

**INFORME DE EXPERTO INDEPENDIENTE SOBRE EL PROYECTO COMÚN DE
FUSIÓN DE LAS SOCIEDADES NOROESTE CULTURAL, S.A. (sociedad absorbente)
Y NEBOA, S.A., CONSIMSA, S.A. Y CULTURAL EL PINAR, S.A. (sociedades
absorbidas)**

EXPTE. 304/26

ENCARGO: REGISTRADOR MERCANTIL DE MADRID N° VI

FECHA DE EMISIÓN: 29 de mayo de 2026

INDICE

- 1. INTRODUCCIÓN**
- 2. OBJETIVOS Y ALCANCE DE NUESTRO TRABAJO**
- 3. DESCRIPCIÓN DEL PROYECTO COMÚN DE FUSIÓN**
- 4. MÉTODOS DE VALORACIÓN SEGUIDOS PARA LA DETERMINACIÓN DEL TIPO DE CANJE**
- 5. ALCANCE DEL TRABAJO REALIZADO**
- 6. DIFICULTADES ESPECIALES DE VALORACIÓN**
- 7. CONCLUSIONES**

INFORME DE EXPERTO INDEPENDIENTE SOBRE EL PROYECTO COMÚN DE FUSIÓN DE LAS SOCIEDADES NOROESTE CULTURAL, S.A. (SOCIEDAD ABSORBENTE) Y NEBOA, S.A., CONSIMSA, S.A. Y CULTURAL EL PINAR, S.A. (SOCIEDADES ABSORBIDAS)

A los Órganos de Administración de las Sociedades de NOROESTE CULTURAL, S.A. (Sociedad Absorbente) y NEBOA, S.A., CONSIMSA, S.A. Y CULTURAL EL PINAR, S.A. (Sociedades Absorbidas):

1.- INTRODUCCIÓN

Gloval Valuation, S.A.U., sociedad de tasación inscrita en el Registro Administrativo de Tasadores y sociedades de Tasación del Banco de España con el número 11 (código 4311), con domicilio social en Madrid, en Avenida de Manóteras, 44 planta 4º, 28050, y provista de CIF A-28903920, inscrita en el Registro Mercantil de Madrid en el tomo 339, General 318, Sección 3, folio 1, Hoja 63123-22, a los fines previstos en el artículo 34 de la Ley 3/2009, de 3 de abril sobre Modificaciones Estructurales de las Sociedades Mercantiles (en adelante, “Ley de Modificaciones Estructurales”), y los artículos 340 y 349 del Reglamento del Registro Mercantil y de acuerdo con nuestra designación como experto independiente por parte de Doña María Victoria Arizmendi Gutiérrez, Registrador Mercantil número VI de los de Madrid y provincia, correspondiente al expediente número 304/26, emitimos el presente **informe de experto independiente** respecto del proyecto común de fusión de las Sociedades Noroeste Cultural, S.A. (sociedad absorbente) y Neboa, S.A., Consimsa, S.A., Cultural El Pinar, S.A. (Sociedades absorbidas) aprobado por los Consejos de Administración de las mismas el día 28 de enero de 2026, así como sobre el patrimonio que se traspasa a la Sociedad Absorbente.

El Proyecto Común de Fusión fue aprobado y suscrito por todos los administradores de las Entidades, de conformidad con lo dispuesto en los artículos 30 y siguientes de la Ley de Modificaciones Estructurales. Está previsto que el mismo sea sometido a la aprobación de las respectivas Juntas Generales de accionistas de las Entidades. De conformidad con el artículo 34.1 párrafo segundo, este informe, es el informe de experto independiente único sobre el Proyecto Común de Fusión.

2.- OBJETIVOS Y ALCANCE DE NUESTRO TRABAJO

De acuerdo con el requerimiento del Registro Mercantil VI de los de Madrid y la legislación aplicable, el alcance de nuestro trabajo ha consistido en la revisión del Proyecto Común de Fusión, que se adjunta como Anexo a este informe, y de toda la documentación que se ha puesto a nuestra disposición en relación con el mismo, para poder concluir sobre los siguientes aspectos:

- Si está o no justificado el tipo de canje de las acciones de los accionistas en las Sociedades Absorbidas por acciones de la Sociedad Absorbente; cuáles han sido los métodos seguidos por los administradores de las Entidades para establecerlo; si tales métodos son adecuados, con indicación de los valores a los que conducen y las dificultades especiales de valoración, si existiesen; y
- Si el patrimonio aportado por las Sociedades Absorbidas es igual, por lo menos, al aumento del capital a llevar a cabo por la Sociedad Absorbente.

Debemos mencionar que nuestro trabajo es de naturaleza independiente y, por lo tanto, no supone ninguna recomendación a los Consejos de Administración de las Entidades, a las Juntas Generales de accionistas de estas o a terceros, sobre la posición que deberían tomar en relación con la operación de fusión prevista u otras transacciones de las Entidades, ni sobre los efectos de las mismas para éstas. Nuestro trabajo no tiene por objeto analizar la conveniencia de las estrategias de negocio de las Entidades ni de las razones de las mismas.

3. DESCRIPCIÓN DEL PROYECTO COMÚN DE FUSIÓN

3.1 IDENTIFICACIÓN DE LAS ENTIDADES INTERVINIENTES

Los datos identificativos de las Entidades son los siguientes:

Sociedad Absorbente:

NOROESTE CULTURAL, S.A., (en adelante NOCSA) con domicilio social en Madrid, calle Zurbano, 76, 1º y con CIF A15222938.CNAE 6820, inscrita en el Registro Mercantil de Madrid, hoja M-678412 Tomo 38122 Folio 47, IRUS: 1000301913854. El objeto social de NOCSA es la adquisición y construcción de fincas rústicas y urbanas para su arriendo, dirigido principalmente a quienes fomenten el desarrollo cultural a través de actividades formativas y sociales. Actualmente tiene en arrendamiento dos inmuebles en A Coruña y tres en Vigo

El capital social de NOCSA asciende a 2.747.118,64 euros, representado por 456.332 acciones al portador, de una sola serie y clase, de 6,02 euros, de valor nominal cada una, numeradas correlativamente del número uno al cuatrocientos cincuenta y seis mil trescientos treinta y dos, ambos inclusive, totalmente suscritas y desembolsadas.

Sociedades Absorbidas:

NEBOA, S.A., (en adelante NEBOA) con domicilio social en Madrid, calle Zurbano, 76, 1º y con CIF A15029200.CNAE 6820, inscrita en el Registro Mercantil de Madrid, hoja M-670474 Tomo 37627 Folio Electrónico 20, IRUS: 1000301913751. El objeto social de NEBOA es la adquisición y construcción de fincas urbanas para su arriendo, así como el arrendamiento de bienes inmuebles, dirigido todo ello, principalmente, a quienes fomenten el desarrollo de actividades formativas y culturales. Tiene en arrendamiento un inmueble en A Coruña y otro en Santiago de Compostela.

El capital social de NEBOA asciende a 1.303.570,80 euros, representado por 216.540 acciones al portador, de una sola serie y clase, de 6,02 euros, de valor nominal cada una, numeradas correlativamente del número uno al doscientos dieciséis mil quinientos cuarenta, ambos inclusive, totalmente suscritas y desembolsadas.

CONSIMSA, S.A., (en adelante CONSIMSA) con domicilio social en Madrid, calle Zurbano, 76, 1º y con CIF A47075429.CNAE 6820, inscrita en el Registro Mercantil de Madrid, hoja M-419947 Tomo 23415 Folio 27, IRUS: 1000278469792. El objeto social de CONSIMSA es la adquisición y construcción de fincas urbanas para su arriendo, así como el arrendamiento de bienes inmuebles, dirigido todo ello, principalmente, a quienes fomenten el desarrollo de actividades formativas y culturales. Tiene en arrendamiento un inmueble en Simancas (Valladolid).

El capital social de CONSIMSA asciende a 1.601.450,62 euros, representado por 26.642 acciones al portador, de una sola serie y clase, de 60,11 euros, de valor nominal cada una, numeradas correlativamente del número uno al veintiséis mil seiscientos cuarenta y dos, ambos inclusive, totalmente suscritas y desembolsadas.

CULTURAL EL PINAR, S.A., (en adelante CULPISA) con domicilio social en Madrid, calle Zurbano, 76, 1º y con CIF A79115770.CNAE 70.20, inscrita en el Registro Mercantil de Madrid, hoja M-37317 Tomo 2104 Folio 81, IRUS: 100024058145. . El objeto social de CULPISA es la adquisición y construcción de fincas urbanas para su arriendo, así como el arrendamiento de bienes inmuebles, dirigido todo ello, principalmente, a quienes fomenten el desarrollo de actividades formativas y culturales. Tiene en arrendamiento un inmueble en Valladolid y otro inmueble en Santa Cruz de Bezana (Cantabria).

El capital social de CULPISA asciende a 3.641.004,36 euros, representado por 604.818 acciones al portador, de una sola serie y clase, de 6,02 euros, de valor nominal cada una, numeradas correlativamente del número uno al seiscientos cuatro mil ochocientos dieciocho, ambos inclusive, totalmente suscritas y desembolsadas.

3.2 CONTEXTO Y PROPÓSITO DE LA FUSIÓN

Tal y como se justifica en el Proyecto Común de Fusión, la operación planteada se produce con el objetivo de la absorción de NEBOA, CONSIMSA y CULPISA por parte de NOCSA., con el fin de conseguir una estructura y organización única con la que se evite la existencia de duplicidades existentes.

Mediante la fusión proyectada se persigue:

- a) Unificar y centralizar en una sola entidad la actividad de arrendamiento de bienes inmuebles por cuenta propia, logrando una gestión más eficaz y simplificada, con menores costes de estructura para obtener una mayor eficacia y rentabilidad del negocio,
- b) Simplificación operativa pues únicamente habrá una sociedad cuyo objeto social será entre otros, la actividad de alquiler de bienes inmobiliarios por cuenta propia.
- c) Ahorro de costes generales y administrativos ya que, el existir una sola razón social, solo habría una contabilidad, reduciéndose considerablemente las obligaciones tributarias, mercantiles, blanqueo de capitales y de protección de datos.
- d) Reforzamiento del balance patrimonial que supondrá una mayor solvencia y capacidad financiera en la sociedad beneficiaria de la fusión y que permitirá acceso al endeudamiento con entidades de crédito y mayor capacidad para negociar mejores condiciones de financiación.

3.3 ESTRUCTURA DE LA OPERACIÓN

La operación proyectada consiste en una fusión por absorción en la que la sociedad absorbente es NOCSA y las sociedades absorbidas son NEBOA, CONSIMSA y CULPISA.

Se trata del supuesto de fusión por absorción regulado en el art.34.2 LME. En consecuencia, NOCSA adquirirá por sucesión universal los patrimonios de NEBOA, CONSIMSA Y CULPISA, que se extinguirán sin previa liquidación, aumentando del capital social de NOCSA.

Como consecuencia de la fusión, los socios de las sociedades absorbidas se integrarán en la sociedad absorbente recibiendo el número de acciones proporcional a su respectiva participación en las sociedades absorbidas, según el tipo de canje establecido en el presente Proyecto Común de Fusión.

3.4 TIPO DE CANJE

El tipo de canje de las acciones ha sido determinado sobre la base de los valores razonables de los patrimonios de las respectivas sociedades intervinientes en el proceso de fusión con relación al capital social de las sociedades.

En este sentido, los órganos de administración han decidido utilizar el criterio de valoración, el valor teórico contable de las acciones de las sociedades calculado con los valores recogidos en los balances de fusión de fecha 31 de octubre de 2025, corregidos por las plusvalías latentes existentes en los activos de las sociedades.

Estas plusvalías se localizan en los inmuebles de las cuatro sociedades participantes en la fusión y han sido determinadas a partir de valoraciones inmobiliarias realizadas por la Sociedad de tasación EUROVALORACIONES, S.A. (EUROVAL) con fecha 2025.

Adicionalmente, se ha utilizado el informe técnico de COLMART AUDITORES Y ASESORES, S.L.P. de fecha 19 de diciembre de 2025 así como el informe de ampliación posterior de fecha 28 de mayo de 2026 para el cálculo de la ecuación de canje y compensación complementaria en dinero.

NOCSA tiene un capital social de 2.747.118,64 euros, representado por cuatrocientos cincuenta y seis mil trescientos treinta y dos (456.332) acciones al portador, de una sola serie y clase, de 6,02 euros de valor nominal cada una, numeradas correlativamente del número uno al cuatrocientos cincuenta y seis mil trescientos treinta y dos (1 al 456.332) ambos inclusive, totalmente suscritas y desembolsadas.

NOCSA aumentará el capital social en la cantidad de 1.992.842,74 euros, con una prima de emisión de 1.783.551,05 euros, mediante la emisión y puesta en circulación de 331.037 acciones al portador de valor nominal de 6,02 euros, con una prima de emisión de 5.3877694967 euros cada una, números de 456.333 a 787.369, ambos inclusive.

Por tanto, el tipo de canje correspondiente será:

- 0,3090655394 acciones de la Sociedad Absorbente NOCSA, por cada acción de la Sociedad Absorbida CONSIMSA de las que son titulares,
- 4,8163768602 acciones de la Sociedad Absorbente NOCSA, por cada acción de la Sociedad Absorbida CULPISA de las que son titulares,
- 1,8156689447 acciones de la Sociedad Absorbente NOCSA, por cada acción de la Sociedad Absorbida NEBOA de las que son titulares,

de acuerdo con los criterios descritos en el apartado 4.1 del presente informe.

Además, se prevé compensación complementaria en efectivo en los términos de la Ley de Modificaciones Estructurales. La compensación total en dinero será:

- para los accionistas de CONSIMSA, de 8,91 euros,
- para los accionistas de CULPISA, de 3,50 euros,
- para los accionistas de NEBOA, de 9,46 euros.

Esta compensación en dinero se abonará a los accionistas en función de su porcentaje de participación en la respectiva Sociedad.

Estas compensaciones en dinero para ajustar el tipo de canje no exceden del diez por ciento del valor nominal de las acciones atribuidas, cumpliéndose lo establecido en el art.36.2 LME.

3.5. MÉTODO DE ATENDER EL CANJE. AMPLIACIÓN DE CAPITAL

Tal y como establece el Proyecto Común de Fusión, NOCSA atenderá al canje de las acciones de CONSIMSA, CULPISA y NEBOA mediante acciones ordinarias de nueva emisión.

A estos efectos, NOCSA aumentará el capital social en la cantidad de 1.992.842,74 euros, con una prima de emisión de 1.783.551,05 euros, mediante la emisión y puesta en circulación de 331.037

acciones al portador de valor nominal de 6,02 euros, con una prima de emisión de 5.3877694967 euros cada una, números de 456.333 a 787.369, ambos inclusive.

El valor nominal de las nuevas acciones de la Sociedad Absorbente y su correspondiente prima de emisión se desembolsarán íntegramente mediante la aportación del patrimonio social de CONSIMSA, CULPISA y NEBOA en beneficio de NOCSA, que adquirirá por sucesión universal los derechos y obligaciones de las Sociedades Absorbidas.

3.6. BALANCE DE FUSIÓN

La fecha de balance de las cuatro sociedades que se fusionan, utilizadas para establecer las condiciones en que se realiza la fusión, es la de 31 de octubre de 2025.

La fecha cumple con lo establecido en el art. 43.1 párrafo segundo LME al ser la fecha de balance de fusión posterior al primer día del tercer mes precedente a la fecha del presente proyecto común de fusión.

Estos balances se someterán a la aprobación de las respectivas juntas generales, con carácter previo al acuerdo de fusión.

3.7. FECHA DE EFECTOS CONTABLES Y DE PARTICIPACIÓN EN LAS GANANCIAS DE LOS NUEVOS ACCIONISTAS

La fecha a partir de la cual la fusión tendrá efectos contables, de acuerdo con la norma de registro y valoración número 19ª de la segunda parte del Plan General de Contabilidad, aprobado por el Real Decreto 1514/2007, de 16 de noviembre, será la celebración de la junta de las sociedades NEBOA, CONSIMSA y CULPISA (absorbidas).

La fecha a partir de la cual los titulares de las nuevas acciones tendrán derecho a participar en las ganancias sociales y cualesquiera peculiaridades relativas a este derecho será la de la inscripción registral de la escritura de fusión.

4. MÉTODOS DE VALORACIÓN SEGUIDOS PARA LA DETERMINACIÓN DEL TIPO DE CANJE

4.1 MÉTODO PRINCIPAL DE VALORACIÓN APLICADO POR LOS CONSEJOS DE ADMINISTRACIÓN DE LAS ENTIDADES

El tipo de canje, de conformidad con lo previsto en el artículo 25 de la Ley de Modificaciones Estructurales, ha sido determinado sobre la base de los valores razonables de los patrimonios de las sociedades intervinientes en el proceso de fusión con relación al capital social de las sociedades.

A fin de determinar el valor razonable de los patrimonios sociales de las Entidades para fijar el tipo de canje, el método de referencia aplicado por los Consejos de Administración ha sido el Método de Patrimonio Neto Corregido, es decir, el valor teórico contable de las acciones de las sociedades calculado con los valores recogidos en los balances de fusión de fecha 31 de octubre de 2025, corregidos por las plusvalías latentes existentes en los activos de las sociedades.

Estas plusvalías, sobre los inmuebles de las cuatro sociedades participantes en la fusión, han sido determinadas a partir de la valoración realizada por la Sociedad de tasación EUROVALORACIONES, S.A. (EUROVAL).

Para el cálculo de la ecuación de canje y compensación complementaria en dinero, se ha utilizado el informe técnico de COLMART AUDITORES Y ASESORES, S.L.P. de fecha 19 de diciembre de 2025 así como el informe de ampliación posterior de fecha 28 de mayo de 2026.

A raíz de consulta expresa realizada por este Experto Independiente, COLMART Auditores y Asesores, S.L.P. emite ampliación del informe fechado el 26 de mayo de 2026, con objeto de estimar el valor los activos y pasivos por impuesto diferidos vinculados a los ajustes efectuados sobre el patrimonio neto de las sociedades participantes de la fusión, que inicialmente no habían sido considerados.

Dada la naturaleza y destino de los inmuebles objeto de análisis, caracterizados por una vocación de permanencia especialmente prolongada y por una utilización continuada en el tiempo, la recuperación económica de los mismos se prevé a muy largo plazo, por lo que consideran actualizar el efecto derivado de la actualización de los activos y pasivos por impuesto diferidos llegando a la conclusión de que su aplicación no tendría un impacto significativo sobre la ecuación de canje ni, por tanto, sobre el capital social y la prima de emisión resultantes de la operación.

En aras de una mayor transparencia y de la adecuada protección de los intereses de los accionistas, se ha procedido a valorar el efecto derivado de los activos y pasivos por impuestos diferidos y cuantificar su impacto, tanto en términos nominales como porcentuales, sobre la ecuación de canje.

Se ha considerado que, para la obtención del valor actual de los activos y pasivos diferidos, la mejor estimación del tipo impositivo aplicable es el tipo general del 25% previsto en el artículo 29.1 de la Ley 27/2024 del Impuesto de Sociedades, que el plazo de recuperación más razonable es de 28 años, basándose en la antigüedad de los inmuebles y en la duración de los contratos de arrendamientos asociados a los mismos y la tasa de descuento más razonables es la del 7%, siguiendo referencias de estudios periódicos del portal inmobiliario Fotocasa, que cifraron la rentabilidad media nacional en el 6,7% al cierre del 2024, y en 5,9% -6,5% a los largo del 2025, siendo una horquilla entre un 6%-8% dentro de los parámetros normales de mercado para activos residenciales o residencia alojativa de tipología singular en España durante el ejercicio 2025-2026.

En consecuencia, la consideración del valor actual de los activos y pasivos por impuestos diferidos produciría una reducción de 0,83% en el porcentaje de participación de los accionistas preexistentes de Noroeste Cultural, S.A. (NOCSA) en la sociedad resultante de la fusión.

Correlativamente, los accionistas de las sociedades absorbidas incrementarían su participación relativa en la sociedad resultante, al aumentar el número de acciones emitidas como consecuencia del ajuste derivado de la consideración del efecto impositivo.

La consideración del valor actual de los activos y pasivos por impuesto diferidos no altera de forma significativa la distribución relativa de dichas acciones entre los socios de las sociedades absorbidas, manteniéndose una composición porcentual sustancialmente homogénea respecto del escenario en el que no se considera el efecto impositivo.

La valoración de los activos inmobiliarios, encargada por las sociedades, ha sido realizada por empresa tercera independiente, con fecha valor septiembre de 2025.

Los inmuebles se han valorado bajo la hipótesis de “**Valor de Mercado**”, siguiendo criterios y metodología incluida en la norma ECO 805/2003, si bien, se advierte que la finalidad no está contenida en las regidas en el artículo 2 de la mencionada norma.

Una vez obtenido el valor razonable de las acciones de las sociedades interviniente en la operación de fusión, se obtiene el canje que expresa la proporción de intercambio entre las acciones de las sociedades absorbida y las de nueva emisión de la sociedad absorbente.

El tipo de canje obtenido es:

- 0,3090655394 acciones de la Sociedad Absorbente NOCSA, por cada acción de la Sociedad Absorbida CONSIMSA de las que son titulares,
- 4,8163768602 acciones de la Sociedad Absorbente NOCSA, por cada acción de la Sociedad Absorbida CULPISA de las que son titulares,
- 1,8156689447 acciones de la Sociedad Absorbente NOCSA, por cada acción de la Sociedad Absorbida NEBOA de las que son titulares,

Además, se prevé compensación complementaria en efectivo en los términos de la Ley de Modificaciones Estructurales. La compensación total en dinero será:

- para los accionistas de CONSIMSA, de 8,91 euros,
- para los accionistas de CULPISA, de 3,50 euros,
- para los accionistas de NEBOA, de 9,46 euros.

Esta compensación en dinero se abonará a los accionistas en función de su porcentaje de participación en la respectiva Sociedad.

5. ALCANCE DEL TRABAJO REALIZADO

Con el objeto de cubrir los objetivos de nuestra intervención, hemos efectuado las comprobaciones que se han considerado adecuadas para satisfacer de la razonabilidad de los parámetros en los que se basan las valoraciones de los patrimonios sociales realizados por los órganos de administración y que incluyen, entre otros, el examen crítico de la información y de los datos utilizados para la determinación del valor de los mismos.

Los procedimientos realizados con el propósito de cumplir con los objetivos descritos anteriormente han sido los siguientes:

- Obtención y análisis de la Instancia de solicitud de nombramiento de experto independiente presentado en el Registro Mercantil de Madrid por NOROESTE CULTURAL, S.A., NEBOA, S.A., CONSIMSA, S.A. y CULTURAL EL PINAR, S.A. presentada el día 16 de abril de 2026.
- Designación de Gloval Valuation, SA como experto independiente con fecha 24 de abril de 2026,
- Obtención y análisis del Proyecto común de fusión por absorción de las Sociedades NOROESTE CULTURAL, S.A (Sociedad Absorbente) y NEBOA, S.A., CONSIMSA, S.A. y CULTURAL EL PINAR, S.A. (Sociedades Absorbidas)
- Obtención y análisis de las Cuentas Anuales al 31 de diciembre de 2024 y 2025 de las Sociedades intervinientes en la operación de fusión,

- Obtención y análisis de los balances de situación y cuenta de pérdidas y ganancias al 31 de octubre de 2025 y 31 de diciembre de 2025 de las Sociedades intervinientes en la operación de fusión,
- Escrituras Sociales de las Sociedades intervinientes de la operación de fusión,
- Contratos de los préstamos vigentes de las Sociedades intervinientes de la operación de fusión,
- Revisión de las notas registrales de la totalidad de inmuebles que componen el perímetro de actuación,
- Obtención de relación detallada de la totalidad de inmuebles que componen el perímetro de actuación,
- Información relativa a los criterios, metodología y supuestos utilizados para la valoración de los activos por parte de empresa tercera independiente,
- Informe técnico de COLMART AUDITORES Y ASESORES, S.L.P. sobre la ecuación de canje de fecha 19 de diciembre de 2025 y su actualización de fecha 20 de mayo de 2026,
- Información considerada de utilidad para determinar el valor de los activos,
- Informes de tasación inmobiliarias de EUROVALORACIONES, S.A. (EUROVAL) de fecha septiembre de 2025.
- Por parte de Gloval Valuation se ha realizado una valoración de los activos inmobiliarios de las Sociedades intervinientes en la operación,
- Mantenimiento de conversaciones y reuniones con las direcciones de las Sociedades intervinientes, así como sus asesores, con el propósito de recabar información que se ha considerado de utilidad para la realización del trabajo,
- Análisis, revisión y contraste de las metodologías de valoración empleadas por los respectivos Consejos de Administración de las Entidades para la determinación del tipo de canje establecido en el Proyecto Común de Fusión.
- Análisis de si el valor real del patrimonio social de la Sociedad Absorbida se corresponde, al menos, con la ampliación del capital social a realizar por la Sociedad Absorbente, mediante la aplicación de metodologías de valoración de general aceptación en el contexto de sociedades inmobiliarias bajo el criterio de negocio en funcionamiento, y teniendo en cuenta las características de la operación de fusión propuesta.
- Obtención de una carta firmada por las Direcciones de las Entidades, confirmando que según su leal saber y entender se nos ha facilitado toda la información considerada relevante para la elaboración de nuestro informe de experto independiente, así como que, no se han producido acontecimientos importantes que pudieran modificar de forma sustancial el tipo de canje acordado, ocurridos entre la fecha del Proyecto Común de Fusión y la fecha de este informe, y que por lo tanto pudieran afectar a nuestras conclusiones.

6. DIFICULTADES ESPECIALES DE VALORACION

Debemos mencionar que todo trabajo de valoración conlleva apreciaciones subjetivas y realización de estimaciones sobre hechos futuros inciertos a la fecha de valoración, estando generalmente aceptado que ningún método de valoración ofrece resultados totalmente exactos e indiscutibles, sino rangos donde el valor analizado pueda situarse razonablemente.

Asimismo, debemos señalar que el valor razonable de las Entidades depende en gran medida de la evolución futura de determinadas variables que afectan a los resultados y al capital de las Entidades, tales como los tipos de interés, morosidad o grado de consecución de sinergias asociadas a la operación, entre otros, las cuales podrían no materializarse tal y como se han estimado a fecha de este informe, pudiendo verse afectado, por tanto, el valor de dichas entidades.

El alcance de nuestro trabajo no ha incluido una revisión o auditoría de la situación contable, fiscal, legal, laboral o medioambiental, operativa o de otro tipo de las Entidades. Por lo tanto, los riesgos, si existiesen, derivados de dichas situaciones, no han sido tomados en consideración en la realización de nuestro trabajo y en la emisión de las correspondientes conclusiones. Nuestro trabajo se ha basado en la información proporcionada, principalmente, por las Entidades, así como en información procedente de fuentes públicas, habiendo asumido que la misma es completa y correcta. Gloval Valuation, S.A. no asume o garantiza, expresa o implícitamente, la veracidad, exactitud e integridad de dicha información recibida y utilizada en la realización de nuestro trabajo.

7. CONCLUSIÓN:

De acuerdo con el trabajo que hemos realizado, las bases de información utilizadas, los procedimientos de nuestro trabajo aplicados, todos ellos expuestos en los apartados anteriores, y con objetivo de cumplir con los requisitos establecidos en el artículo 34 de la Ley de Modificaciones Estructurales, concluimos que:

- El tipo de canje propuesto por los Consejos de Administración de las Entidades está justificado y los métodos de valoración utilizados, y los valores a los que conducen, son adecuados; y
- El valor real del patrimonio social aportado por las sociedades absorbidas CONSIMSA, S.A., CULTURAL EL PINAR, S.A. y NEBOA, S.A., que se extinguen, es igual, al menos, al aumento de capital y prima de emisión a emitir por NOROESTE CULTURAL, S.A. (Sociedad Absorbente) previsto en el Proyecto Común de Fusión.

Nuestra conclusión debe interpretarse en el contexto del alcance de nuestras comprobaciones, sin que de la misma pueda derivarse ninguna responsabilidad adicional a la relacionada con el alcance de nuestra opinión.

También se hace constar de forma expresa que la finalidad del presente informe no está contenida en las O.M. ECO/805/2003 y EHA/3011/2007. Este Informe de Experto independiente y la información en él contenida han sido preparados únicamente a los fines previstos en el artículo 34 de la Ley de Modificaciones Estructurales, y demás legislación aplicable, por lo que no sirve ni debe ser utilizado para ninguna otra finalidad.

Madrid, 29 de mayo de 2026



Patricia Arribas Garcia
Economista Colegiado N° 22.180
Miembro del Registro de
Economistas Auditores
(REA) N°4748
Miembro del Registro de
Expertos Contables (REC) N° 3300



Hector Pozo Baquero
Responsable Área de
valoraciones especiales
Gloval Valuation, S.A.

Manuel Alzorriz
Director General
Gloval Valuation, S.A