

Luxemburgo, 29 de junio de 2018

De conformidad con lo previsto en el artículo 228 del texto refundido de la Ley del Mercado de Valores, aprobado por el Real Decreto Legislativo 4/2015, de 23 de octubre, Piscine Luxembourg Holdings 1 S.à r.l. ("**Piscine 1**") hace público el siguiente

HECHO RELEVANTE

(3 de 3)

Habiéndose publicado el acuerdo del Consejo de la Comisión Nacional del Mercado de Valores por el que se autoriza la exención de la obligación de formular una oferta pública de adquisición de acciones sobre las acciones de Fluidra, S.A. ("**Fluidra**"), solicitada por Piscine 1 en relación con la fusión por absorción entre Fluidra (como sociedad absorbente) y Piscine Luxembourg Holdings 2 S.à r.l. (como sociedad absorbida), a continuación se hace público el escrito de solicitud junto con la correspondiente documentación complementaria, incorporada como anexos a éste.

Atentamente,

Piscine Luxembourg Holdings 1 S.à r.l.

D. Javier Reyes

Anexo 5

**Acta de las decisiones del socio único de Zodiac HoldCo
de fecha 28 de febrero de 2018**



Piscine Luxembourg Holdings 2 S.à r.l.
R.C.S. Luxembourg: B 210590
Société à responsabilité limitée
Siège social: 14, rue Edward Steichen, L-2540 Luxembourg

ASSEMBLEE GENERALE EXTRAORDINAIRE
Du 28 février 2018 **Numéro 227/2018**

In the year two thousand and eighteen, on the twenty-eighth day of February,
Before us Maître **Marc Loesch**, notary, residing in Mondorf-les-Bains, Grand
Duchy of Luxembourg,

There appeared:

Piscine Luxembourg Holdings 1 S.à r.l., a *société à responsabilité limitée*
governed by the laws of Grand Duchy of Luxembourg, with registered office at 14,
rue Edward Steichen, L-2540 Luxembourg, Grand Duchy of Luxembourg, and
registered under number B 210291 (the “**Shareholder**”),

hereby represented by Mr Scott Schultz, manager of the Company, residing
professionally in London (United Kingdom),

by virtue of a proxy given under private seal on 28 February 2018.

The said proxy after being signed shall be annexed to the present deed for
registration purpose.

The Shareholder has requested the undersigned notary to record that the
Shareholder is the sole shareholder of **Piscine Luxembourg Holdings 2 S.à r.l.**, a
société à responsabilité limitée governed by the laws of the Grand Duchy of
Luxembourg, with registered office at 14, rue Edward Steichen, L-2540
Luxembourg, Grand Duchy of Luxembourg, incorporated following a deed of
Maître Henri BECK, notary residing in Echternach, Grand Duchy of Luxembourg
of 22 November 2016, published in the *Recueil Electronique des Sociétés et
Associations* number RESA_2016_159.235 of 30 November 2016 and registered
with the Luxembourg Register of Commerce and Companies under number B

†

210590 (the “**Company**”). The articles of incorporation of the Company have for the last time been amended following a deed of Maître Jean Seckler, notary residing in Junglinster, Grand Duchy of Luxembourg, of 12 January 2017, published in the *Recueil Electronique des Sociétés et Associations* number RESA_2017_018.451 of 19 January 2017.

The Shareholder, represented as above mentioned, having recognised to be duly and fully informed of the resolutions to be taken on the basis of the following agenda:

AGENDA

1 To receive and consider the common terms of the merger prepared in accordance with the provisions of articles 22 et seq. of the Spanish law 3/2009, of April 3, 2009, on structural changes to business corporations, and articles 1020-1 et seq. of the Luxembourg law dated 10 August 1915 on commercial companies, as amended (the “**Luxembourg Company Law**”) and published in the *Recueil électronique des sociétés et associations* number RESA_2017_286.522 of 11 December 2017 (the “**Common Terms of Merger**”) in relation to the contemplated merger between the Company, as absorbed company, and Fluidra S.A., a *sociedad anónima* governed by the laws of Spain, with registered office at Sabadell (Barcelona), Avenida Francesc Macià, 60, 20th floor, Spain and with tax identificaiton number (*C.I.F.*): A-17728593 (the “**Absorbing Company**”), as absorbing company (the “**Merger**”).

2 To receive and consider a written report from the board of managers of the Company concerning the Merger (the “**Management Report**”).

3 To receive and consider a written report concerning the Merger from an independent expert appointed by the Spanish Commercial Registry (*Registro Mercantil*) corresponding to the registered office of the Absorbing Company (the “**Spanish Commercial Registry**”) upon joint request from the Company and the Absorbing Company (the “**Expert Report**”).

4 To consider and approve the Common Terms of Merger and the Merger, as further described in the Common Terms of Merger, pursuant to which the Company will be absorbed by the Absorbing Company, by way of contribution from the Company to the Absorbing Company, following a dissolution without liquidation, of the universality of its assets and liabilities, without any restriction or limitation, in exchange for 83,000,000.- new shares in the Absorbing Company representing

approximately 42.43% of the issued share capital of the Absorbing Company, with effect as at the date of registration of the deed formalizing the resolutions of the Absorbing Company related to the Merger with the Spanish Commercial Registry (the “**Merger Effective Date**”).



5 To approve the consideration of the balance sheet of the Company closed on September 30, 2017 as the merger balance sheet of the Company, for the purposes of the Merger.

6 To appoint one or several attorneys-in-fact to implement the resolutions to be adopted on the basis of this agenda, including without limitation, the transfer of the assets and liabilities of the Company by way of universal succession to the Absorbing Company, and to accomplish all acts of whatever kind which are necessary or useful to fully implement the Merger.

Based on the evidence provided to the undersigned notary, the undersigned notary confirms that:

(a) the Common Terms of Merger has been jointly drawn up by the board of managers of the Company and by the board of directors of the Absorbing Company;

(b) the present resolutions of the sole shareholder of the Company are adopted at least one month after the publication of such Common Terms of Merger in the *Recueil électronique des sociétés et associations* number RESA_2017_286.522 of 11 December 2017;

(c) the documents required pursuant to article 1021-7 of the Luxembourg Company Law have been deposited at the registered office of the Company, for inspection by the sole shareholder of the Company and those persons having special rights against any of the Company or Absorbing Company, at least one month prior to the date of the present resolutions;

(d) the Merger shall be approved by the Shareholders of the Absorbing Company;

(e) the Merger will become effective as at the Merger Effective Date and the deregistration of the Company from the Luxembourg Register of Commerce and Companies will be done as soon as the notification of the approbation of the Merger from the Spanish Commercial Registry has been received.

The Shareholder has requested the undersigned notary to record the following resolutions:

FIRST RESOLUTION

↓

The Shareholder resolved to receive and consider the Common Terms of Merger.

SECOND RESOLUTION

The Shareholder resolved to receive and consider the Management Report.

THIRD RESOLUTION

The Shareholder resolved to receive and consider the Expert Report.

FOURTH RESOLUTION

The Shareholder resolved to approve the Common Terms of Merger and the Merger (including in particular the Effective Merger Date), pursuant to which the Company will be absorbed by the Absorbing Company by way of contribution from the Company to the Absorbing Company, following a dissolution without liquidation, of the universality of its assets and liabilities, without any restriction or limitation, in exchange for 83,000,000.- new shares in the Absorbing Company representing approximately 42.43% of the issued share capital of the Absorbing Company to be allocated to the Shareholder.

FIFTH RESOLUTION

The Shareholder resolved to approve the consideration of the balance sheet of the Company closed on September 30, 2017 as the merger balance sheet of the Company, for the purposes of the Merger.

SIXTH RESOLUTION

The Shareholder resolved to appoint any manager of the Company, each acting individually, with power of substitution, as its attorney-in-fact to implement the foregoing resolutions and to accomplish all acts of whatever kind which are necessary or useful to fully implement the Merger, such as, notably but not exclusively to file with the Luxembourg Register of Commerce and Companies all declarations and formalities with regards to the Company following the Merger being effective.

DECLARATION

In accordance with article 1021-12 (2) of the Luxembourg Company Law, the undersigned notary declares and certifies having verified the existence and validity, under Luxembourg law, of the Common Terms of Merger and of the legal acts and formalities imposed in order to render the Merger effective between the Company and the Absorbing Company.

EXPENSES

The expenses, costs, remuneration or charges, in any form whatsoever, resulting from the present deed, are estimated approximately at about seven thousand euro (EUR 7,000.-).

DECLARATION

The undersigned notary, who understands and speaks English, herewith states that on request of the above-named person, this deed is worded in English followed by a French translation; at the request of the same appearing person, in case of divergences between the English text and the French texts, the **English version will be prevailing**.

Whereof this notarial deed was drawn up in Luxembourg, on the date named at the beginning of this deed.

This deed having been read to the appearing person, known to the undersigned notary by his name, surname, occupation and residence, said person signed together with us, the notary, this original deed.

SUIT LA TRADUCTION FRANÇAISE DU TEXTE QUI PRÉCÈDE :

L'an deux mille dix-huit, le vingt-huitième jour du mois de février,

Par-devant nous, Maître **Marc Loesch**, notaire de résidence à Mondorf-les-Bains, Grand-Duché de Luxembourg,

A comparu :

Piscine Luxembourg Holdings 1 S.à r.l., une société à responsabilité limitée régie par les lois du Grand-Duché de Luxembourg, ayant son siège social au 14, rue Edward Steichen, L-2540 Luxembourg, Grand-Duché de Luxembourg et immatriculée au Registre du Commerce et des Sociétés du Luxembourg sous le numéro B 210291 (l' « **Associé** »),

représentée aux fins des présentes par Monsieur Scott Schultz, gérant de la Société, demeurant professionnellement à Londres (Royaume-Uni),

aux termes d'une procuration sous seing privé lui délivrée le 28 février 2018.

La prédite procuration, après avoir été signée, restera annexée aux présentes aux fins d'enregistrement.

L'Associé a requis le notaire instrumentant d'acter que l'Associé est le seul et unique associé de **Piscine Luxembourg Holdings 2 S.à r.l.**, une société à responsabilité limitée régie par les lois du Grand-Duché de Luxembourg, dont le siège social est au 14, rue Edward Steichen, L-2540 Luxembourg, Grand-Duché de Luxembourg, constituée suivant acte de Maître Henri Beck, notaire, de résidence à



Echternach, Grand-Duché de Luxembourg en date du 22 Novembre 2016, publié au Recueil Électronique des Sociétés et Associations sous le numéro RESA_2016_159.235, en date du 30 novembre 2016 et immatriculée au Registre de Commerce et des Sociétés du Luxembourg sous le numéro B 210590 (la « **Société** »). Les statuts de la Société ont été modifiés la dernière fois par un acte de Maître Jean Seckler, notaire de résidence à Junglinster, Grand-Duché de Luxembourg, en date du 12 janvier 2017, publié au Recueil Electronique des Sociétés et Associations sous le numéro RESA_2017_018.451, en date du 19 janvier 2017.

L'Associé, représenté comme indiqué ci-avant, reconnaissant avoir été dûment et pleinement informé des décisions à intervenir sur base de l'ordre du jour suivant :

ORDRE DU JOUR

1 Réception et examen du projet de fusion préparé conformément aux articles 22 et suivants de la loi espagnole 3/2009, du 3 avril 2009 relative aux changements structurels sur les sociétés, et aux articles 1020-1 et suivants de la loi luxembourgeoise du 10 août 1915 sur les sociétés commerciales, telle que modifiée (la « **Loi Luxembourgeoise sur les Sociétés** ») et publié au Recueil électronique des sociétés et associations sous le numéro RESA_2017_286.522 en date du 11 décembre 2017 (le « **Projet de Fusion** ») concernant la fusion envisagée entre la Société, en tant que société absorbée, et Fluidra S.A., une société anonyme régie par le droit espagnol, dont le siège social est à Sabadell (Barcelone), Avenida Francesc Maciá, 60, 20^e étage, Espagne et ayant comme numéro d'identification fiscal (*C.I.F*) A-17728593 (la « **Société Absorbante** »), en tant que société absorbante (la « **Fusion** »).

2 Réception et examen du rapport écrit du conseil de gérance de la Société concernant la Fusion (le « **Rapport de gestion** »).

3 Réception et examen du rapport écrit concernant la Fusion par un expert indépendant nommé par le Registre du Commerce espagnol (*Registro Mercantil*) correspondant au siège social de la Société Absorbante (le « **Registre du Commerce Espagnol** ») sur demande conjointe de la Société et de la Société Absorbante (le « **Rapport d'Expert** »).

4 Revue et approbation du Projet de Fusion et de la Fusion telle que plus amplement décrite dans le Projet de Fusion, au terme de laquelle la Société sera

absorbée par la Société Absorbante par un apport de la Société à la Société Absorbante, suite à une dissolution sans liquidation, de l'universalité de ses actifs et passifs, sans aucune restriction ou limitation, en échange de 83.000.000,- actions nouvelles de la Société Absorbante représentant environ 42,43% du capital social émis de la Société Absorbante effectif à la date d'enregistrement de l'acte documentant les résolutions de la Société Absorbante concernant la Fusion auprès du Registre du Commerce Espagnol (la "**Date Effective de Fusion**").

5 Approbation de la référence au bilan de la Société au 30 septembre 2017 comme bilan de fusion de la Société, pour les besoins de la Fusion.

6 Nomination d'un ou plusieurs mandataires afin de mettre en œuvre les résolutions devant être adoptées sur base du présent ordre du jour, y compris sans limitation, le transfert de l'universalité des actifs et passifs de la Société à la Société Absorbante, et d'accomplir tous actes de quelque nature qu'ils soient nécessaires ou utiles afin que la fusion soit entièrement réalisée.

Sur la base des éléments de preuve fournis au notaire soussigné, ce dernier confirme que :

(a) le Projet de Fusion a été rédigé conjointement par le conseil de gérance de la Société et par le conseil de gérance de la Société Absorbante;

(b) les présentes résolutions de l'associé unique de la Société sont prises au moins un mois après la publication du Projet Commun de Fusion au Recueil électronique des sociétés et associations sous la référence RESA_2017_286.522 du 11 décembre 2017;

(c) les documents requis par l'article 1021-7 de Loi Luxembourgeoise sur les Sociétés ont été déposés au siège social de la Société, pour inspection par l'associé unique de la Société et personnes titulaires de droits spéciaux contre la Société ou la Société Absorbante et ce, un mois au moins avant la date des présentes résolutions ;

(d) la Fusion devra être approuvée par les actionnaires de la Société Absorbante ;

(e) la Fusion deviendra effective à la Date Effective de Fusion et la radiation de la Société du Registre du Commerce et des Sociétés luxembourgeois sera effectuée dès réception de la notification de l'approbation de la Fusion du Registre du Commerce Espagnol.

L'Associé a requis le notaire soussigné d'acter les résolutions suivantes :



PREMIÈRE RÉOLUTION

L'Associé a décidé de recevoir et d'examiner le Projet de Fusion.

DEUXIÈME RÉOLUTION

L'Associé a décidé de recevoir et d'examiner le Rapport de gestion.

TROISIÈME RÉOLUTION

L'Associé a décidé de recevoir et d'examiner le Rapport d'Expert.

QUATRIÈME RÉOLUTION

L'Associé a décidé d'approuver le Projet de Fusion et la Fusion (y compris en particulier la Date Effective de Fusion), au terme de laquelle la Société sera absorbée par la Société Absorbante, au titre d'un apport de la Société à la Société Absorbante, suite à une dissolution sans liquidation, de l'universalité de ses actifs et passifs, sans aucune restriction ou limitation, en échange de 83.000.000,- actions nouvelles de la Société absorbante représentant environ 42,43% du capital social émis de la Société absorbante devant être allouées à l'Associé.

CINQUIÈME RÉOLUTION

L'Associé a décidé d'approuver la référence au bilan de la Société au 30 septembre 2017 comme bilan de fusion de la Société, pour les besoins de la Fusion.

SIXIÈME RÉOLUTION

L'Associé a décidé de nommer tout gérant de la Société, chacun agissant individuellement, avec pouvoir de substitution, comme son mandataire afin de mettre en œuvre les résolutions ci-avant adoptées, et accomplir tous les actes de quelque nature qu'ils soient nécessaires ou utiles afin que la Fusion soit intégralement réalisée et, en particulier mais non exclusivement, afin de déposer et d'accomplir auprès du Registre de Commerce et des Sociétés de Luxembourg toutes les déclarations et formalités relatives à la Société suite à la prise d'effet de la Fusion.

DÉCLARATION

Conformément à l'article 1021-12 (2) de la Loi Luxembourgeoise sur les Sociétés, le notaire soussigné déclare avoir vérifié et certifié l'existence et la validité, en droit luxembourgeois, du Projet de Fusion ainsi que des actes juridiques et formalités imposés afin de rendre la fusion effective entre la Société et la Société Absorbante.

DÉPENSES

Les frais, dépenses, honoraires et charges de toute nature payables par la

Société en raison du présent acte sont évalués à environ sept mille euros (EUR 7.000,-).

DECLARATION

Le notaire soussigné qui comprend et parle la langue anglaise, déclare par la présente qu'à la demande du comparant ci-avant, le présent acte est rédigé en langue anglaise, suivi d'une version française, et qu'à la demande du même comparant, en cas de divergences entre le texte anglais et le texte français, la **version anglaise** **primera**.

Dont acte

Fait et passé à Luxembourg, à la date indiquée en tête des présentes.

Lecture du présent acte faite et interprétation donnée au comparant, connu du notaire soussigné par nom, prénom usuel, état et demeure, il a signé avec, le notaire soussigné, le présent acte.

(Signé) S. Schultz, M. Loesch.

Enregistré à Grevenmacher Actes Civils, le 1^{er} mars 2018.

GAC/2018/1635.

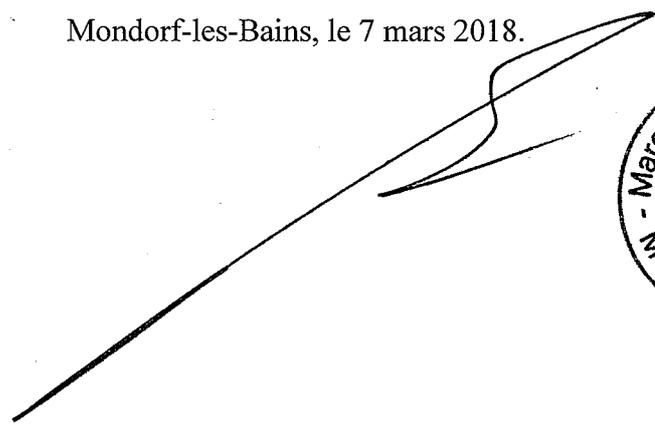
Reçu soixante-quinze euros.

75,00 €.

Le Receveur, signé G. SCHLINK

Pour expédition conforme,

Mondorf-les-Bains, le 7 mars 2018.





LE GOUVERNEMENT
DU GRAND-DUCHÉ DE LUXEMBOURG
Ministère des Affaires étrangères
et européennes

APOSTILLE

(Convention de la Haye du 5 octobre 1961)

1. Pays: Grand-Duché de Luxembourg
Le présent acte public
2. a été signé par LOESCH, Marc
3. agissant en qualité de Notaire
4. est revêtu du sceau/timbre de Office notarial
Attesté
5. à Luxembourg
6. le LUNDI 26 MARS 2018
7. par Ministère des Affaires étrangères et européennes
8. sous no. **V-20180326-126548**
9. Sceau / timbre
10. Signature



Mario Wiesen, Préposé du Bureau des
Passeports, Visas et Légalisations

Anexo 6

Informe de PricewaterhouseCoopers Asesores de Negocios, S.L.

strategy&

Proyecto Orion
Informe

&


pwc

Zodiac Pool Solutions LLC

251 Little Falls Drive
Wilmington, DE 19808
Estados Unidos de América

18 de Junio de 2018

Informe sobre los objetivos industriales o empresariales de la fusión de Fluidra, S.A. y Piscine Luxembourg Holdings 2 S.à r.l.

En relación con la solicitud de Piscine Luxembourg Holdings 1 S.à r.l de exención de la obligación de formular una oferta pública de adquisición sobre el capital social con derecho a voto de Fluidra S.A. como consecuencia de la fusión por absorción de Piscine Luxembourg Holdings 2 S.à r.l. (como sociedad absorbida) por parte de Fluidra, S.A. (como sociedad absorbente), conforme al artículo 8.g) del Real Decreto 1066/2007

Muy Sres. nuestros:

PricewaterhouseCoopers Asesores de Negocios, S.L, a través de su equipo de consultoría estratégica en España, (“PwC Strategy&”) ha sido requerido por Zodiac Pool Solutions LLC para formular su opinión acerca de las razones que, según su juicio, justifican el objetivo industrial o empresarial de la fusión por absorción de Piscine Luxembourg Holdings 2 S.à r.l.¹ (“Zodiac”, y conjuntamente con sus filiales, “Grupo Zodiac”), por parte de Fluidra, S.A. (“Fluidra” y, conjuntamente con Zodiac, las “Sociedades Participantes”).

Tras la fusión por absorción, las Sociedades Participantes tienen previsto integrar sus negocios, así como sus actividades industriales y operativas, en los territorios en los que ya están presentes. Nuestra opinión se basa en la suposición de que la fusión se llevará a cabo de conformidad con las condiciones definitivas establecidas en el Proyecto de Fusión suscrito por los administradores de Fluidra y por los miembros del órgano de administración de Zodiac.

Este informe se emite a los efectos de lo dispuesto en el Artículo 8 apartado g) del Real Decreto 1066/2007, de 27 de julio, sobre el régimen de las ofertas públicas de adquisición de valores (en adelante el “Real Decreto 1066/2007”), que establece que: *“En caso de fusión, estarán exentos de la obligación de formular una oferta pública de adquisición los accionistas de las sociedades o entidades afectadas cuando, como consecuencia de la fusión, alcancen en la sociedad cotizada resultante, directa o indirectamente, el porcentaje de derechos de voto señalado en el artículo 4 y siempre que no hubiesen votado a favor de la fusión en la junta general correspondiente de la*

¹ Piscine Luxembourg Holdings 2 S.à r.l. es la sociedad matriz que de forma indirecta posee el 100% del capital de Zodiac Pool Solutions LLC

sociedad afectada y que pueda justificarse que la operación no tiene como objetivo principal la toma de control sino un objetivo industrial o empresarial”.

Como consecuencia de la fusión y conforme a la ecuación de canje de acciones acordada entre las Sociedades Participantes, el socio único de Zodiac, esto es Piscine Luxembourg Holdings 1 S.à r.l., será el titular aproximadamente del 42% del capital social de Fluidra. Excederá, por tanto, el umbral del 30% de los derechos de voto establecido en el artículo 4 del Real Decreto 1066/2007, determinante de la obligación de realizar una oferta pública de adquisición sobre la totalidad de los valores de la compañía cotizada afectada. Sin perjuicio de lo anterior, y conforme se ha indicado anteriormente, el artículo 8 del Real Decreto 1066/2007 permite, en determinados casos, una exención de la obligación de realizar una oferta pública de adquisición sobre la totalidad de los valores. La intención de Piscine Luxembourg Holdings 1 S.à r.l. es la de presentar la solicitud para tal exención a la Comisión Nacional del Mercado de Valores (CNMV). Siguiendo el patrón establecido por varios precedentes, Zodiac Pool Solutions LLC ha solicitado a PwC Strategy& elaborar el presente informe.

PwC Strategy& tiene por principal objeto social la realización de actividades de asesoramiento financiero y empresarial, estudios económicos y comerciales, análisis estratégicos, consultoría empresarial, organización y gestión empresarial, y asistencia a empresas de cualquier clase, naturaleza y sector.

El presente informe recoge la opinión de PwC Strategy&, únicamente circunscrita a lo relativo a las razones que justifican el objetivo industrial o empresarial de la fusión, y no valora el cumplimiento de otros requisitos para la fusión que fuesen necesarios en función de la legislación vigente.

Para la formación de nuestra opinión, hemos analizado determinada información financiera y de negocio sobre las Sociedades Participantes, determinada información prospectiva de negocio y financiera, así como otros datos de interés sobre la transacción que nos fueron facilitados por las Sociedades Participantes. Asimismo, hemos analizado las sinergias que ambas compañías estiman que se obtendrían como consecuencia de la fusión. Además, hemos analizado determinada información disponible correspondiente a las actividades de otras sociedades cuyas operaciones nos han parecido relevantes a la hora de evaluar las Sociedades Participantes, revisando a su vez decisiones de naturaleza industrial o empresarial similares a las de las Sociedades Participantes en empresas comparables del sector. En general, hemos analizado otra información económica, financiera y del mercado, en la medida en que lo hemos estimado oportuno y relevante para la elaboración del presente informe. Si bien no hemos llevado a cabo una revisión exhaustiva del plan de refinanciación de la compañía, la información a la que hemos tenido acceso sugiere que el nivel de inversión a acometer no compromete la consecución de las sinergias ni al objetivo industrial de la fusión. Por último, hemos tenido conocimiento de los compromisos que las Sociedades Participantes planean adquirir con las autoridades de competencia tanto de la Comisión Europea como de Sudáfrica, no representando un impacto significativo en la consecución de las sinergias en costes estimadas ni al objetivo industrial, comercial y empresarial de la fusión. Como resumen, hemos usado toda la información que hemos considerado necesaria y relevante para elaborar el presente informe.

En lo que respecta a la información verbal y escrita a la que se ha tenido acceso, PwC Strategy& ha asumido la integridad, exactitud y veracidad de la misma, y que no se ha omitido ningún dato

relevante que pudiera alterar la información objeto de revisión independiente y, por ende, las conclusiones de este informe.

De igual modo, PwC Strategy& no ha realizado ningún proceso de revisión de la información facilitada por las Sociedades Participantes. Por lo tanto, de la preparación de este informe no puede desprenderse la formulación de una opinión con respecto a la exactitud o veracidad de dicha información proporcionada.

En relación a la información prospectiva que nos ha sido facilitada o que ha sido analizada o comentada con nosotros, las Sociedades Participantes nos han asegurado que tales simulaciones han sido elaboradas razonablemente sobre la base de las mejores estimaciones disponibles actualmente sobre la evolución del negocio y de los mercados. Por tanto, PwC Strategy& no ha realizado ningún tipo de ajuste sobre la información prospectiva, por cuanto ésta puede reflejar un escenario razonable de evolución futura. No obstante, a pesar de que dicha información prospectiva nos ha parecido consistente, advertimos que, dada la incertidumbre asociada a cualquier información concerniente al futuro, algunas de las hipótesis consideradas en la preparación de estas previsiones o estimaciones podría no materializarse tal y como se ha definido. Asimismo, puede que en el periodo considerado ocurra algún acontecimiento imprevisto, por lo que dichas previsiones o estimaciones podrían no resultar en el futuro tal y como se han simulado. A este respecto, declinamos cualquier tipo de responsabilidad frente a las Sociedades Participantes, accionistas, o cualquier otro tercero involucrado en este proceso de fusión por absorción o no, si las simulaciones difieren finalmente de la realidad en el periodo considerado.

En los últimos años, PwC² ha colaborado en diversos proyectos de asesoramiento a las Sociedades Participantes. PwC ha asesorado a las Sociedades Participantes en el contexto de esta fusión, concretamente en: 1) asesoramiento al consejo de administración de Fluidra en relación a la ecuación de canje, 2) asesoramiento a Fluidra sobre determinados aspectos contables relacionados con la transacción y 3) análisis de las sinergias operativas estimadas por las Sociedades Participantes. Estos proyectos no han tenido ni individual ni conjuntamente un impacto significativo en la actividad o los ingresos de PwC.

La opinión emitida por PwC Strategy& en general, y en este informe en particular, es imparcial, estando la realización de este informe exenta de cualquier tipo de conflicto de interés. Los honorarios por la elaboración del presente informe no están vinculados a los intereses de sus clientes ni están de ninguna manera vinculados al éxito de la fusión, al igual que los honorarios del resto de trabajos de asesoramiento bajo la marca comercial PwC en el contexto de esta fusión.

En este informe, PwC Strategy& expone su opinión sobre las razones de carácter industrial, comercial o empresarial que, a su juicio y en base a la información obtenida, sustentan la operación de fusión por absorción. Las razones que, a juicio de PwC Strategy&, justifican el objetivo industrial, comercial o empresarial de esta fusión por absorción son las siguientes:

- (1) La fusión creará un líder global en el mercado mundial de equipamiento para piscinas, que es estructuralmente atractivo
- (2) La entidad resultante mejorará su posicionamiento en el mercado mundial de piscinas

² Se refiere tanto al equipo de consultoría estratégica PwC Strategy& como a otras áreas de especialidad, que bajo la marca comercial PwC, pertenecen a las sociedades legales PricewaterhouseCoopers Asesores de Negocios, S.L., PricewaterhouseCoopers Auditores, S.L., u otras sociedades legales que bajo la marca PwC operan en Estados Unidos.

- (3) La fusión aporta importantes sinergias de costes, dada la escala y complementariedad de las Sociedades Participantes

El único destinatario de este informe es Zodiac Pool Solutions LLC. Por lo tanto, no deberá de ser utilizado con otro fin, o ser distribuido a ninguna otra persona física o jurídica sin el consentimiento de PwC Strategy&. No obstante, en el contexto de la operación de fusión por absorción que se plantea, Zodiac presentará este informe a la Comisión Nacional del Mercado de Valores, junto con la solicitud de exención de la obligación de formulación de una oferta pública de adquisición de acciones, así como ponerlo a disposición del público junto con la referida solicitud de exención.

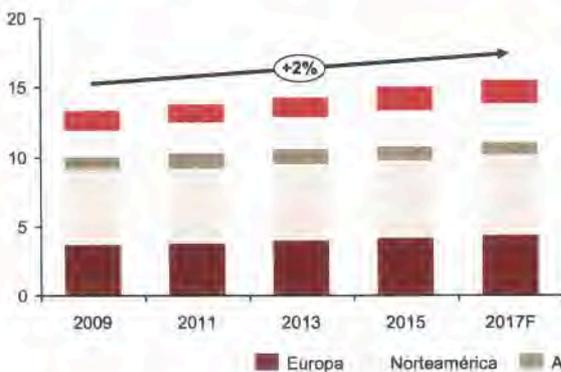
1. La fusión creará un líder global en el mercado mundial de equipamiento para piscinas, que es estructuralmente atractivo

La empresa resultante de la fusión operará en el mercado mundial de equipamiento para piscinas, que se estima en aproximadamente 8.000 millones de euros (volumen de negocio, 2017). Aproximadamente el 45 % del valor de este mercado se localiza en Estados Unidos (~3.500 millones de euros), el 32 % en Europa (~2.500 millones de euros) y el resto, (~2.000 millones de euros) eminentemente en el hemisferio sur (principalmente América Latina y Australia). El mercado se compone, principalmente de limpiadores, calentadores, válvulas, deshumidificadores, filtros, bombas, tratamiento de aguas, iluminación, soluciones de automatización y cubiertas.

En términos volumétricos, se estima que el parque instalado de piscinas residenciales³ en todo el mundo (excluyendo piscinas elevadas⁴) es de unos 16 millones de unidades, y que crece de forma sostenible al 2 % TCAC₂₀₀₉₋₁₇ (aproximadamente 300 – 400 mil piscinas netas nuevas al año, con un coste estimado por unidad entre 30 – 50 mil euros, pudiendo alcanzar los 100.000 euros).

Parque instalado de piscinas residenciales (excluyendo piscinas elevadas)

millones



Construcción anual de nuevas piscinas residenciales (excluyendo piscinas elevadas)

000s



Fuente: Fluidra, análisis Strategy&

Postventa

El segmento de postventa representa el principal negocio para las empresas que operan en el sector de equipamiento de piscinas. En Estados Unidos, el segmento de postventa se estima en el 80% del total, y en Europa, el 67%.

Estados Unidos

El negocio de postventa de equipos crece debido a tres factores: (i) sustitución de equipamiento para piscinas (la vida media de los equipos de piscinas oscila, normalmente, entre los 7 y los 12 años); (ii) nuevos productos o servicios que reemplazan tecnologías obsoletas como p.e. robots limpiadores o introducen nuevas funcionalidades, como p.e. servicios de conectividad y (iii) reconstrucción de piscinas envejecidas o cercanas al fin de su vida útil (p.e. en Estados Unidos existen c.3,6 millones de piscinas construidas antes del año 2000).

³ El segmento de piscina comercial no es relevante en la actividad de las Sociedades Participantes, representando únicamente el 7% de las ventas combinadas en el año 2017.

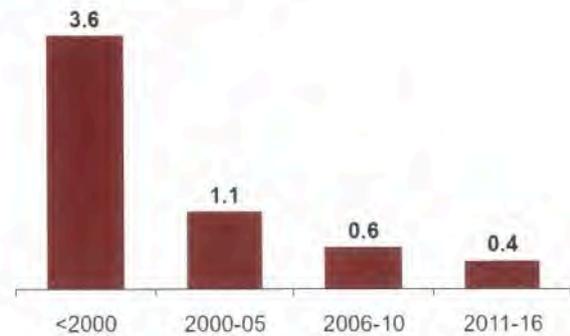
⁴ No se dispone de datos sobre el número de piscinas elevadas.

El mercado postventa en EEUU (2.800 M€) representa el 80% del mercado total



Fuente: Fluidra Zodiac análisis Strategy&

Antigüedad del parque de piscinas instalado en EEUU millones de piscinas



Fuente: Fluidra Zodiac análisis Strategy&

El segmento de postventa de Estados Unidos, estimado en 2.800 millones de euros en 2017, se divide, por tipo de servicio, en: (1) remodelación o reconstrucción de piscinas incluyendo en ocasiones la sustitución de todo el equipamiento, (2) distribución de productos y componentes a través de tiendas (canal retail), (3) servicios de mantenimiento planificado o reactivo, incluyendo el reemplazo de piezas y equipos, para mantener las funcionalidades y usabilidad de la piscina.

El segmento de postventa está impulsado por el tamaño y la antigüedad del parque instalado de piscinas. Como consecuencia del perfil socioeconómico de los propietarios de piscinas y del relativamente bajo precio de los equipos en relación al coste del activo completo, este negocio de postventa se comporta de forma resiliente. Tras la construcción de la piscina, se estima un coste anual asociado a productos de post venta entre 1.200 y 7.800 euros al año en función del tipo de piscina residencial. Típicamente, el equipamiento de piscina se renueva cada 8-12 años, siguiendo un modelo de prescripción, y suele ejecutarse por una empresa contratista (representando aproximadamente la mitad del mercado de post-venta). Ocasionalmente, los propietarios recurren al canal de tiendas para productos de uso simple o de instalación sencilla (por ejemplo, los limpiadores). Por último, en el contexto de remodelación de una piscina, surgen oportunidades de post-venta para las empresas de equipamiento.

Rango de coste de post venta por tipo de producto y piscina

	Piscina básica	Piscina gama media	Piscina premium
Inversión inicial piscina	30.000 €	50.000 €	+ 80.000 €
Limpiadores	250 €	420 €	1.100 €
Calefactores	n. a.	1.330 €	1.420 €
Bombas y filtros	420 €	830 €	1.330 €
Tratamiento de agua	370 €	530 €	1.400 €
Luces	150 € (piscina)	710 € (piscina y spa)	1.060 € (piscina y spa)
Automatización	n. a.	920 €	1.500 €
Coste total	1.190 €	4.740 €	7.810 €

Fuente: Fluidra, análisis Strategy&

Europa

En Europa, el segmento de postventa se estima en 1.700 millones de euros (65%-70% del mercado) sobre una base instalada de c. 4,6 millones de piscinas y creciendo al c.2% anual.

Los factores impulsores de este mercado en Europa coinciden con los de Estados Unidos: tamaño y antigüedad de la base de piscinas instalada, reemplazo regular de piezas y equipos para mantener la piscina en las condiciones debidas de funcionamiento y remodelaciones coincidiendo con el límite de vida útil.

Al igual que en Estados Unidos, una parte significativa del parque de piscinas de Europa tiene una edad superior a los 20 años, esto es, una antigüedad cercana al punto de entrar en la fase de remodelación, lo que incluye trabajos de reconstrucción y reemplazo del conjunto de equipos. Como resultado, se espera que la remodelación de equipos desempeñe un papel cada vez más importante en el negocio de posventa de Europa.

Piscinas nuevas

El segmento de piscinas nuevas alimenta y hace crecer el mercado recurrente de postventa. En general, se estima que el aumento esperado de la urbanización y el desarrollo del sector de la construcción, impulsados por el crecimiento de la población, mayores niveles de empleo y el incremento de los niveles de ingresos a escala mundial, reactiven el ritmo de construcción de viviendas y, consecuentemente, de piscinas nuevas. Según la ONU, se espera que el nivel de

urbanización se eleve 7 puntos porcentuales durante los próximos años, pasando del 55 % en 2016 al 62 % en 2021⁵.

Estados Unidos

En Estado Unidos, la construcción de piscinas nuevas representa aproximadamente el 20% del mercado y se encuentra en un ciclo de crecimiento, impulsado por la recuperación del mercado inmobiliario residencial. Entre 2015 y 2016 la construcción de piscinas nuevas se incrementó en c.15% en Europa y c.10% en Norte América. El ritmo de construcción de piscinas nuevas permanece por debajo del pico de mercado de 2007 y las estimaciones de mercado prevén un crecimiento de un solo dígito, alto.

Europa

En Europa, la construcción de piscinas nuevas representa aproximadamente el 30-35% del mercado. De forma similar a Estados Unidos, la mayor confianza de los consumidores unida a la recuperación de las cifras de empleo, aumento de la renta familiar y acceso al crédito están impulsando la recuperación del mercado inmobiliario residencial. La construcción de piscinas está ligada tradicionalmente a la construcción de vivienda residencial nueva y, en este contexto, se prevé que siga creciendo debido a la mejora de la economía europea y la tendencia hacia piscinas más pequeñas y mejor equipadas. Sin embargo, el ritmo de construcción de piscinas nuevas está por debajo de los niveles históricos.

Entorno competitivo

Dada la marcada naturaleza técnica de los productos y el modelo de prescripción a través del cual los profesionales o especialistas del sector pueden influenciar las decisiones de compra de los propietarios de piscinas, la innovación y la calidad de producto a un precio competitivo, son ventajas competitivas para competir en este sector.

La fusión complementará la propuesta de valor de Fluidra, calidad-precio dando respuesta integral (“one-stop-shop”) a las necesidades de equipamiento de piscinas, con la propuesta de valor del Grupo Zodiac, marca *premium*, apostando por la innovación para diseñar sus productos alrededor de las necesidades y experiencia de usuario, siendo líderes en el segmento de limpiadores. Esto resulta en una propuesta de una gran complementariedad, como se observa en la tabla mostrada continuación.

En este mercado, estructuralmente atractivo, y como resultado de la fusión, la entidad resultante se configurará como líder global en las tres principales regiones del mundo –Norte América y Europa y hemisferio sur– siendo el único fabricante con cuota de mercado entre los 3 primeros en cada una de las regiones. Así, el liderazgo (entendiéndose como fabricante con cuota entre los 3 primeros de la región) en Norte América del Grupo Zodiac (frente a una cuota marginal de Fluidra en dicha región), se complementa con el liderazgo en Europa y hemisferio sur de Fluidra.

Hayward y Pentair, que son los competidores de equipamiento para piscinas más comparables de la entidad resultante, si bien son compañías con una clara vocación mundial, tienen (tal y como el Grupo Zodiac) Norte América, de momento, como mercado principal.

⁵ Technavio

Ejemplos de competidores

Compañía	Propuesta de valor	Productos clave
	<ul style="list-style-type: none"> • Calidad-precio 	<ul style="list-style-type: none"> • <i>One-stop-shop</i>
	<ul style="list-style-type: none"> • <i>Premium</i> • Centrado en el usuario 	<ul style="list-style-type: none"> • Líder en limpiadores
	<ul style="list-style-type: none"> • Calidad-precio 	<ul style="list-style-type: none"> • Líder en cloradores • Bombas y limpiafondos automáticos
	<ul style="list-style-type: none"> • Alta experiencia en fluidos industriales 	<ul style="list-style-type: none"> • Líder en bombas
	<ul style="list-style-type: none"> • <i>Premium</i> • Centrado en el usuario 	<ul style="list-style-type: none"> • Foco en seguridad y limpiadores
	<ul style="list-style-type: none"> • Calidad-precio 	<ul style="list-style-type: none"> • Tratamiento de agua • Construcción piscinas básicas
	<ul style="list-style-type: none"> • Calidad-precio 	<ul style="list-style-type: none"> • Tratamiento de agua • Filtros
	<ul style="list-style-type: none"> • Alta experiencia en fluidos industriales 	<ul style="list-style-type: none"> • Bombas
	<ul style="list-style-type: none"> • Innovación / sostenibilidad 	<ul style="list-style-type: none"> • Tratamiento de agua
Otros	<ul style="list-style-type: none"> • Calidad-precio • Capacidad técnica 	<ul style="list-style-type: none"> • <i>Expertise</i> en productos de nicho

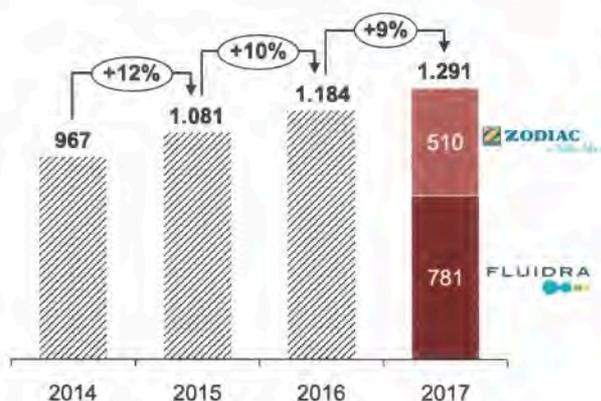
Nota: No existen datos de cuota de mercado fiables sobre el mercado de equipamiento de piscinas y es especialmente difícil estimarlas debido a la multitud de segmentos y países en los que operan las partes. Sin embargo, la entidad resultante será una empresa líder tanto en EEUU como en Europa
Fuente: Fluidra, Zodiac, Informes anuales, análisis Strategy&

La fusión aportará a la entidad resultante la escala necesaria para suministrar los productos y servicios que los clientes demandan en cada zona geográfica. Y hacerlo de manera competitiva – producto, coste, vinculación y servicio- frente a otras compañías globales que aspiran al mismo mercado global y otras de nicho que compiten de forma especializada. Como resultado, la compañía resultante pasará a tener unas ventas anuales del entorno de 1.300 millones de euros, con un EBITDA ajustado superior a los 200 millones de euros⁶. Por negocios, aproximadamente el 67% del

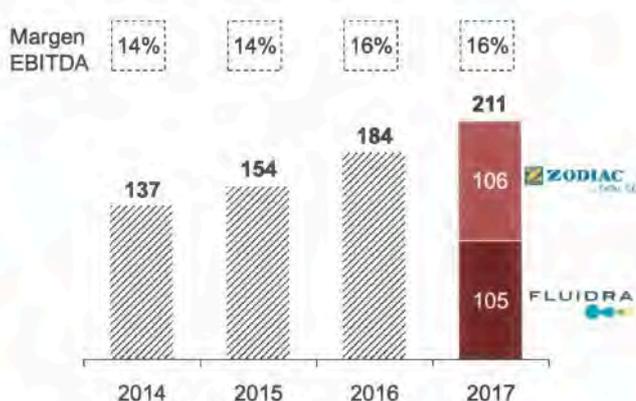
⁶ Cifras individuales para cada compañía a cierre de diciembre de 2017 (no se refleja por tanto las mejoras del EBITDA que puedan derivarse de las sinergias en costes en ejercicios venideros). EBITDA ajustado por compañía, esto es, sin considerar los costes en asesores derivados de la fusión e incentivos a largo plazo.

negocio se concentrará en equipamiento de piscina residencial (p.e. limpiadores, bombas, filtros), 13% en el negocio de tratamiento de agua (p.e. cloradores), 7% en el negocio de equipamiento para piscina comercial, y el restante en los negocios de gestión de fluidos (p.e. válvulas) y otros (p.e. soluciones industriales).

Evolución de las ventas del negocio combinado M€



Evolución del EBITDA ajustado del negocio combinado M€



Fuente: Fluidra, Zodiac, análisis Strategy&

2. La entidad resultante mejorará su posicionamiento en el mercado de piscinas mundial

La fusión creará un líder global de mercado de equipamiento para piscinas. Al tratarse de un mercado de alcance mundial, las Sociedades Participantes se encontrarán mejor posicionadas para afrontar los retos futuros de este negocio caracterizado por su dinamismo e innovación, y para poder capturar oportunidades de venta cruzada en segmentos complementarios, generando al mismo tiempo importantes sinergias de coste. De este modo:

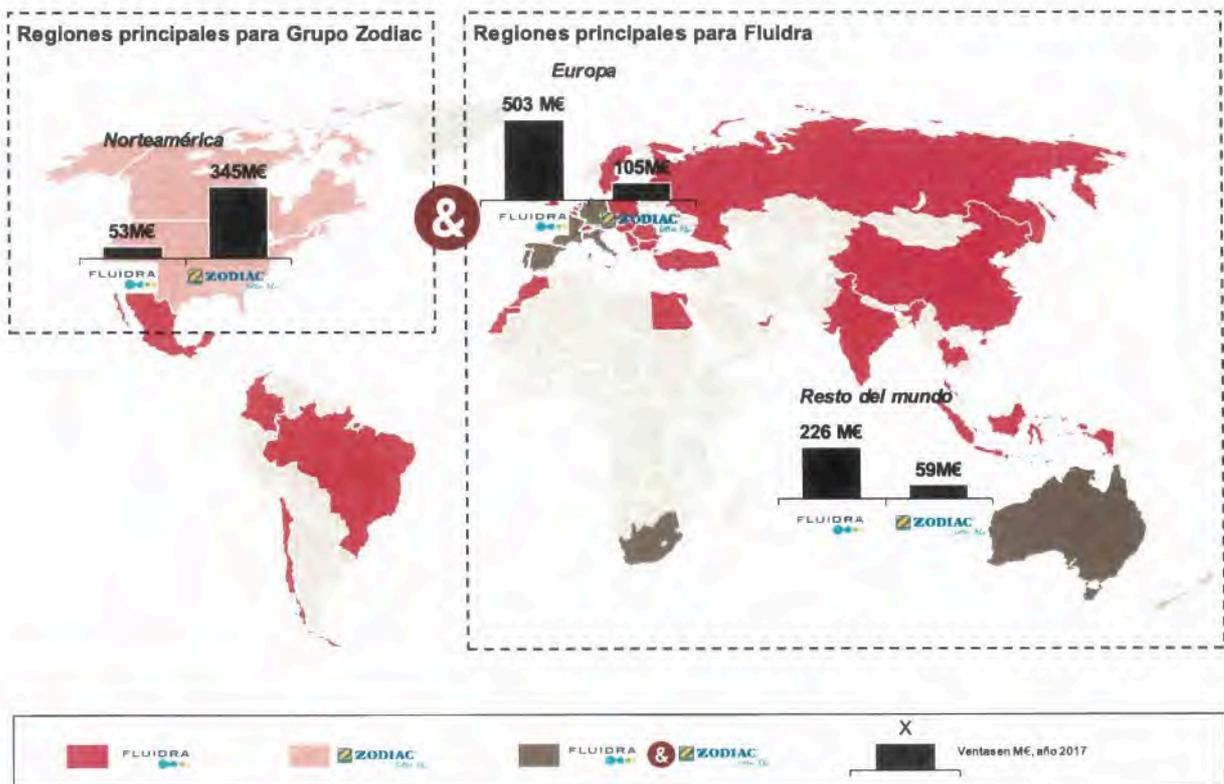
- la entidad resultante podrá sacar partido comercial y operativo de la complementariedad geográfica de Fluidra y el Grupo Zodiac, especialmente en Europa y Estados Unidos
- optimizar la segmentación de mercados y canales de venta, beneficiándose de una cartera de productos complementaria, diversificada, amparada por marcas establecidas y globalmente reconocidas
- fortalecer la I+D de un negocio –equipamiento de piscinas- que demanda nuevos productos innovadores con una componente técnica elevada, uniendo los mejores ingenieros de Fluidra y el Grupo Zodiac
- Una mayor escala para reducir costes y poder competir eficazmente con una cartera de productos amplia y profunda, y una extensión geográfica global

Complementariedad geográfica

La complementariedad geográfica es, de acuerdo a nuestra opinión, uno de los factores principales que motiva y justifica esta fusión por absorción.

La fusión fortalecerá el posicionamiento geográfico mundial de la entidad resultante, la cual se beneficiará de la presencia del Grupo Zodiac en Norteamérica (68%⁷ de las ventas del Grupo Zodiac) y la presencia de Fluidra tanto en Europa (63 % de las ventas de Fluidra) como en el resto del mundo (30 % de las ventas de Fluidra).

Complementariedad geográfica

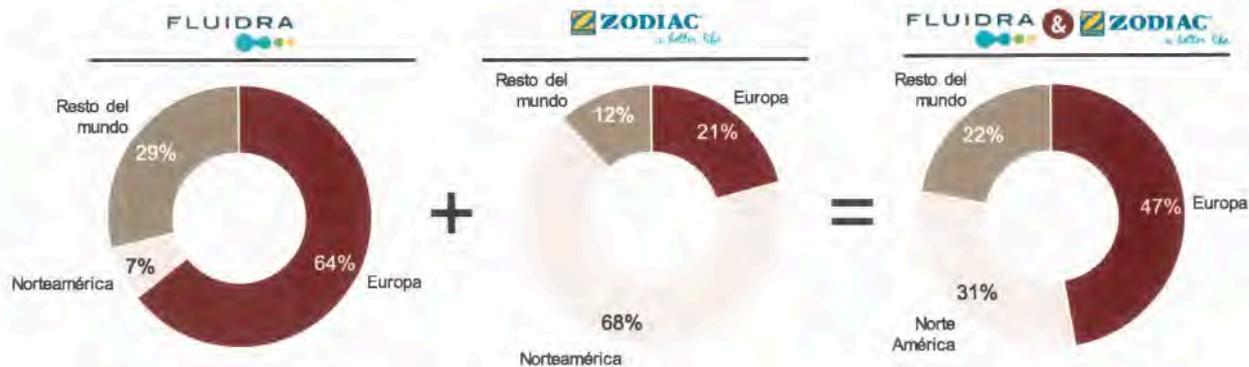


Fuente: Fluidra, Zodiac, análisis Strategy&

La entidad combinada tendrá aproximadamente 1.300 millones de euros de ventas anuales, con un reparto equilibrado entre regiones (Europa, Norteamérica y resto del mundo) y una exposición al riesgo de mercado diversificada. La sociedad también tendrá operaciones locales en más de 45 países y ventas en más de 150 países.

⁷ Cifras a 31 de diciembre de 2017, tanto las referencias al Grupo Zodiac como a Fluidra a lo largo del párrafo

Desglose de ventas por región %



Nota: Ventas anuales 2017
Fuente: Fluidra, Zodiac, análisis Strategy&

En Europa y países del hemisferio sur, la complementariedad geográfica se instrumenta introduciendo el portfolio de marcas del Grupo Zodiac en la red de distribución propia de Fluidra (*Cash&Carry* y tiendas tradicionales). Mediante el modelo comercial de Fluidra “one stop shop” (disponibilidad de gama completa de productos de equipamiento de piscina en punto de venta, garantía de entrega a tiempo, servicio técnico de calidad, formación a prescriptores locales y servicio postventa), se “empuja” comercialmente el producto hacia los principales prescriptores (esto es, instaladores, minoristas, constructores, empresas de mantenimiento) del cliente final (el propietario de la piscina).

En Estados Unidos, la complementariedad geográfica se articula introduciendo las marcas de Fluidra (Astral, Cepex, CTX) en la red de prescriptores del Grupo Zodiac (eminentemente distribuidores, así como constructores de piscinas, empresas de mantenimiento, empresas de remodelación) en un modelo comercial *pull* en el que éstos tiran de la demanda. Los factores clave de éxito de esta propuesta de valor comercial (productos y soluciones innovadoras avalados por I+D y validados por clientes, marketing dirigido a prescriptores, formación a prescriptores) son válidos para fortalecer el posicionamiento de la entidad combinada en Estados Unidos y, particularmente, aumentar la penetración de Fluidra en este mercado geográfico.

Complementariedad de cartera de productos

La entidad resultante de la fusión contará con un portfolio de productos complementario, amplio y profundo, que abarca todas las categorías de equipamientos para piscinas. Además, este portfolio se comercializará bajo marcas reconocidas globalmente en cada segmento y canal.

Familias de productos de Fluidra y Grupo Zodiac

	FLUIDRA	ZODIAC
Piscinas elevadas	✓	✗
Automatización / Conectividad	✓	✓
Equipos para piscina comercial	✓	✗
Calefactores y deshumidificadores	✓	✓
Limpiadores a presión	✗	✓
Bombas, filtros y válvulas	✓	✓
Limpiadores eléctricos /de succión	✓	✓
Cloradores salinos	✓	✓

✓ Presente en esa familia de productos	✗ No presente en esa familia de productos
✓ Presente en esa familia, llegada limitada en EEUU	✓ Presente en esa familia, llegada limitada en Europa

Fuente: Fluidra, Zodiac, análisis Strategy&

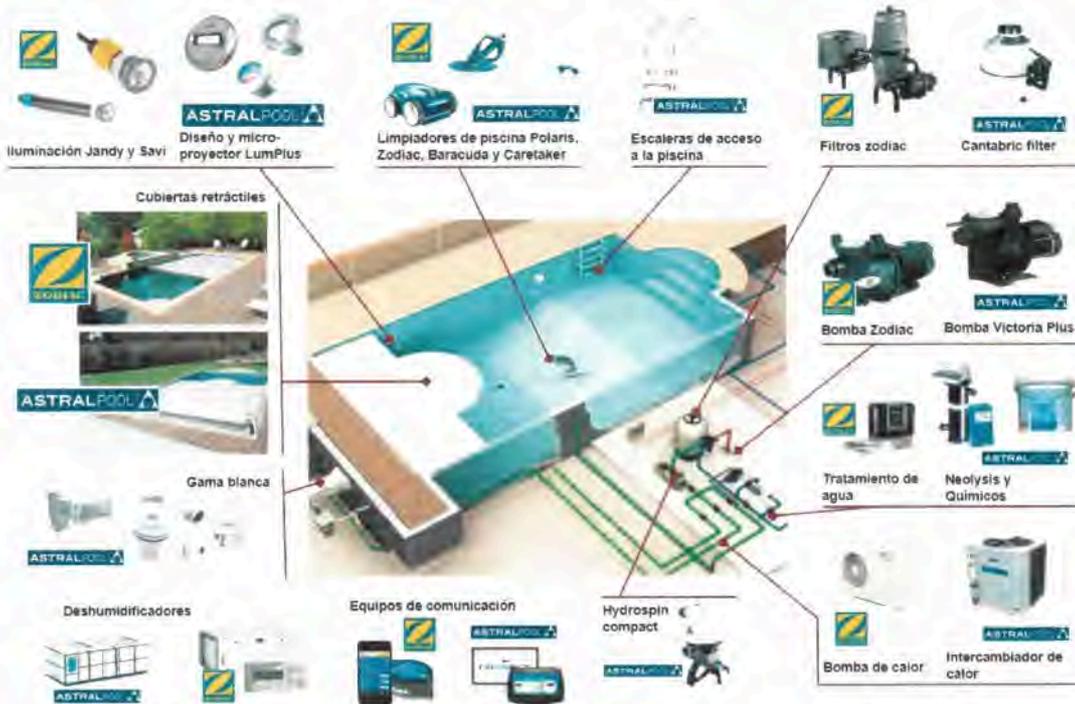
Marcas icónicas de Fluidra y Grupo Zodiac



El portfolio de productos Fluidra y el Grupo Zodiac es complementario a pesar de que abarca numerosas familias de productos de equipamiento de piscinas. De hecho, la coincidencia directa es mínima debido a que ambas sociedades tienen diferente foco geográfico, de cliente, y de niveles de precio:

- Como ejemplo, en Europa, Fluidra cuenta con una cartera de productos amplia, actuando como “tienda integral” para clientes (esto es, ofreciendo todas las familias de productos), con una marca principal, AstralPool, que está orientada a dar respuesta al mercado residencial, y otras marcas reconocidas globalmente como CTX o Cepex. Por el contrario, el Grupo Zodiac, cuenta con una marca *premium* en Europa, enfocada en la familia de limpiadores eléctricos y cloradores salinos, esto es, prácticamente sin presencia en otras familias de productos como el equipamiento tradicional (bombas, filtros), o los productos para automatización / conectividad, salvo en Francia.
- En Estados Unidos, la presencia de Fluidra se limita a: (i) segmento comercial (donde no está presente Zodiac) a través de Fluidra USA, (ii) limpiadores eléctricos de gama media-baja (tecnología tipo *Jets*) comercializados por Aquaproducts (complementarios a los robots de alta gama comercializados por el Grupo Zodiac a través de la marca Polaris). El Grupo Zodiac, por el contrario, comercializa toda su familia de productos, eminentemente a través de Jandy (por ejemplo para productos de equipamiento tradicional), Polaris (como se ha mencionado para robots) o Aqualink (para productos de conectividad / automatización).

Diagrama del portfolio de productos de Fluidra y Zodiac



Fuente: Fluidra, Zodiac, análisis Strategy&

La entidad combinada fortalecerá la I+D uniendo los mejores ingenieros de Fluidra y Grupo Zodiac

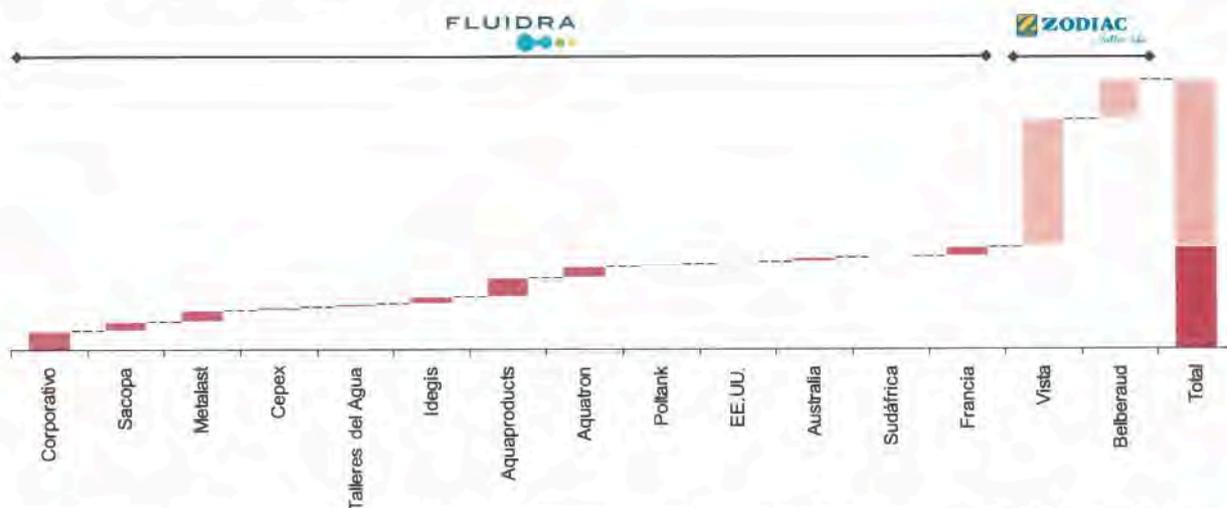
Ambas sociedades invierten recursos considerables en I+D, lo que les permite incorporar productos innovadores a su cartera. La entidad combinada (con un gasto resultante en I+D superior al 1% sus ventas) integrará lo mejor de ambos modelos de I+D: El modelo de I+D de Fluidra, coordinado desde la sede corporativa pero descentralizado en los diferentes centros de producción, y el modelo de I+D del Grupo Zodiac, centralizado en dos centros de excelencia (Vista, California y Belberaud, Francia).

La fusión reforzará las capacidades de I+D de la empresa resultante al aprovechar los mejores recursos de ambas compañías, lo que permitirá realizar avances tecnológicos. En particular, la combinación global dará lugar a un equipo de aproximadamente 150 ingenieros especializados en I+D (hasta 200 si se tienen en cuenta los profesionales dedicados a actividades relacionadas con la innovación y la calidad / mejora de procesos y productos existentes, así como la asistencia técnica a las plantas de producción). En un mercado en el que la entidad resultante compite contra fabricantes de nicho especializados en familias de producto concretas, la innovación resulta capital para lograr una ventaja competitiva sostenible en cada uno de los mercados principales de operación.

Como ejemplo, la sociedad combinada se podría beneficiar de las soluciones tecnológicas de vanguardia que ambas sociedades presentan para la gestión remota (programación, planificación, gestión de incidencias) de limpieza de piscinas a través de dispositivos móviles, así como a la supervisión y asistencia en línea de personal de soporte de piscinas, integrando en una sola

plataforma los esfuerzos para desarrollar productos del IoT (actualmente en “Fluidra Connect” y “iAqualink” del Grupo Zodiac).

Gasto en I+D por centro



Nota: El gasto en I+D considera los recursos destinados por cada centro en el "desarrollo de nuevos productos": Capitalización del coste interno dedicado (horas/hombre) y colaboraciones externas. Las cifras excluyen partidas de coste categorizadas como I+D, que se destinaron a calidad / mejora de procesos y productos existentes, asistencia técnica e las plantas de producción, así como procesos de reingeniería en el ámbito de iniciativas de programas de eficiencia
 Fuente: Fluidra, Zodiac, análisis Strategy&

Escala para reducir costes y poder competir eficazmente

La Fusión aportará a la sociedad resultante la escala necesaria para reducir costes y competir mejor en el mercado global, pasando a tener una cuota de mercado entre las 3 primeras compañías en cada uno de los principales mercados – Norte América y Europa – y una posición competitiva diferencial frente a otras empresas competidoras en el mercado de los equipamientos para piscinas.

Las operaciones de fusión y adquisición son habituales en este sector, como parte de las estrategias de crecimiento de compañías que buscan aumentar escala y complementar capacidades, generalmente de producto o de posicionamiento geográfico. Mediante estas operaciones las compañías pueden crecer en ingresos y beneficiarse de las sinergias de coste que proporciona la mayor escala, como por ejemplo la consolidación logística, la eliminación de redundancias en costes directos e indirectos o el aumento del poder de negociación frente a los proveedores gracias a una consolidación de la compra de materias primas.

Una de las transacciones más importantes del sector en los últimos años ha sido la adquisición de Tyco Flow Control por Pentair, que es uno de los agentes de mayor tamaño en el mercado de las piscinas mundial (Pentair es un competidor directo de Fluidra y el Grupo Zodiac).

Asimismo, tanto Fluidra como el Grupo Zodiac han llevado a cabo fusiones y adquisiciones que complementaban sus capacidades en el pasado reciente. Como ejemplo, desde 2012, Fluidra ha llevado a cabo las siguientes operaciones: (i) la reciente adquisición de WaterLinx, una de las empresas de piscinas más grandes del continente africano, situada en Sudáfrica, y (ii) varias adquisiciones en 2016 y 2017, incluyendo Laghetto en Italia, SIBO en los Países Bajos y Riit Labs en Bélgica.

Entretanto, el Grupo Zodiac también ha llevado a cabo varias operaciones recientemente, como la adquisición de SAVI Pool&Spa en 2014, con el objeto de fortalecer su línea de negocio de iluminación. Asimismo, en octubre de 2017, el Grupo Zodiac cerró la adquisición de Grand Effects, con lo que amplió su cartera de productos de ornamentación para la piscina (combinación de fuego con efectos acuáticos).

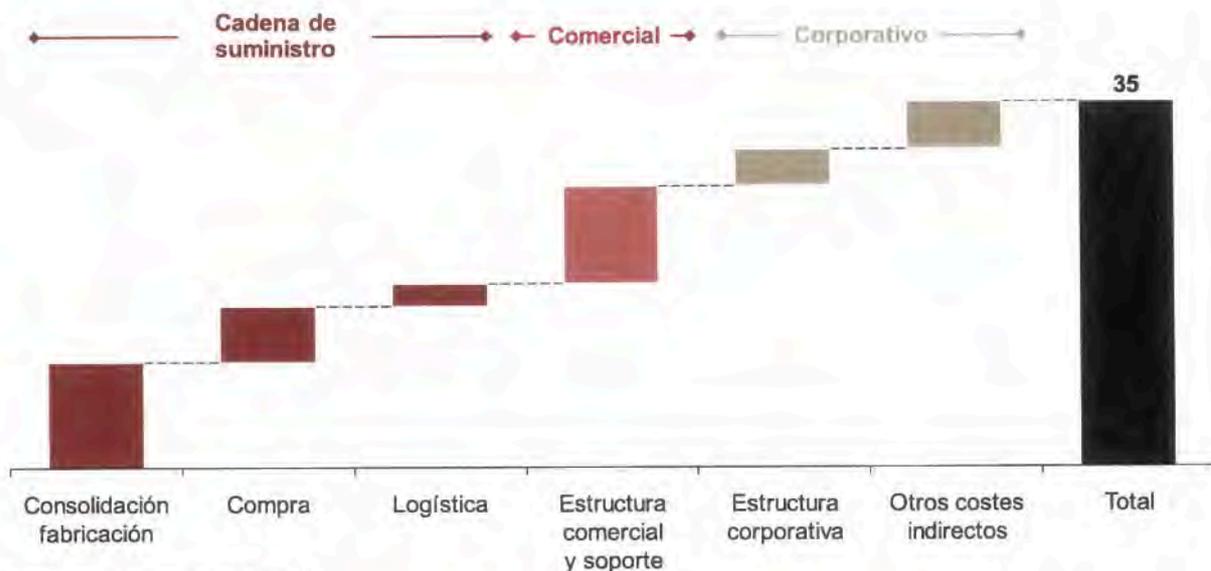
3. La fusión aporta importantes sinergias en costes, dada la escala y complementariedad de las Sociedades Participantes

Las sinergias de costes son un factor clave de esta operación, lográndose al aprovechar las coincidencias geográficas de las sociedades, así como la complementariedad de las fábricas y cartera de productos.

Fluidra y el Grupo Zodiac han estimado un volumen recurrente de sinergias de costes (cadena de suministro, comerciales y estructura) de 35 millones de euros al año, cifra que se alcanzaría progresivamente llegando a finales de 2020 a los objetivos de ahorro establecidos, esto es, reflejándose de forma íntegra en el año 2021.

Este valor no incluye la inversión necesaria para captura de dichas sinergias, que se estima ascienda a 30 millones de euros (incluyendo, principalmente, costes de integración, compras de inmovilizado y costes de desarrollo informático, entre otros), que se ejecutará principalmente en 2019 (y en menor medida en 2018 y 2020).

Sinergias de costes identificadas €m



Fuente: Fluidra, Zodiac, análisis Strategy&

Sinergias de costes asociadas a la cadena de suministro

Los ahorros en la cadena de suministro se concentran en las siguientes áreas: (1) racionalización de centros de producción, (2) integración de compras, (3) integración de operaciones logísticas y (4) reducción de costes indirectos.

- Fluidra y el Grupo Zodiac cuentan con un mapa industrial global, destinado a suministrar productos (equipamientos para piscinas) demandados por clientes ubicados en mercados locales de todo el mundo. La fusión genera oportunidades para generar sinergias mediante la racionalización del mapa industrial actual.

Mapa industrial de Fluidra y Grupo Zodiac



Fuente: Fluidra, Zodiac, análisis Strategy&

A modo de ejemplo, existe la oportunidad de optimizar el mapa de plantas de producción de limpiadores eléctricos de la sociedad resultante, fabricados actualmente en diversos centros de Fluidra y el Grupo Zodiac de España, Israel, EE.UU. y México. Debidamente ejecutada, dicha optimización podría generar sinergias en costes fijos (al reducir fábricas redundantes) y variables (estos últimos asociados al aprovechamiento de centros de producción de inferior coste de mano de obra).

También existe la oportunidad de capturar sinergias optimizando el coste de servir la demanda. Por ejemplo, se han identificado sinergias acercando la fabricación de ciertos productos a la ubicación de sus clientes finales (p. ej., transferir la fabricación de determinados productos vendidos desde el hemisferio sur a EE.UU., para reducir el coste total de servir) o internalizando en centros de producción de Fluidra la fabricación de determinados productos del Grupo Zodiac cuya fabricación se subcontrata actualmente a proveedores externos (p. ej. componentes de iluminación, válvulas).

- La integración de las compras es otra palanca de ahorros de costes. Ambas empresas adquieren habitualmente una serie de categorías de materias primas o componentes similares para realizar su actividad manufacturera, incluidos productos químicos (p. ej. cloro), motores de bombas (p. ej., de velocidad fija o variable) y resinas plásticas (p. ej. ABS, PVC, C-PVC), entre otros. La entidad resultante puede generar sinergias explotando su poder de compra en estas categorías compartidas, por ejemplo, concentrando volúmenes de compra (consolidando volúmenes de compra o reduciendo el número de proveedores –p.e.

electrodos-), evaluando el mejor precio (benchmarking interno, renegociación de precios) o reconfigurando especificaciones (estandarizar, productos sustitutivos, etc.)

- La consolidación del modelo logístico, alineando el mapa productivo con la distribución de la demanda, constituye una fuente de ahorros de costes, incluidos costes de transporte. Como parte de la integración, se considera que la infraestructura logística de Fluidra sería capaz de absorber las necesidades del Grupo Zodiac en Europa (con el consiguiente gasto necesario para dar soporte al mayor volumen de actividad), produciéndose ahorros por la consecuente finalización de contratos con los actuales colaboradores logísticos y el cierre de sus actuales delegaciones logísticas en Francia, Alemania, Italia y España.

Sinergias de costes comerciales

Ambas sociedades han identificado sinergias en la red comercial y su estructura de administración y gestión, principalmente en Europa y EE.UU.

- En EE.UU., como resultado de la integración de Fluidra en la estructura del Grupo Zodiac en EE.UU., se han identificado sinergias por racionalización de la estructura comercial, los agentes comerciales externos y procesos de soporte asociados. El plan de fusión permitirá a la sociedad resultante operar el negocio combinado y obtener ahorros, apalancando la estructura original del Grupo Zodiac en EE.UU. e incorporando determinados recursos de la estructura de Fluidra.
- En Europa, la sociedad combinada se apoyaría, por lo general, en la estructura comercial de Fluidra, desplegada por países, apoyada en la medida necesaria con determinadas capacidades del Grupo Zodiac, de forma que puedan dar cabida al volumen de negocio de la sociedad resultante con menos recursos.

Sinergias de costes de estructura

Existe potencial para racionalizar determinadas funciones de la estructura corporativa de la sociedad resultante, así como eliminar redundancias asociadas a costes indirectos:

- En cuanto a la consolidación de la estructura corporativa, el potencial de ahorro se deriva de (1) consolidar determinadas funciones corporativas de las sedes centrales, eliminando redundancias asociadas a funciones duplicadas; (2) la eliminación de duplicidades en los sistemas informáticos (principalmente en Europa); (3) y la consolidación de los esfuerzos en I+D, eliminando redundancias en el gasto de ambas compañías.
- La reducción de costes indirectos generales, impulsada por duplicidades, redundancias, etc. generará importantes sinergias de costes en la sociedad fusionada resultante (p. ej., gastos de auditoría y consultoría externa, viajes y comunicación, entre otros).

Razonabilidad de las sinergias

En términos generales, las sinergias identificadas (35 millones de euros anuales) parecen factibles y probables:

- La estimación de sinergias contempla solamente medidas de ahorros de coste para cuya materialización tanto el Grupo Zodiac como Fluidra disponen de recursos con conocimiento, capacidades y experiencia previa suficientes. Las posibles sinergias de venta no están contempladas de ninguna forma en esta estimación.
- El ejercicio de evaluación de sinergias operativas, comerciales y de estructura se ha llevado a cabo mediante la identificación de numerosas iniciativas singulares. Cada una de las iniciativas singulares cuenta con el consenso de los directivos de Fluidra y del Grupo Zodiac. Las hipótesis subyacentes y las estimaciones resultantes de cada proyecto han sido analizadas y contrastadas por PwC Strategy&.
- Los ratios básicos que se utilizan como termómetro para medir la coherencia de las sinergias en este tipo de transacciones, salvando las diferencias obvias, parecen razonables: el ratio sinergia / facturación de la compañía menor de las que se fusionan (35 millones de euros entre 509 millones de euros de facturación anual del Grupo Zodiac a cierre de Diciembre de 2017) arroja un razonable coeficiente de 6,9%, inferior al 10% de referencia en operaciones comparables en el sector industrial.
- En cuanto a la relación entre sinergias y EBITDA de las Sociedades Participantes, el ratio aproximado del 16% parece razonable y en línea con los comentarios anteriores.
- Finalmente, el plazo de consecución de las sinergias de costes de tres años que establecen las Sociedades Participantes parece razonable y en línea con nuestra experiencia en otras fusiones de empresas industriales.
- Asimismo, nuestro análisis sugiere que podrían existir oportunidades para conseguir sinergias adicionales a las estimadas por Fluidra y el Grupo Zodiac, a capitalizar más allá de 2020 que no se han considerado, como por ejemplo: (i) Llevar a cabo un mayor nivel de integración en los modelos de fabricación y la logística; (ii) La transformación global y la integración de los sistemas de información corporativos; (iii) Escenarios de integración más agresivos en cuanto al modelo objetivo de estructuras comerciales y organizativas (funciones de soporte) en determinados países.

4. Conclusión

Tal y como se ha descrito a lo largo de este documento, según la opinión de PwC Strategy&, la fusión por absorción entre Fluidra y Zodiac tiene un objetivo industrial, comercial y empresarial, y está justificada por las siguientes razones:

- i. Las sociedades desarrollan su actividad en un sector estructuralmente atractivo, con un parque aproximado de 16 millones de piscinas con un crecimiento de aproximadamente un 2 % TCAC, que ofrece oportunidades tanto en la postventa como en la venta de nuevos equipos (que a su vez retroalimentan la base de postventa existente).

- ii. La transacción dará lugar a un líder global en el negocio de los equipamientos de piscinas. Con la mayor escala, la entidad resultante podrá servir la demanda de clientes en Estados Unidos, Europa y hemisferio sur de forma competitiva, con una propuesta de valor en marca, producto, coste, vinculación y servicio optimizada frente a las de otros competidores globales que aspiran al mismo mercado y otras empresas de nicho que compiten de forma especializada
- iii. La fusión de ambas Sociedades Participantes proporcionará a la sociedad resultante una cobertura más equilibrada desde el punto de vista geográfico, combinando la presencia del Grupo Zodiac en América con la presencia de Fluidra en Europa, reduciendo además su exposición a los riesgos de una nueva recesión económica
- iv. La complementariedad geográfica, unida a la complementariedad del portfolio de productos, y marcas de prestigio global, permitirá a la sociedad combinada fortalecer su despliegue comercial y ventas cruzadas en los mercados existentes.
- v. De igual modo, la fusión de las Sociedades Participantes tiene sentido desde el punto de vista industrial, ya que permitirá a las mismas optimizar los procesos de producción e integrar proveedores de materias primas y otros componentes.
- vi. Asimismo, la fusión de las dos Sociedades Participantes fortalecerá sus capacidades de investigación y desarrollo, al reunir a un equipo de más de 150 ingenieros especializados en I+D para desarrollar productos de vanguardia, que es clave para el crecimiento futuro en un mercado orientado a la innovación.
- vii. El ahorro obtenido a través de la consolidación de estos procesos industriales, de estructura comercial y de soporte (que generarán sinergias estimadas de 35 millones de euros anuales) permitirá a la sociedad combinada aumentar su eficacia y rentabilidad.

Si bien el desarrollo de una posición competitiva sostenible, la captura de sinergias en costes, y el fortalecimiento financiero en general de la entidad resultante, son responsabilidad de la Dirección y Órganos de Gobierno de la entidad resultante tras la fusión, por lo que dependerán tanto de su buen hacer como del comportamiento del mercado en el futuro, a juicio de PwC Strategy&, las razones que hemos expuesto justifican el objetivo industrial o empresarial de la fusión de Fluidra, S.A. y Piscine Luxembourg Holdings 2 S.à r.l., a los efectos previstos en el artículo 8 g) del Real Decreto 1066/2007.

Atentamente,

Bernat Figueras
PwC Strategy&, Socio

Gerardo Fernández
PwC Strategy&

Anexo 7

Dictamen de Linklaters, S.L.P.

27 de junio de 2018

DICTAMEN

RELATIVO A LA SOLICITUD DE PISCINE LUXEMBOURG HOLDINGS 1 S.À R.L.
DE EXENCIÓN A LA OBLIGACIÓN DE FORMULAR UNA OFERTA PÚBLICA DE
ADQUISICIÓN COMO CONSECUENCIA DE LA FUSIÓN POR ABSORCIÓN DE
PISCINE LUXEMBOURG HOLDINGS 2 S.À R.L. POR FLUIDRA, S.A. (AL
AMPARO DEL ARTÍCULO 8.G) DEL REAL DECRETO 1066/2007)

Linklaters

Linklaters, S.L.P.
Calle Almagro, 40
E-28010 Madrid

Teléfono (+34) 91 399 60 00
Fax (+34) 91 399 60 01

Ref

ÍNDICE

I.	ANTECEDENTES Y ALCANCE	1
1	Antecedentes	1
2	Objeto y alcance del presente dictamen	2
3	Documentación revisada. Principales acuerdos suscritos en el contexto de la Fusión .	2
II.	ANÁLISIS.....	4
1	Elementos de los acuerdos suscritos en el contexto de la Fusión que apoyan que el objetivo principal de la Fusión no es la toma de control.....	4
2	Ausencia de actuación concertada	11
III.	CONCLUSIONES	16

I. ANTECEDENTES Y ALCANCE

1 Antecedentes

Con fecha 20 de febrero de 2018, la Junta General Extraordinaria de Accionistas de Fluidra, S.A. (“**Fluidra**”) y fecha 28 de febrero de 2018 la sociedad de nacionalidad luxemburguesa Piscine Luxembourg Holdings 1 S.à r.l. (la “**Solicitante**”), en su condición de socio único de la sociedad también de nacionalidad luxemburguesa Piscine Luxembourg Holdings 2 S.à r.l. (“**Zodiac HoldCo**”), aprobaron la fusión transfronteriza por absorción de Zodiac HoldCo por Fluidra (la “**Fusión**”).

Fluidra es una sociedad española, cuyas acciones están admitidas a negociación en las Bolsas de Valores de Barcelona y Madrid a través del Sistema de Interconexión Bursátil (Mercado Continuo) y entre sus accionistas de referencia se encuentran las sociedades Dispur, S.L., Dispur Pool, S.L.U. (“**Dispur Pool**”), Aniol, S.L., Piumoc Inversions, S.A.U. (“**Piumoc**”), Boyser, S.L., Boyser Pool, S.L.U., Boyser Corporate Portfolio, S.L.U., Edrem, S.L. y Edrem Cartera, S.L.U., titulares en conjunto directa o indirectamente del 50,06% del capital social de Fluidra a la fecha del presente dictamen (los “**Accionistas Actuales**”).

A estos efectos, se hace constar que, en fecha 22 de mayo de 2018, el Accionista Actual Aniol, S.L. transmitió 9.922.469 acciones de Fluidra representativas de un 8,81% del capital social emitido de Fluidra, a favor de Piumoc. Asimismo, en fecha 23 de mayo de 2018, el Accionista Actual Dispur, S.L. transmitió 11.999.364 acciones de Fluidra representativas de un 10,65% del capital social emitido de Fluidra, a favor de Dispur Pool. Como resultado de la adquisición de dichas acciones de Fluidra y en cumplimiento de lo previsto en el Contrato entre Accionistas (según se define este término más adelante), Piumoc y Dispur Pool se adhirieron a éste. En consecuencia, cualquier referencia realizada en el presente dictamen a los Accionistas Actuales se entenderá que incluye a Piumoc y/o a Dispur Pool, según corresponda, a partir de la fecha en que éstas adquirieron, respectivamente, la participación en el capital social de Fluidra (esto es, el 22 de mayo de 2018 en el caso de Piumoc, y 23 de mayo de 2018 en el caso de Dispur Pool).

La Solicitante y Zodiac HoldCo están controladas indirectamente por Rhône Capital L.L.C., la cual, por su parte, no está controlada por ninguna persona física o jurídica individual o conjuntamente. Rhône Capital L.L.C es titular, indirectamente, del 100% de los *general partners* de las entidades titulares de la práctica totalidad del capital social de la Solicitante y, a su vez, estas entidades son titulares de un número suficiente de derechos de voto para nombrar a la totalidad de los administradores (*managers*) de la Solicitante.

En virtud de la ecuación de canje aprobada por la Junta General Extraordinaria de Accionistas de Fluidra y la Solicitante, en su condición de socio único de Zodiac HoldCo, Rhône Capital L.L.C., a través de la Solicitante, pasará a ser titular como consecuencia de la Fusión de un 42,43% del capital social de Fluidra (que, conforme a las reglas de cómputo establecidas en el artículo 5 del Real Decreto 1066/2007 y sobre la base de que la autocartera a dicha fecha coincida con la publicada por Fluidra a 25 de junio de 2018 (esto es 1.664.535 acciones)¹, representaría un 42,79% de los derechos de voto de Fluidra), superando por tanto el umbral del 30% de los derechos de voto establecido en el artículo 4 del Real Decreto 1066/2007, de 27 de julio, sobre el Régimen de las Ofertas Públicas de

¹ Cualquier referencia en el presente dictamen respecto de los derechos de voto de Fluidra atribuibles a Rhône Capital L.L.C. o a los Accionistas Actuales de conformidad con las reglas de cómputo establecidas en el artículo 5 del Real Decreto 1066/2007, se entenderá realizada sobre la base de que la autocartera de Fluidra coincide con esta cifra.

Adquisición de Valores (el “**Real Decreto 1066/2007**”), al cual el Real Decreto 1066/2007 vincula la obligación de formular una oferta pública de adquisición (“**OPA**”) sobre las acciones de sociedades cotizadas. No obstante, el Real Decreto 1066/2007 prevé una exención a la obligación de formular OPA en determinados supuestos. En concreto, su artículo 8.g) establece lo siguiente:

“En caso de fusión, estarán exentos de la obligación de formular una oferta pública de adquisición los accionistas de las sociedades o entidades afectadas cuando, como consecuencia de la fusión, alcancen en la sociedad cotizada resultante, directa o indirectamente, el porcentaje de derechos de voto señalado en el artículo 4 y siempre que no hubiesen votado a favor de la fusión en la junta general correspondiente de la sociedad afectada y que pueda justificarse que la operación no tiene como objetivo principal la toma de control sino un objetivo industrial o empresarial.

Corresponderá a la Comisión Nacional del Mercado de Valores acordar, en un plazo no superior a quince días a contar desde la presentación de la correspondiente solicitud por el accionista, que no resulta exigible una oferta pública, una vez comprobado que se dan las circunstancias señaladas en el párrafo anterior.”

La Solicitante tiene previsto recabar de la Comisión Nacional del Mercado de Valores (la “**CNMV**”) dicha exención (la “**Exención**”). De hecho, conforme a los acuerdos suscritos entre las partes en el contexto de la Fusión (ver apartado I.3 siguiente) y a los acuerdos adoptados por la Junta General de Accionistas de Fluidra y la Solicitante, en su condición socio único de Zodiac HoldCo, la efectividad de la Fusión está sujeta, entre otras condiciones, a la obtención por la Solicitante de la Exención.

2 Objeto y alcance del presente dictamen

Siguiendo la pauta marcada por diversos precedentes, la Solicitante ha encargado la emisión de un informe a Linklaters, S.L.P., como sus asesores jurídicos en la Fusión, sobre las siguientes cuestiones:

- (i) si, a efectos de lo previsto en el artículo 8.g) del Real Decreto 1066/2007, puede afirmarse que la Fusión “*no tiene como objetivo principal la toma de control de Fluidra sino un objetivo industrial o empresarial*”, y
- (ii) si puede afirmarse que no existe actuación concertada en el sentido del artículo 5.1.b) del Real Decreto 1066/2007 entre Rhône Capital L.L.C., como entidad que controla a la Solicitante, y los Accionistas Actuales con el fin de obtener el control de Fluidra,

todo ello sobre la base de nuestro análisis de la Documentación Revisada (conforme este término se define en el apartado I.3 siguiente).

Este dictamen podrá incorporarse a la solicitud de la Exención junto con la demás documentación que la Solicitante estime oportuna.

3 Documentación revisada. Principales acuerdos suscritos en el contexto de la Fusión

Por su relevancia para el objeto del presente dictamen, hemos revisado los siguientes contratos y documentos suscritos en el contexto de la Fusión (la “**Documentación Revisada**”), que han constituido la base de nuestro análisis y conclusiones:

- (i) el contrato de inversión suscrito entre Fluidra, Zodiac HoldCo, la Solicitante y los Accionistas Actuales con fecha 3 de noviembre de 2017, cuyo objeto principal es regular la estructura y proceso para llevar a cabo la Fusión, así como los principales términos y condiciones de la Fusión y su implementación, la obligación de las partes de impulsar el proceso de Fusión y determinados compromisos asumidos por las partes en el contexto de la Fusión (el “**Contrato de Inversión**”);
- (ii) el contrato suscrito entre la Solicitante y los Accionistas Actuales (excluyendo a Piumoc y a Dispur Pool, que se adhirieron en fecha 22 y 23 de mayo de 2018, respectivamente, como consecuencia de la adquisición por su parte de una participación en el capital social de Fluidra, según se ha indicado anteriormente) también con fecha 3 de noviembre de 2017, cuyo objeto principal consiste en prever ciertos derechos y obligaciones de las partes en relación con la implementación de la Fusión y establecer y regular otros compromisos de éstas en el contexto de la Fusión, así como determinados aspectos relativos a la relación entre la Solicitante y los Accionistas Actuales como futuros accionistas de Fluidra tras la efectividad de la Fusión (el “**Contrato entre Accionistas**”).

El Contrato entre Accionistas contiene pactos de naturaleza parasocial a los efectos del artículo 530 del Real Decreto Legislativo 1/2010, de 2 de julio, por el que se aprueba el texto refundido de la Ley de Sociedades de Capital (la “**Ley de Sociedades de Capital**”), ya que algunas de sus cláusulas se refieren al ejercicio del derecho de voto en la Junta General de Accionistas de Fluidra tras la efectividad de la Fusión y otros pactos que restringen o condicionan la libre transmisibilidad de las acciones de Fluidra. En cumplimiento del régimen de publicidad de los pactos parasociales establecido en el artículo 531 de la Ley de Sociedades de Capital, el Contrato entre Accionistas fue comunicado en su integridad a la CNMV y a Fluidra y publicado como hecho relevante el propio día 3 de noviembre de 2017, así como depositado en el Registro Mercantil de Barcelona con fecha 17 de noviembre de 2017.

- (iii) El proyecto común de Fusión, redactado y suscrito por los administradores de Fluidra y por los miembros del órgano de administración de Zodiac HoldCo con fecha 29 y 30 de noviembre de 2017, respectivamente, a fin de dar cumplimiento a las previsiones del artículo 30 y siguientes de la Ley 3/2009, de 3 de abril, sobre modificaciones estructurales de las sociedades mercantiles (la “**Ley de Modificaciones Estructurales**”) y de los artículos 1020-1 y siguientes de la Ley luxemburguesa de 10 de agosto de 1915 de las sociedades mercantiles (*loi du 10 août 1915 sur les sociétés commerciales*) (la “**Ley de Sociedades de Capital Luxemburguesa**”), el cual se publicó como hecho relevante a través de la CNMV el 30 de noviembre de 2017 (el “**Proyecto de Fusión**”).

Si bien la Documentación Revisada se considera suficiente para emitir este dictamen y alcanzar las conclusiones en él reflejadas, no podemos valorar situaciones de hecho que pudieran plantearse como consecuencia de datos no facilitados o de documentación suministrada que no se ajuste a la realidad. Por ello, en la elaboración de este dictamen hemos asumido que la Documentación Revisada, tal y como se nos ha proporcionado, es completa y exacta e incluye todos los acuerdos relevantes alcanzados a los efectos de la Fusión, y que no nos ha sido ocultado ningún dato relevante que pueda alterar el contenido de la Documentación Revisada.

II. ANÁLISIS

1 Elementos de los acuerdos suscritos en el contexto de la Fusión que apoyan que el objetivo principal de la Fusión no es la toma de control

1.1 Objetivo industrial y empresarial de la Fusión

En el Contrato de Inversión Fluidra, Zodiac HoldCo, la Solicitante y los Accionistas Actuales han manifestado que la combinación de los negocios de Fluidra y Zodiac HoldCo (el “**Negocio Combinado**”) se basa en una sólida lógica empresarial que dará lugar a uno de los principales actores globales de la industria de equipamiento y soluciones de piscinas.

En dicho contrato las partes han destacado que Fluidra y Zodiac HoldCo poseen una presencia global altamente complementaria, en particular debido a la presencia significativa de Zodiac HoldCo en los Estados Unidos y a la presencia significativa de Fluidra en Europa y en mercados emergentes.

Asimismo, las partes han señalado que la combinación de los negocios de Fluidra y Zodiac HoldCo supondrá un importante potencial para las sinergias de costes derivadas de economías de escala y optimización en las áreas de fabricación, investigación y desarrollo, ventas y marketing, así como en áreas generales y administrativas.

Conforme a lo señalado en el Contrato de Inversión, el Negocio Combinado se beneficiará de mayores oportunidades comerciales, incluida una gama más amplia de productos y una cartera de clientes más grande y diversificada. Asimismo, contará con mayores recursos financieros para el desarrollo de nuevos productos y la financiación de iniciativas estratégicas, lo que le permitirá servir mejor a sus clientes a través de soluciones más innovadoras. Además, esta combinación estratégica permitirá a ambos negocios beneficiarse de atractivas perspectivas de crecimiento y un atractivo perfil comercial, así como de oportunidades financieras mejoradas y una base de producción más eficiente. Así, el Negocio Combinado ofrecerá una de las carteras de productos más atractivas de la industria.

Todas estas manifestaciones y referencias que se contienen en el Contrato de Inversión, así como en el Proyecto de Fusión, a las razones industriales y al sentido estratégico de la Fusión justificarían de manera suficiente que el objetivo prioritario de las partes es, genuinamente, reforzar los negocios de Fluidra y Zodiac HoldCo poniéndolos en común y, en particular, que la compañía resultante de la Fusión se convierta en uno de los principales actores del mercado en el que operan actualmente Fluidra y Zodiac HoldCo.

En el contexto de la solicitud de la Exención, PricewaterhouseCoopers Asesores de Negocio, S.L., actuando a través de su equipo de consultoría estratégica en España (esto es, PwC Strategy&), a solicitud de Zodiac Pool Solutions, LLC. (sociedad perteneciente al Grupo de la Solicitante) ha emitido con fecha 18 de junio de 2018 un informe referido específicamente al objetivo empresarial e industrial de la Fusión. En dicho informe la citada firma de consultoría estratégica señala que, en su opinión, se encuentra justificado el objetivo industrial y empresarial de la Fusión.

1.2 La participación accionarial de la Solicitante en Fluidra resulta de la ecuación de canje

De acuerdo con la ecuación de canje aprobada por la Junta General Extraordinaria de Accionistas de Fluidra y por la Solicitante, en su condición de socio único de Zodiac HoldCo, se entregarán 69,1666667 acciones ordinarias de Fluidra, de 1 € de valor nominal cada una de ellas, por cada acción ordinaria de Zodiac HoldCo de 0,01€ de valor nominal; es decir,

un total de 83.000.000 de acciones de nueva emisión de Fluidra, de 1 € de valor nominal cada una de ellas. Ello supondrá que Rhône Capital L.L.C., a través de la Solicitante, será titular, a resultas de la Fusión, de un 42,43% del capital social de Fluidra (que, conforme a las reglas de cómputo establecidas en el artículo 5 del Real Decreto 1066/2007, representaría un 42,79% de los derechos de voto de Fluidra).

De acuerdo con el Contrato de Inversión y el Proyecto de Fusión, la ecuación de canje ha sido acordada sobre la base del valor real de los patrimonios de Zodiac HoldCo y Fluidra, tomando en consideración métodos y criterios de valoración generalmente aceptados que los administradores de las compañías participantes en la Fusión han considerado apropiados.

Por su parte, Auren Auditores SP, S.L.P, experto independiente nombrado por el Registro Mercantil de Barcelona en relación con la Fusión, emitió con fecha 21 de diciembre de 2017 el preceptivo informe sobre el Proyecto de Fusión de conformidad con lo dispuesto en el artículo 34 de la Ley de Modificaciones Estructurales y el artículo 1021-6 de la Ley de Sociedades de Capital Luxemburguesa. En dicho informe, Auren Auditores SP, S.L.P concluye principalmente lo siguiente:

- *“Las metodologías de valoración utilizadas en la determinación del valor real de las sociedades son adecuadas al contexto y circunstancias de la operación planteada, estando justificados los tipos de canje previstos en el Proyecto de Fusión; y*
- *El valor del patrimonio aportado por Zodiac HoldCo es igual, por lo menos, al importe del aumento de capital social de Fluidra previsto en el Proyecto de Fusión.”*

En conclusión, de la Documentación Revisada se desprende que la participación accionarial de la Solicitante en Fluidra, superior al umbral del 30% de los derechos de voto a la que se refiere el artículo 4 del Real Decreto 1066/2007, resulta directamente de la aplicación de la ecuación de canje, que ha sido fijada en atención a la valoración de Zodiac HoldCo y Fluidra establecida según criterios económicos y métodos de valoración generalmente aceptados.

Adicionalmente, según consta en la documentación pública de la Fusión, Citigroup Global Markets Limited y PricewaterhouseCoopers Asesores de Negocios, S.L., contratados por Fluidra a estos efectos, emitieron el 3 de noviembre de 2017 sus respectivas opiniones de razonabilidad (*fairness opinions*) dirigidas al Consejo de Administración de esta sociedad concluyendo ambos que, a dicha fecha, y con base en los elementos, limitaciones y asunciones contenidas en su respectiva opinión, el tipo de canje propuesto es equitativo (*fair*) desde un punto de vista financiero para los accionistas de Fluidra.

1.3 Estructura de gobierno corporativo de Fluidra tras la Fusión. Permanencia de los Accionistas Actuales con un estatuto reforzado de accionistas minoritarios

En el presente apartado se analizan los pactos relativos al gobierno corporativo de Fluidra que se contienen en el Contrato entre Accionistas.

La configuración del gobierno corporativo de una sociedad es indicativa del nivel de control que un accionista puede ejercer en ella, siendo habitual que un mayor porcentaje de capital se corresponda a su vez con un mayor nivel de control en los órganos de gobierno de la sociedad.

Según lo indicado anteriormente, a partir de la fecha en que la Fusión devenga efectiva la Solicitante será titular, a resultas de la Fusión, de un 42,43% del capital social de Fluidra (que, conforme a las reglas de cómputo establecidas en el artículo 5 del Real Decreto

1066/2007, representaría un 42,79% de los derechos de voto de Fluidra), mientras que la participación accionarial conjunta de los Accionistas Actuales en Fluidra, calculada sobre la base de su participación a la fecha del presente dictamen, representaría aproximadamente un 28,82% (que, conforme a las reglas de cómputo establecidas en el artículo 5 del Real Decreto 1066/2007, representaría un 29,52% de los derechos de voto de Fluidra).

No obstante, el porcentaje de participación superior de la Solicitante en Fluidra en comparación con la de los Accionistas Actuales tras la efectividad de la Fusión, los pactos relativos al gobierno corporativo contenidos en el Contrato entre Accionistas tienen como objetivo establecer un equilibrio entre las partes en su condición de accionistas de Fluidra que permita facilitar la integración de los negocios de las sociedades participantes en la Fusión. A tal fin, la Solicitante ha asumido ciertas restricciones en materia de gobierno corporativo con respecto a la situación que, en principio, derivaría de su posición como accionista principal titular del 42,43% del capital social de Fluidra tras la efectividad de la Fusión y, a cambio, los Accionistas Actuales disfrutarán de un estatuto reforzado de accionistas minoritarios. La asunción por parte de la Solicitante de tales restricciones y el equilibrio resultante entre las partes constituyen elementos indicativos que refuerzan que el objetivo principal perseguido por la Solicitante mediante la Fusión no es la toma de control de Fluidra.

En este sentido cabe destacar, tal y como se ha indicado en el apartado II.2.2, que a efectos de la normativa de control de concentraciones europea la Fusión se ha notificado como una adquisición de “control conjunto”.

1.3.1 Composición del Consejo de Administración de Fluidra y de las Comisiones en el seno del Consejo

La Junta General Extraordinaria de Accionistas de Fluidra celebrada el día 20 de febrero de 2018 aprobó una serie de acuerdos en relación con la composición del Consejo de Administración de Fluidra con efectos condicionados a la efectividad de la Fusión, todo ello a propuesta del Consejo de Administración y previa propuesta o informe, según sea el caso, de la Comisión de Nombramientos y Retribuciones. Conforme a dichos acuerdos y según lo dispuesto en el Contrato entre Accionistas, en la fecha de efectividad de la Fusión el Consejo de Administración de Fluidra estará compuesto por los siguientes doce miembros:

- (i) cuatro consejeros designados a propuesta de la Solicitante;
- (ii) cuatro consejeros designados a propuesta de los Accionistas Actuales; y
- (iii) cuatro consejeros independientes.

Por otra parte, el Contrato entre Accionistas dispone que en la fecha de efectividad de la Fusión (i) la Comisión de Auditoría estará formada por cinco miembros, tres de ellos independientes y dos consejeros dominicales (uno nombrado a propuesta de la Solicitante y el segundo de los Accionistas Actuales) y (ii) la Comisión de Nombramientos y Retribuciones estará formada por cuatro miembros, dos de ellos consejeros independientes y dos consejeros dominicales (uno nombrado a propuesta de la Solicitante y el segundo de los Accionistas Actuales).

En lo que respecta a la Comisión Delegada, está previsto que tras la fecha de efectividad de la Fusión el Consejo de Administración de Fluidra acuerde aumentar su número de miembros de cuatro a cinco, estando integrada por el presidente ejecutivo, el consejero delegado, un consejero independiente y dos consejeros

dominicales (uno nombrado entre los consejeros designados a propuesta de la Solicitante y el segundo entre los consejeros designados a propuesta de los Accionistas Actuales).

Con base en lo expuesto, cabe destacar que en la fecha en que la Fusión sea efectiva:

- (i) La Solicitante tendrá la misma representación en el Consejo de Administración que los Accionistas Actuales a pesar de que, atendiendo a su participación accionarial en Fluidra tras la Fusión (el 42,43% del capital) y en virtud del derecho de representación proporcional previsto en el artículo 243 de la Ley de Sociedades de Capital, a la Solicitante le habría correspondido designar al menos cinco de los doce consejeros mientras que a los Actuales Accionistas únicamente les habría correspondido designar a tres.
- (ii) Algo similar sucede en las Comisiones consultivas constituidas en el seno del Consejo de Administración. Tanto en la Comisión de Auditoría como en la Comisión de Nombramientos y Retribuciones la Solicitante y los Accionistas Actuales tendrán la misma representación (esto es, cada uno tendrá derecho a designar a un consejero dominical de un total de cinco y cuatro miembros, respectivamente).

El derecho de la Solicitante y de los Accionistas Actuales a nombrar representantes tanto en el Consejo de Administración como en las Comisiones del mismo conforme a lo señalado anteriormente se encuentra condicionado a que cada uno de ellos mantenga una determinada participación accionarial en Fluidra de tal forma que el número de consejeros a designar por cada uno de ellos disminuye o desaparece cuando su participación accionarial cae por debajo de determinados porcentajes.

Adicionalmente, es de destacar que en el Contrato entre Accionistas no se incluyen pactos en relación con la propuesta de nombramiento de consejeros independientes, en consecuencia, está previsto que en la fecha en que la Fusión sea efectiva los consejeros independientes actuales continúen en su cargo, al menos inicialmente. Además, la existencia de cuatro consejeros independientes se encuentra en línea con la Recomendación 17ª del Código Unificado de Buen Gobierno, que aconseja que el número de consejeros independientes represente un tercio de los miembros del Consejo de Administración.

1.3.2 Nombramiento del Presidente Ejecutivo y del Consejero Delegado

En el Contrato entre Accionistas las partes han previsto que Fluidra tenga dos consejeros con funciones ejecutivas, esto es, un Presidente Ejecutivo y un Consejero Delegado. El Presidente Ejecutivo será nombrado de entre los consejeros designados por los Accionistas Actuales mientras que el Consejero Delegado será nombrado de entre los designados por la Solicitante.

En particular, conforme a lo dispuesto en el Contrato entre Accionistas, está previsto que el actual Presidente Ejecutivo de Fluidra continúe en el cargo tras la efectividad de la Fusión, mientras que el actual primer ejecutivo de Zodiac Holdco pase a ser nombrado Consejero Delegado de la sociedad resultante de la Fusión.

Esta estructura ejecutiva obedece a motivos de conveniencia a los efectos de facilitar una efectiva integración de los negocios de Zodiac HoldCo y Fluidra y

constituye un elemento adicional que pone de manifiesto la idea de garantizar la situación de equilibrio pretendida por las partes en la Fusión y que ha sido descrita anteriormente.

1.3.3 Requisitos especiales para la adopción de determinados acuerdos

En el Contrato entre Accionistas las partes han establecido una serie de mayorías reforzadas para adoptar determinados acuerdos tanto en la Junta de Accionistas como en el Consejo de Administración por considerar que estos acuerdos exigen un particular consenso. Dichos acuerdos son los siguientes:

(i) Junta de Accionistas

Las siguientes materias requerirán el voto favorable de al menos el 69% del capital social de Fluidra siempre y cuando los Accionistas Actuales y la Solicitante sean titulares de al menos un 20% del capital social de Fluidra, respectivamente:

- (a) la ampliación de capital o emisión de bonos o títulos convertibles en acciones, con o sin derechos de suscripción preferente, y la delegación en el Consejo de Administración de la facultad de decidir sobre dichas materias;
- (b) la reducción de capital salvo por imperativo legal;
- (c) la aprobación de cualquier modificación estructural de Fluidra;
- (d) la aprobación de operaciones de adquisición o enajenación de “activos esenciales” tal y como se define en el artículo 160.f) y 511 bis.2 de la Ley de Sociedades de Capital;
- (e) la disolución voluntaria de Fluidra;
- (f) la modificación del número de miembros del Consejo de Administración;
- (g) la exclusión de cotización en cualquier mercado bursátil; y
- (h) la modificación de los estatutos de Fluidra que, en su caso, resulte necesaria como consecuencia de cualquiera de los acuerdos descritos en los apartados anteriores.

(ii) Consejo de Administración

- (a) Materias que requieren aprobación por mayoría absoluta (esto es, al menos siete consejeros de doce): el cese del Secretario del Consejo de Administración;
- (b) Materias que requieren aprobación por mayoría absoluta (esto es, al menos siete consejeros de doce), siempre y cuando al menos uno de los consejeros designados por la Solicitante y uno de los consejeros designados por los Accionistas Actuales voten a favor: el cese de las personas que ocupen el puesto de Director General Financiero, Director General para Europa, Asia, Latam y el Hemisferio Sur, Director General de Operaciones o Director General para las Américas (la “**Alta Dirección**”);

- (c) Materias que requieren aprobación por (i) mayoría absoluta (esto es al menos siete consejeros de doce), siempre y cuando uno de los consejeros designados por la Solicitante y uno de los consejeros nominado por los Accionistas Actuales voten a favor, o, alternativamente (ii) el voto unánime de todos los miembros del Consejo de Administración distintos de los designados por los Accionistas Actuales (esto es, al menos ocho consejeros de doce): la admisión a cotización de la acciones de Fluidra en la Bolsa de Valores de Nueva York o en cualquier otra plaza bursátil equiparable que brinde un acceso eficiente a los mercados de capital; y
- (d) Materias que requieren la aprobación de más de dos tercios de los miembros del Consejo de Administración (esto es, al menos nueve consejeros de doce):
 - (i) el nombramiento y cese del Presidente del Consejo de Administración;
 - (ii) el nombramiento y cese del Consejero Delegado;
 - (iii) la delegación de facultades a una comisión delegada, así como el nombramiento de cualquiera de sus miembros;
 - (iv) el nombramiento del Secretario del Consejo de Administración;
 - (v) el nombramiento de cualquier miembro de la Alta Dirección;
 - (vi) la modificación de la lista de los cargos definidos como Alta Dirección incluida en el Contrato entre Accionistas;
 - (vii) que Fluidra o cualquier entidad del grupo Fluidra incremente su endeudamiento a largo plazo de tal manera que dicho endeudamiento provoque que la ratio de deuda neta a largo plazo y EBITDA ajustado consolidado exceda de 3.0x; y
 - (viii) la modificación del número de miembros de las comisiones del Consejo de Administración.

1.3.4 Cotización bursátil

Es también merecedor de ser destacado que, tras la consumación de la Fusión, las acciones de Fluidra seguirán cotizando en las Bolsas de Valores españolas. Además, conforme a lo previsto en el Contrato entre Accionistas, existe la intención de que las acciones de Fluidra coticen también en la Bolsa de Nueva York o en cualquier otra plaza bursátil equiparable que brinde un acceso eficiente a los mercados de capital. En cualquier momento a partir de la efectividad de la Fusión, la Solicitante podrá solicitar el inicio de dicha admisión a negociación adicional.

En el contexto de la Fusión, la Solicitante no tiene intención de promover la exclusión de cotización de las acciones de Fluidra en las Bolsas de Valores españolas.

1.4 Compromisos asumidos por la Solicitante en relación con el régimen de transmisión de acciones

En el Contrato entre Accionistas la Solicitante ha asumido los siguientes compromisos en relación con el régimen de transmisión de acciones:

1.4.1 Compromiso de no incrementar su participación (*standstill*)

La Solicitante se ha comprometido frente a los Accionistas Actuales a no incrementar su participación accionarial en el capital social de Fluidra, de manera directa o indirecta, durante la vigencia de dicho contrato, así como a no formular, o llevar a cabo actuaciones tendentes a formular, una OPA sobre la totalidad o parte de las acciones de Fluidra, ni llevar a cabo actuaciones que puedan derivar en la obligación de la Solicitante o de cualquier sociedad de su grupo de formular dicha OPA.

Dicho compromiso de la Solicitante de no incrementar su participación en Fluidra más allá de aquella resultante de la estricta aplicación de la ecuación de canje constituye un indicio adicional de que para la Solicitante la Fusión no tiene como objeto principal la toma de control de Fluidra.

1.4.2 Intransmisibilidad temporal de las acciones (*lock-up*)

Asimismo, durante un periodo de 24 meses a contar desde la fecha de efectividad de la Fusión, la Solicitante se ha comprometido frente a los Accionistas Actuales a no transmitir su participación accionarial en el capital social de Fluidra, salvo en caso de transmisiones a favor de sociedades del Grupo de la Solicitante (se entenderá a estos efectos por "**Grupo de la Solicitante**", a los accionistas de control, directos o indirectos, de la Solicitante (incluyendo a Rhône Capital L.L.C.), así como cualquier sociedad controlada por dichos accionistas, distinta de la propia Solicitante, a través de la cual éstos sean titulares, directa o indirectamente de una participación en el capital social de Fluidra).

1.4.3 Otros compromisos

Por último, la Solicitante ha asumido determinados compromisos destinados a garantizar una futura desinversión ordenada de su participación en el accionariado de Fluidra.

En este sentido, una vez expirado el plazo de intransmisibilidad y siempre que el porcentaje de la Solicitante en el capital social de Fluidra haya disminuido por debajo del 20% del capital social de Fluidra pero todavía se sitúe por encima del 7%, la Solicitante podrá transmitir acciones libremente en los siguientes supuestos:

- (i) cualquier transmisión que se lleve a cabo a través de un procedimiento de colocación acelerada (*accelerated bookbuild offering*), venta de un bloque o procedimiento similar en el que ningún adquirente tenga derecho a adquirir un 3% o más del capital social de Fluidra, con la condición de que los Accionistas Actuales tendrán derecho a participar en dicho procedimiento en los mismos términos y condiciones que cualquier otro potencial inversor; y
- (ii) cualquier transmisión o serie de transmisiones realizadas dentro de un periodo de seis meses siempre que las acciones transmitidas representen como máximo el 3% del capital social de Fluidra.

No obstante lo anterior, en ningún caso la Solicitante podrá transmitir a un mismo adquirente:

- (i) un número de acciones que conjuntamente representen más del 20% del capital social de Fluidra en una misma operación o serie de operaciones, salvo en el caso de transmisiones a favor de sociedades de su grupo; o
- (ii) cualquier número de acciones si la Solicitante conociera, o conforme a la información pública disponible fuera conocido, que como resultado directo de dicha transmisión el adquirente estaría obligado a formular una OPA sobre Fluidra.

Cualquier otra transmisión de acciones de Fluidra por la Solicitante que no esté permitida conforme a lo anterior, estará sujeta a un derecho de primera oferta a favor de los Accionistas Actuales.

1.5 Vocación de desinversión de la Solicitante

Los compromisos asumidos por la Solicitante en el Contrato entre Accionistas reflejados en el apartado 1.4 anterior son un claro reflejo de que la Solicitante no busca aumentar su inversión en Fluidra sino que tiene una vocación de desinversión tras el período de intransmisibilidad de las acciones (*lock-up*) al que se hace referencia en el apartado 1.4.2 anterior.

2 Ausencia de actuación concertada

2.1 Adquisición por la Solicitante del 42,43% del capital social como resultado de la ecuación de canje acordada

Como se ha explicado en el apartado II.1.2 anterior, la Solicitante adquirirá en virtud de la Fusión una participación superior al umbral del 30% de los derechos de voto establecido en el artículo 4 del Real Decreto 1066/2007, directamente como resultado de la aplicación de la ecuación de canje, que ha sido fijada en atención a la valoración de Fluidra y Zodiac HoldCo y según criterios económicos y métodos de valoración generalmente aceptados. Por tanto, la Solicitante superará el mencionado umbral (esto es, el 30%) en Fluidra como resultado de la Fusión, sin que ello guarde ninguna relación con la participación accionarial de los Accionistas Actuales en Fluidra.

2.2 Lo pactado en el Contrato entre Accionistas y en el Contrato de Inversión no implica la existencia de actuación concertada entre Rhône Capital L.L.C., como entidad que controla a la Solicitante, y los Accionistas Actuales

Como se ha mencionado en el apartado I.3 anterior, determinadas cláusulas del Contrato entre Accionistas tienen la consideración de pactos parasociales a los efectos del artículo 530 de la Ley de Sociedades de Capital en la medida en que contiene previsiones relativas al ejercicio del derecho de voto en la Junta General de Accionistas de Fluidra (en relación con determinadas cuestiones concretas que se indican en el apartado (v) siguiente) y pactos que restringen o condicionan la libre transmisibilidad de las acciones de Fluidra (esto es, el *standstill*, el Lock-Up, y los restantes compromisos referidos en el apartado II.1.4.3 anterior).

No obstante, a nuestro juicio, el Contrato entre Accionistas no representa una concertación entre la Solicitante y los Accionistas Actuales en el sentido previsto en el artículo 5.1.b) del Real Decreto 1066/2007 ya que no tiene como objetivo establecer una política común entre

las partes en su condición de accionistas en lo que se refiere a Fluidra ni pretende que las partes influyan conjuntamente de manera relevante en la gestión de Fluidra tras la Fusión.

El Contrato entre Accionistas, por el contrario, tiene como objetivo asegurar la realización de la Fusión (estableciendo ciertos compromisos en relación con su implementación) y mantener un equilibrio entre las partes en su condición de accionistas de Fluidra mediante el establecimiento del descrito estatuto reforzado de los Accionistas Actuales (ver apartado II.1.3 anterior). Y ni una cosa ni otra, en nuestra opinión, es constitutivo de actuación concertada entre Rhône Capital L.L.C., como entidad que controla a la Solicitante, y los Accionistas Actuales:

- Los pactos que tienen por objeto propiciar y asegurar la implementación de la Fusión son acuerdos referidos a una operación corporativa concreta, carentes de durabilidad y de cualquier contenido relacionado con cómo haya de ser gestionada la compañía y no pueden considerarse que impliquen la existencia de concertación (entre otros motivos, ya que en el momento de aplicación de dichos pactos la Solicitante no es aún accionista de Fluidra).
- Por otra parte, los pactos que garantizan a los Accionistas Actuales, mientras se mantenga en vigor el Contrato entre Accionistas, una posición de accionistas minoritarios reforzada agotan su lógica en ello y, en nuestra opinión, tampoco implican concertación. Los Accionistas Actuales han reforzado contractualmente la posición que les corresponderá como accionistas minoritarios, limitándose a cuestiones estructurales, pero sin que ello entrañe ningún designio de gestionar conjuntamente o de común acuerdo la compañía.
- Finalmente, los pactos relativos a los derechos de la Solicitante en relación con el nombramiento de consejeros, de los miembros de las comisiones consultivas, del Consejero Delegado no son indicativos de concertación sino consecuencia del estatuto reforzado de los Actuales Accionistas y reflejo del equilibrio pretendido entre las partes en lo que respecta a su respectiva influencia en el gobierno corporativo de Fluidra.

En línea con lo anterior, en la Cláusula 8.1.2 del Contrato entre Accionistas las partes han manifestado expresamente que ninguna previsión de dicho contrato podrá ser interpretada como actuación concertada entre ellas a los efectos de adquirir el control de Fluidra o de establecer o implementar una política común en relación con la estrategia o la gestión de Fluidra o su grupo. En particular, se menciona que, sin perjuicio de las obligaciones previstas en el Contrato entre Accionistas, tras la Fusión las partes serán libres para ejercitar sus derechos de voto en su condición de accionistas como consideren conveniente y los consejeros dominicales designados por éstas serán libres asimismo para ejercitar sus derechos de voto en el Consejo de Administración como estimen oportuno y a su entera discreción en relación con todos los aspectos del negocio.

De acuerdo con lo expuesto, concluimos que, a los efectos del artículo 5.1.b) del Real Decreto 1066/2007, las previsiones del Contrato entre Accionistas y del Contrato de Inversión:

- (i) no suponen una actuación concertada de las partes con el fin de obtener el control de Fluidra;
- (ii) no establecen ni tienen la finalidad, el objeto o la causa de establecer una política común referente a la gestión de la sociedad resultante de la Fusión, ni tienen por

objeto influir de manera decisiva en ella (así, por ejemplo, no hay pactos relativos al plan de negocio, ni al plan estratégico de Fluidra actualmente vigente, ni al plan estratégico de Fluidra que está previsto que se apruebe tras la Fusión, ni a situaciones de bloqueo, etc.);

- (iii) no regulan el derecho de voto en el Consejo de Administración (a excepción de lo previsto en los apartados II.1.3.1, II.1.3.2 y II.1.3.3(ii) los cuales se refieren a las mayorías reforzadas necesarias para la adopción de determinados acuerdos, al nombramiento del Presidente Ejecutivo, del Consejero Delegado y al nombramiento de un miembro en la Comisión de Nombramientos y Retribuciones, en la Comisión de Auditoría y en la Comisión Delegada);
- (iv) permiten la desinversión tanto de los Accionistas Actuales como de la Solicitante una vez transcurridos al menos treinta y seis y veinticuatro meses, respectivamente, desde la fecha de efectividad de la Fusión (si bien, en el caso de la Solicitante, resultando de aplicación determinadas restricciones destinadas a garantizar una desinversión ordenada de la Solicitante del accionariado de Fluidra y aplicables únicamente cuando su porcentaje accionarial ya se hubiera reducido por debajo del umbral del 20% del capital social de Fluidra (ver apartado II.1.4.3 anterior). El hecho de que la Solicitante y los Actuales Accionistas hayan asumido un período de intransmisibilidad de sus participaciones accionariales en Fluidra no debe entenderse en ningún caso como indicio de concertación entre ellas sino que es reflejo de su deseo de garantizar una estabilidad accionarial que apunte la lógica empresarial de la Fusión y permita completar el proyecto de integración de los negocios que participan en la Fusión.
- (v) permiten que tanto los Accionistas Actuales como la Solicitante conserven su plena autonomía en la toma de decisiones, no estableciéndose ningún tipo de coordinación de voto entre ellos.

A este respecto, los únicos acuerdos relativos al sentido del voto en la Junta General de Accionistas que se prevén en el Contrato entre Accionistas y en el Contrato de Inversión son los siguientes:

- (a) la obligación de los Accionistas Actuales de votar a favor de la Fusión en la Junta General de Accionistas de Fluidra, lo que incluye su voto a favor de los cambios en la composición del Consejo de Administración que los Accionistas Actuales y la Solicitante han acordado que se produzcan en el momento en el que la Fusión sea efectiva.

Se trata de un acuerdo puntual que pretende simplemente posibilitar la Fusión y que la Solicitante pase a estar representada en el Consejo de Administración de la compañía fusionada;
- (b) el relativo al nombramiento de los consejeros a que tiene derecho a designar cada parte, que, según lo indicado anteriormente, tiene como objetivo posibilitar el estatuto reforzado de los Actuales Accionistas y el equilibrio entre las partes, en los términos referidos anteriormente;
- (c) el relativo a la modificación de los estatutos sociales de Fluidra (y cualesquiera reglamentos internos cuya modificación compete a la junta general) para, en la medida de lo posible, ajustar aquellas disposiciones que entren en conflicto con lo dispuesto en Contrato entre Accionistas;

Se trata de un acuerdo de alcance genérico y naturaleza técnica, cuya única finalidad es evitar potenciales conflictos entre los estatutos sociales de Fluidra y los pactos contenidos en el Contrato entre Accionistas, dotando a estos últimos de rango y eficacia estatutarios. En todo caso, la adaptación puntual de determinados aspectos de los estatutos sociales de Fluidra a lo dispuesto en el Contrato entre Accionistas quedó aprobada por la junta general extraordinaria de Fluidra de fecha 20 de febrero de 2018, condicionada a la efectividad de la Fusión (y, por tanto, con anterioridad a que la Solicitante adquiriera la condición de accionista de Fluidra); y

- (d) la obligación de los Accionistas Actuales y de la Solicitante de votar a favor de (i) determinadas actuaciones dirigidas a la reorganización del grupo Fluidra, del grupo Zodiac o del negocio combinado, en el contexto de (a) la refinanciación de la deuda (la “**Reorganización Interna**”) y (b) la concentración de las entidades del grupo Fluidra y del grupo Zodiac en los distintos territorios en los que operan; (ii) y de un plan de incentivos a largo plazo denominado “Performance Share Plan 2018-2022”) para el colectivo de directivos clave y consejeros del Grupo Fluidra (el “**Plan 2018-2022**”).

En lo que respecta a la obligación de votar a favor de la Reorganización Interna, se trata de un acuerdo puntual que agota su lógica en permitir la refinanciación de la deuda del grupo Fluidra (incluyendo la deuda existente del grupo Fluidra así como la deuda procedente del grupo Zodiac que se incorpore al grupo Fluidra como resultado de la consumación de la Fusión) y la concentración de las entidades del grupo Fluidra y del grupo Zodiac en los distintos territorios en los que operan.

Por lo que se refiere a votar a favor de la aprobación del Plan 2018-2022, se trata nuevamente de un acuerdo puntual dirigido simplemente a posibilitar un nuevo plan de incentivos a largo plazo dirigido al colectivo de directivos clave y consejeros ejecutivos del grupo resultante de la Fusión, para el período a partir de la efectividad de ésta.

En todo caso, se hace constar que (i) la Reorganización Interna fue aprobada por la junta general extraordinaria de Fluidra de 20 de febrero de 2018 y (ii) el Plan 2018-2022 será sometido a la aprobación de la junta general ordinaria de Fluidra convocada para el próximo día 27 de junio de 2018 (por tanto, en ambos casos, con anterioridad a que la Solicitante adquiriera la condición de accionista de Fluidra).

- (vi) quedarán sin validez en el caso de que la participación de la Solicitante o de los Accionistas Actuales en el capital social de Fluidra se reduzca por debajo del 5% del capital social.

Asimismo procede indicar que, conforme a lo manifestado por la Solicitante, los derechos de voto de los Accionistas Actuales en Fluidra no son atribuibles a la Solicitante en virtud de ninguna de las reglas de cómputo establecidas en el artículo 5 del Real Decreto 1066/2007.

En consecuencia con todo lo anterior, a nuestro juicio, (a) los compromisos asumidos en virtud del Contrato entre Accionistas para el buen fin de la Fusión (y, en particular, el hecho de que los Accionistas Actuales se comprometieran a votar a favor de la Fusión en la Junta General Extraordinaria de Accionistas de Fluidra) no suponen que exista actuación concertada entre la Solicitante y los Accionistas Actuales y (b) el hecho de que los

Accionistas Actuales hayan votado a favor de la Fusión en dicha junta no puede afectar en modo alguno al pleno cumplimiento del requisito de no voto del solicitante de la exención a favor de la fusión en la junta general de la sociedad afectada previsto en el artículo 8.g del Real Decreto 1066/2007.

Finalmente, y sin perjuicio de lo anterior, cabe destacar que, a efectos de la obtención de la correspondiente autorización en materia de control de concentraciones, la Fusión se ha notificado a la Comisión Europea como una adquisición de “control conjunto” sobre Fluidra. A este respecto cabe destacar que (i) la normativa comunitaria en materia de control de concentraciones (en particular, el Reglamento (CE) 139/2004, en su artículo 3, apartado 2) define el “control” de forma amplia y flexible como “la posibilidad de ejercer una influencia decisiva sobre una empresa” y (ii) adicionalmente, “control conjunto” es un concepto propio de dicha normativa aplicable cuando dos o más accionistas, a título individual, tienen la capacidad de bloquear decisiones que determinan la estrategia competitiva de una empresa (lo que se denomina “control negativo”).

En este sentido, el “control conjunto” atribuible tanto a Rhône Capital L.L.C., de una parte, como a los Accionistas Actuales, de otra parte, derivaría en última instancia de los derechos políticos que les confiere, respectiva y separadamente, el Contrato entre Accionistas (en el caso de los Accionistas Actuales, unido a la circunstancia de que dichos derechos políticos se les atribuyen colectivamente y a la existencia de vínculos entre ellos, en particular el acuerdo de sindicación). En virtud de dichos derechos, tanto la Solicitante, de una parte, como los Accionistas Actuales, colectivamente y de otra parte, tienen la capacidad, sin contar con el consentimiento del otro, de bloquear determinadas decisiones estratégicas en Fluidra. Adicionalmente, en la determinación de la existencia de una situación de “control conjunto” en Fluidra se ha tenido en cuenta la participación accionarial respectiva de los Accionistas Actuales y de la Solicitante en el momento de devenir efectiva la Fusión.

No obstante, ni la circunstancia de haberse notificado la Fusión a la Comisión Europea como una adquisición de “control conjunto”, ni las consideraciones que sustentan dicha decisión (conforme se han indicado en el párrafo anterior – en particular, los derechos políticos que el Contrato entre Accionistas confiere, respectiva y separadamente, a la Solicitante y a los Accionistas Actuales), determinan la existencia de actuación concertada entre Rhône Capital L.L.C., como entidad que controla a la Solicitante, y los Accionistas Actuales, y ello por los motivos desarrollados en el presente apartado II. 2 (en particular, en relación con el contenido y finalidad de los pactos contenidos en el Contrato entre Accionistas).

La anterior conclusión relativa a la inexistencia de actuación concertada entre Rhône Capital L.L.C., como entidad que controla a la Solicitante, y los Accionistas Actuales no se ve afectada por el hecho de que, según se ha indicado anteriormente en el presente apartado II.2.2, la Fusión se haya notificado como una adquisición de “control conjunto” a efectos de la normativa de control de concentraciones europea.

III. CONCLUSIONES

De conformidad con todo lo expuesto, y a la luz de lo que se describe por la Solicitante en la solicitud de la Exención y de la Documentación Revisada, a nuestro juicio:

- (i) está suficientemente justificado que la Fusión no tiene como objetivo principal la toma de control de Fluidra por parte de Rhône Capital L.L.C., de conformidad con el artículo 8.g) del Real Decreto 1066/2007, y
- (ii) no existe una actuación concertada entre Rhône Capital L.L.C., como entidad que controla a la Solicitante, y los Accionistas Actuales en el sentido de lo dispuesto en el artículo 5.1.b) del Real Decreto 1066/2007.

* * *

Linklaters, S.L.P.

Alexander Kolb

Socio