán como balances de fusión, a los efectos previstos en el artículo 239 del TRLSA,, en el caso de Tavex el balance cerrado a 31 de diciembre de 2005 y en el caso de Santista España el balance que será elaborado al efecto por los administradores y sometido a aprobación de la Junta General de Socios que haya de resolver sobre la fusión.

Las nuevas acciones tendrán derecho a participar en las ganancias sociales de la Sociedad Absorbente, en las mismas condiciones que las acciones antiguas, a partir del 1 de enero de 2006.

### **3.5. Derechos y Ventajas**

No existen en la sociedad absorbida titulares de participaciones sociales de clases especiales o que tengan derechos especiales distintos de las participaciones sociales. Asimismo, no se atribuirán ninguna clase de ventajas en la Sociedad Absorbente al experto independiente que intervenga en el Proyecto de Fusión ni a los Administradores de las Sociedades que se fusionan.

### **3.6. Otros aspectos relevantes**

#### **Dividendos**

Para la formulación del Proyecto de Fusión y la determinación del tipo de canje indicado en el apartado 3.2. anterior, los órganos de administración de Tavex y Santista España han tenido en cuenta la siguiente política de dividendos en relación con los resultados de los grupos de Tavex y Santista Textil en el ejercicio cerrado a 31 de diciembre de 2005:

- (i) Está prevista la distribución por Tavex de un dividendo con cargo a reservas antes de la inscripción de la fusión, cuyo importe total no podrá, en ningún caso, ser superior al 50% del beneficio después de impuestos que resulte de las cuentas anuales consolidadas y auditadas de Tavex.

- (ii) A la fecha del Proyecto de Fusión, Santista Textil había repartido dividendos a cuenta de los resultados del ejercicio 2005 por importe total de cuatro millones trescientos cincuenta y dos mil (4.352.000) reales brasileños. Asimismo, está previsto el reparto por Santista Textil de un dividendo complementario con cargo a los resultados del ejercicio 2005 por un importe máximo de tres millones cuatrocientos cincuenta y siete mil (3.457.000) reales brasileños, sin que Santista España tenga derecho alguno al cobro de dicho dividendo complementario. Este importe será abonado con anterioridad a la inscripción de la escritura de fusión en el Registro Mercantil.

### **Órganos de Administración**

#### **Comité de Integración**

La dirección y responsabilidad del proceso de fusión hasta la consumación de ésta corresponderá a los órganos de administración de Santista España y Tavex, que establecerán de mutuo acuerdo los mecanismos de coordinación que estimen convenientes.

A tal fin, se establece un Comité de Integración que, sobre al base de una amplia información recíproca, constituirá el órgano de interlocución, coordinación y cooperación de Santista España y Tavex, así como de Tavex y Santista Textil, hasta la consumación de la Fusión. El comité de integración estará compuesto por las siguientes personas:

- D. Enrique Garrán Marzana;
- D. Marcelo Pereira Malta de Araújo;
- D. Herbert Schmid; y
- D. Ricardo Iglesias Baciana

En particular, el Comité de Integración velará por el cumplimiento de lo establecido en el Art. 234.2 de la LSA.

#### **Consejo de Administración**

El Consejo de Administración de Tavex tras la fusión estará compuesto por diez (10) consejeros, que serán nombrados por la Junta de Tavex que apruebe la fusión, de acuerdo con la siguiente distribución:

- (i) Siete (7) consejeros dominicales, distribuidos como sigue:
- Tres (3) propuestos por Camargo Correa, S.A.;

- Uno (1) propuesto por Sao Paulo Alpargatas, S.A.;
- Uno (1) propuesto por Rilafe, S.L.;
- Uno (1) propuesto por Eurotogala, S.A.; y
- Uno (1) propuesto por los restantes accionistas significativos de Tavex.

(ii) Tres (3) consejeros independientes.

El Consejo de Administración designará un Secretario, que no tendrá la condición de consejero.

De conformidad con lo previsto en el artículo 238 de la Ley de Sociedades Anónimas, al publicar la convocatoria de la Junta General de Accionistas que decida sobre la fusión se pondrá a disposición de los accionistas, para su examen, la relación de consejeros cuyo nombramiento se propone para el nuevo Consejo de Administración de Tavex junto con los restantes datos requeridos por dicho artículo.

### **Copresidencia de Tavex**

Durante el plazo comprendido entre la fecha de efectividad de la Fusión y el 31 de diciembre de 2007 (el "Período Transitorio"), los Sres. D. Enrique Garrán Marzana y D. Marcelo Pereira Malta de Araújo serán Copresidentes no ejecutivos de Tavex, de acuerdo con lo que se establece en este apartado.

- (i) D. Enrique Garrán Marzana será Presidente de la Junta General de Tavex y del Comité de Integración al que se hace referencia anteriormente.
- (ii) D. Marcelo Pereira Malta de Araújo será Presidente del Consejo de Administración, manteniendo el voto de calidad en caso de empate previsto actualmente en el artículo 19 del Reglamento del Consejo de Tavex.
- (iii) Finalizado el Período Transitorio, D. Marcelo Pereira Malta de Araújo asumirá la Presidencia única de Tavex.
- (iv) Lo previsto en los apartados anteriores se entenderá sin perjuicio de las facultades concedidas a la Junta General de Accionistas por el artículo 131 de la LSA y de lo dispuesto en el artículo 141 de dicha ley.

El contenido de este apartado será íntegramente incorporado, sin perjuicio de la necesaria calificación registral, a una disposición transitoria de los estatutos sociales de Tavex.

## **Régimen fiscal**

En cumplimiento de lo establecido en el artículo 96 del Real Decreto Legislativo 4/2004, de 5 de marzo, por el que se aprueba el Texto Refundido de la Ley del Impuesto de Sociedades, y en el artículo 104 de la Norma Foral del Territorio Histórico de Guipúzcoa 7/1996, de 4 de julio, del Impuesto sobre Sociedades, se hace constar expresamente la elección por las sociedades intervinientes en la fusión de acoger la operación de fusión por absorción al régimen fiscal especial establecido en el Capítulo VIII del Título VII del Real Decreto Legislativo 4/2004 y en el Capítulo X del Título VIII de la Norma Foral 7/1996. A tal efecto, la opción por la aplicación del régimen fiscal especial será incluida en los acuerdos sociales correspondientes y comunicada a la Agencia Estatal de la Administración Tributaria y a la Diputación Foral de Guipúzcoa en la forma y plazos reglamentariamente establecidos.

## **4. METODOLOGÍA APLICADA**

La metodología aplicada para la obtención de los valores base de la transacción, utilizados por los Administradores de las Sociedades participantes en la fusión, y que ha constituido la parte fundamental de nuestra verificación, se describe en los apartados siguientes:

### **4.1. Descripción del trabajo realizado. Alcance**

El trabajo realizado se ha basado, fundamentalmente, en la siguiente información:

- Información financiera sobre las Sociedades involucradas en el proyecto de fusión (cuentas anuales consolidadas auditadas de Tavex Algodonera, S.A. y sociedades dependientes y de Santista Textil, S.A. y sociedades dependientes, de los ejercicios cerrados el 31 de diciembre de 2005 y 2004.)
- Balance de fusión auditado de Tavex a 31 de diciembre de 2005.
- Información obtenida a través de reuniones mantenidas con los auditores de Tavex y Santista Textil, y relativa a la auditoría de las cuentas anuales del ejercicio finalizado el 31 de diciembre de 2005.
- Informe de valoración de Tavex y Santista Textil realizado por sus departamentos financieros internos, en base a las proyecciones financieras de ambas Sociedades. En dicha valoración se consideró el método de descuento de flujos de caja.

- Información sobre la asunción de determinados supuestos e hipótesis relativas a la evolución prevista de los resultados para los próximos años, obtenida a través de reuniones mantenidas con los profesionales que llevaron a cabo el informe de valoración antes comentado.
- Cálculo de la ecuación de canje, según los resultados del informe de valoración comentado en el párrafo precedente.

Si bien hemos contrastado la coherencia interna de dicha información, nuestro trabajo no ha comprendido una revisión tendente a expresar una opinión sobre la misma.

Nuestro trabajo como experto independiente ha consistido básicamente, entre otros, en la aplicación de los siguientes procedimientos:

- a) Evaluación de la adecuación del método y las hipótesis utilizados por la Dirección de las Sociedades para la determinación del valor efectivo de las participaciones aportadas.
- b) Estudio y análisis de las Cuentas Anuales individuales y consolidadas formuladas por los Administradores de Tavex y Santista Textil, así como de los Informes de auditoría correspondientes al ejercicio 2005 de las citadas cuentas, al objeto de analizar conjuntamente los aspectos críticos y conclusiones de su trabajo sobre las auditorías correspondientes al citado periodo.
- c) Reuniones con los auditores de cuentas anuales de Tavex y Santista Textil, obteniendo evidencia de los procedimientos aplicados, posibles riesgos e incertidumbres, así como la obtención de la carta de hechos posteriores.
- d) Examen de la documentación que soporta la metodología de valoración empleada, incluyendo las fórmulas de valoración y las bases de cálculo.
- e) Evaluación de la consistencia de las hipótesis empleadas en la elaboración de las proyecciones para periodos futuros, con los datos contables históricos.
- f) Obtención de sendas cartas con las manifestaciones de los Administradores de la Tavex y Santista Textil, en las que se nos comunica que han puesto en conocimiento nuestro todos los datos e informaciones relevantes que pudieran afectar de forma significativa a las hipótesis y bases de valoración empleadas.

- g) Diversas reuniones y conversaciones con los profesionales encargados de elaborar las proyecciones, a los efectos de analizar el proyecto de fusión en su conjunto, la evolución prevista de la Tavex y Santista Textil y aquellas circunstancias que pudieran representar ajustes de valoración hasta la fecha de emisión del presente Informe.
- h) Reunión con profesionales legales y mercantiles, encargados del asesoramiento de la fusión en dichas materias.

#### **4.2. Métodos de valoración aplicados**

Los Administradores de las Sociedades absorbente y absorbida, han utilizado como método de valoración para la estimación del valor real de sus patrimonios y, por tanto, calcular a partir de dicha estimación la ecuación de canje, el método del descuento de flujos futuros de caja.

Se trata de un método de general aceptación, recogido genéricamente en las Normas Técnicas del Instituto de Contabilidad y Auditoría de Cuentas.

Se basa en la premisa de que el valor de la Sociedad es igual al valor presente de todas las rentas esperadas en el futuro, siendo el método que mejor refleja una concepción dinámica del concepto de empresa en marcha, relativo a todo proceso de valoración como el que se contempla en este informe.

De acuerdo con el método descrito y las estimaciones e hipótesis que se mencionan a continuación, los patrimonios y valores obtenidos por acción para Tavex y Santista Textil, presentan el siguiente detalle:

	<b>Tavex</b>	<b>Santista Textil</b>
Valor de la Sociedad (miles de euros)	123.530	217.627
Número de acciones	33.541.200	20.000.000
Valor unitario por acción (euros)	3.683	10.881

De los datos aportados por esta tabla, se obtiene el tipo de canje descrito en el punto 3.2.

#### 4.2.1. Principales estimaciones e hipótesis

a) Horizonte temporal

Las Sociedades Tavex y Santista Textil, han proyectado sus estados financieros para un período de trece ejercicios económicos, comprendido entre 2006 y 2018, ambos inclusive. La actualización del resultado neto proyectado, en el período considerado, se realiza descontándolo a mitad de año, anualmente.

Como valor residual, se considera una "renta perpetua" a partir del año 2018, en cada Sociedad:

- Tavex: sin crecimiento ya que se toma una posición conservadora acorde con un sector maduro.
- Santista Textil: con crecimiento del 1% lineal en cada año.

b) Consideraciones específicas

Las Sociedades han sido valoradas en su condición actual, financiera, operacional y de negocios, sin incorporar el efecto de nuevos proyectos programados, sin incorporar economías de escala o demás sinergias surgidas por la operación de fusión.

Para cada una de las Sociedades involucradas en el proyecto de fusión, se han tomado en consideración una serie de aspectos específicos de cada Sociedad. Dichos aspectos son los siguientes:

**Tavex:**

La valoración se ha realizado en dos bloques: El primero lo compone la línea Sports wear (denim y twill) y se ha valorado por el método de descuento de flujos futuros de caja libres. El segundo se divide a su vez en dos partes diferenciadas, textil propiamente dicho, representado por el grupo Sanpere Textil y logística, representado por el grupo Tervex. El grupo Sanpere Textil no ha sido valorado al entenderse que su extinción no aportaría ni gastos ni ingresos a Tavex. La valoración del grupo Tervex, si bien no dista mucho de la aplicación del método de descuento de flujos futuros de caja libres, se ha valorado de manera análoga a la que se utilizó en su día en esta división, cuando se realizó la última ampliación de capital de la sociedad Tervex, a la que acudió Tavex.

Para la valoración de Sports wear (denim y twill) se ha utilizado las siguientes asunciones:

- Las proyecciones financieras se han basado en un nivel de producción de metros para el ejercicio 2006 con un incremento del 16% respecto de 2005, y para años futuros un incremento del 1%. Para el análisis del efecto de estos flujos de producción sobre las proyecciones, nos hemos basado en información facilitada por Tavex.
- Se ha tomado como tasa impositiva efectiva para los ejercicios 2006, 2007 y 2008 el 17,5%, para los demás años se ha estimado un ligero crecimiento hasta situarse en el 21% a partir del año 2013 hasta el 2018.
- Los flujos de caja estimados recogen el efecto de la reestructuración de la producción por países a partir del ejercicio 2006, así como de que las inversiones a realizar son de mantenimiento de la capacidad de producción y consecuencia de aplicar un factor fijo a la producción estimada cada año.
- La unidad monetaria elegida para los cálculos, estimaciones y valoración realizados, ha sido el euro, proyectado en moneda constante, es decir, sin ajustes de inflación.

**Santista Textil:**

- Las proyecciones financieras se han basado en un nivel de producción de metros para el ejercicio 2006 con un incremento del 6,5% respecto de 2005 y para años futuros un incremento de entre el 2% y el 2,4%. Para el análisis del efecto de estos flujos de producción sobre las proyecciones, nos hemos basado en información facilitada por Santista.
- Se ha tomado un porcentaje constante del 30% como tasa impositiva efectiva para los ejercicios 2006 a 2018.
- La unidad monetaria elegida para los cálculos, estimaciones y valoración realizados, ha sido el dólar americano, proyectado en moneda constante, es decir, sin ajustes de inflación. Asimismo, a efectos de formular la ecuación de canje, se ha tomado un cambio de 1,2 dólar americano / euro.

c) Tasa de descuento

Para la obtención de una tasa de actualización razonable, se ha utilizado el modelo de valoración del coste de capital consistente en:

$$K = i + R \cdot \beta$$

- i: Coste de los recursos propios estimado de acuerdo con el tipo de interés libre de riesgo.
- R: prima de riesgo asumida por un inversor de acuerdo con las características del sector económico al que pertenecen las Sociedades.
- $\beta$ : volatilidad de un valor que recoge la tendencia seguida por un valor a corto plazo en relación a la evolución del mercado.

En función de los parámetros anteriores, la tasa de descuento utilizada para el cálculo del valor en el caso de Tavex ha sido de un 7,1% y para Santista Textil un 9,7% decreciendo hasta el 9% en el 2010. Es necesario comentar que, en el caso de Santista Textil, ha sido tenido en cuenta el efecto del riesgo país (de un 3% hasta un 2,2%).

#### 4.3. Factores que pueden tener un impacto significativo en la valoración

Queremos resaltar, que existen factores subyacentes en las proyecciones financieras utilizadas en este estudio por la dirección de las Sociedades y sus departamentos financieros, que por su sensibilidad pueden incidir significativamente sobre el resultado final de esta valoración:

- a) El horizonte temporal de las hipótesis y estimaciones se corresponde con la duración ilimitada del negocio de las Sociedades.

Variaciones en este supuesto por razones que no son posibles evaluar objetivamente en el momento de emitir este informe, podrían afectar de forma significativa en la valoración final obtenida.

- b) Tasa de actualización

De acuerdo con lo descrito en el apartado 4.2.1 c) anterior, la tasa de actualización viene determinada por el coste de capital de los recursos utilizados en la financiación de los activos netos.

Variaciones sustanciales en estos supuestos podrían afectar de forma significativa en la valoración final obtenida.

La realización de una estimación técnica del valor de un negocio parte de asumir ciertos supuestos, tanto en los métodos aplicados como en las previsiones a futuro de los flujos de caja generados por el mismo. Por este motivo, cualquier estimación de valor debe entenderse en dicho contexto y siempre como un marco de referencia.

Por otra parte, queremos resaltar que debido a la propia naturaleza de las proyecciones financieras y al carácter incierto que tiene cualquier información basada en expectativas futuras, podrían producirse diferencias entre los resultados presupuestados y los reales, que podrían ser significativos.

Asimismo, si se produjesen modificaciones en las expectativas del negocio materializadas en los flujos de caja proyectados y/o en la tasa de actualización aplicada (por variaciones en los tipos de interés, los niveles de riesgo o la estructura financiera) los resultados de la valoración podrían ser diferentes.

Por otro lado, la estimación de valor de un negocio no tiene necesariamente que coincidir con su precio, ya que este último incorpora una serie de elementos subjetivos que afectan a las partes interesadas (vendedor y comprador) en llevar a cabo la transacción.

## **5. HECHOS POSTERIORES**

Según carta de manifestaciones de las Sociedades involucradas en la fusión, no han existido hasta la fecha de emisión de este informe, acontecimientos posteriores al 31 de diciembre de 2006, que pudieran afectar de forma significativa a los valores patrimoniales que han servido de base para establecer la relación de canje.

## **6. CONSIDERACIONES GENERALES SOBRE ALGUNOS ASPECTOS DE LA OPERACIÓN**

Como consecuencia del trabajo efectuado, detallado en el apartado 4 de este informe, se han puesto de manifiesto algunos aspectos que consideramos merecen destacarse. Dichos aspectos son los siguientes:

- Con fecha 3 de abril de 2006, fueron emitidos los informes de auditoría de cuentas anuales individuales y consolidadas de Tavex Algodonera, S.A. Dichos informes no contenían ninguna salvedad incorporando, en el caso de las cuentas consolidadas, el párrafo preceptivo según el Instituto de Contabilidad y Auditoría de Cuentas sobre la adaptación de las cuentas anuales consolidadas a las Normas Internacionales de Información Financiera.

- Como quiera que la sociedad absorbida, Participaciones Santista España, S.L., no se encontraba obligada a la revisión por auditores de sus cuentas anuales, y teniendo en cuenta que el único activo relevante de la misma se corresponde con el 81,6% aproximadamente del capital de la sociedad brasileña Santista Textil (como se indica en el apartado 3 de este informe), con fecha 15 de febrero de 2006, fueron emitidos los informes de auditoría de cuentas anuales individuales y consolidadas de Santista Textil, S.A. Dichos informes no contenían ninguna salvedad.

## **7. CONCLUSIONES**

En base al trabajo realizado de acuerdo con principios y prácticas profesionales de general aceptación y teniendo en cuenta lo expuesto en puntos anteriores consideramos que:

1. La aplicación de la metodología utilizada en la valoración, señalada en el apartado 4.2. anterior, y que ha sido aplicada de forma consistente en las Sociedades Tavex y Santista Textil, se ha basado fundamentalmente en principios de prudencia valorativa y de empresa en funcionamiento y reflejan adecuadamente los respectivos valores patrimoniales de las Sociedades que se fusionan, por lo que el tipo de canje de las acciones está justificado.
2. En base a lo señalado en el párrafo anterior, la metodología empleada para determinar la relación de canje resulta adecuada a su propósito.
3. El patrimonio aportado por la Sociedad Absorbida es igual, al menos, al importe de la ampliación de capital prevista por Tavex Algodonera, S.A. (Sociedad Absorbente).

Nuestras conclusiones deben interpretarse en el contexto del alcance de nuestras comprobaciones, en el sentido de que no incluyen más responsabilidades que las referidas a la razonabilidad de los métodos usados y a la equidad y homogeneidad con que han sido aplicados.

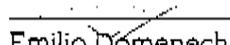
Según se describe en el apartado 2, este Informe ha sido preparado únicamente a los efectos de lo previsto en el artículo 236 del TRLSA a petición de D. Joaquín Torrente García de la Mata, Registrador Mercantil de Guipúzcoa, y no puede ser utilizado para fin distinto que el descrito anteriormente.

*Informe de Experto Independiente sobre el Proyecto de Fusión de las sociedades  
Tavex Algodonera, S.A. y Participaciones Santista Textil España, S.L.*

16

De conformidad con el artículo 347 del Reglamento del Registro Mercantil, este Informe caducará a los tres meses de la fecha de emisión, salvo que con anterioridad hubiera sido ratificado por nosotros, en cuyo caso se prorrogará su validez tres meses más, a contar desde la fecha de ratificación.

**BDO Audiberia**

  
Emilio Dómenech

Madrid, 8 de mayo de 2006