



Dirección de Informes Financieros y Contables  
Comisión Nacional del Mercado de Valores  
C/ Edison, 4  
28006 Madrid

29 de julio de 2016

Estimados Sres:

En respuesta a su carta con registro salida nº 2016070879 en la cual se planteaban determinadas cuestiones, por el presente escrito les ampliamos la información de los informes financieros anuales individuales y consolidados de DOGI INTERNATIONAL FABRICS, S.A. correspondiente al ejercicio 2015.

Adicionalmente, les agradecemos sus sugerencias y comentarios para mejora del control interno de la compañía.

Atentamente,

Alfredo Bru Tabernero  
Consejero Delegado  
Dogi International Fabrics, S.A.

1. En los informes de auditoría relativos a las cuentas anuales individuales y consolidadas de DOGI, el auditor indica que, *"en atención a los indicios de deterioro de la unidad generadora de efectivo correspondiente a la unidad productiva de la Sociedad Dominante, la misma ha procedido a realizar un test de deterioro, en base al informe de un experto independiente, sobre los activos netos afectos a dicha unidad productiva, resultando en la corrección de valor por deterioro a 31 de diciembre de 2015 por importe de 4.517 miles de euros [ . . ]. A este respecto, y teniendo en cuenta que en ejercicios anteriores la dirección de la Sociedad Dominante no había procedido a la realización de un test de deterioro, a pesar de que las pérdidas operativas recurrentes podrían indicar la existencia de indicios de eventual deterioro, la Sociedad Dominante ha requerido al citado experto independiente la estimación del valor recuperable de su unidad generadora de efectivo al cierre de 2013 y 2014. [ . . ] Como resultado de dicho ejercicio de valoración, la Sociedad Dominante no ha considerado necesario registrar deterioro alguno al cierre de los mencionados ejercicios, por lo que el deterioro puesto de manifiesto al cierre del ejercicio 2015 ha sido registrado íntegramente contra la cuenta de pérdidas y ganancias consolidada de dicho ejercicio. No obstante lo anterior, por las características de la unidad productiva de la Sociedad Dominante y del mercado en el que opera, buena parte de las hipótesis utilizadas por el experto independiente en los ejercicios de valoración, correspondientes a los ejercicios 2013 y 2014, no son contrastables con fuentes públicas de información. Asimismo, no hemos podido realizar procedimientos de verificación de las citadas hipótesis y variables, considerando la información que efectivamente hubiera estado disponible a dichas fechas, dado que las cuentas anuales de dichos ejercicios fueron auditadas por otros auditores"*.

En relación con lo anterior, el auditor pone de manifiesto una limitación al alcance al no haber podido disponer de evidencia adecuada y suficiente para concluir sobre la razonabilidad de los mencionados ejercicios de valoración de la unidad productiva de la sociedad dominante a 1 de enero de 2014 y a 31 de diciembre de 2014, y por tanto para concluir si total o parcialmente el deterioro registrado en la cuenta de pérdidas y ganancias consolidada e individual del ejercicio 2015, por importe de 4.517 miles €, debería haberse registrado en ejercicios anteriores.

1.1. A este respecto, la sociedad deberá aportar a los auditores de la entidad la documentación y realizar las actuaciones necesarias, así como el auditor efectuar las pruebas adicionales pertinentes, a fin de que pueda ser obviada la limitación al alcance, debiendo remitir a esta Comisión Nacional las conclusiones del auditor complementarias al informe de auditoría previamente remitido o, en su caso, una manifestación expresa del auditor de que la limitación viene impuesta por circunstancias fuera del control de la entidad.

En relación con su pregunta les manifestamos que queda fuera del alcance de la sociedad, tal como ha indicado el auditor en su escrito y que literalmente indica:

*"En relación con el apartado mencionado anteriormente, por las características de la unidad productiva de la Sociedad Dominante y del mercado en el que opera, buena parte de las hipótesis utilizadas por el experto independiente en los ejercicios de valoración, correspondientes a los cierres de los ejercicios 2013 y 2014, conforme a la información facilitada en el transcurso de la auditoría, no son contrastables con fuentes públicas de información. Adicionalmente, fuimos nombrados auditores de la sociedad en el ejercicio 2015, por lo que no hemos podido evaluar la información que hubiera estado disponible a dichas fechas respecto a las citadas hipótesis. Por tanto la citada limitación al alcance viene impuesta por circunstancias fuera del control de la entidad."*

En este sentido, en la nota 5 de la memoria consolidada, correspondiente a la responsabilidad de la información y estimaciones significativas realizadas, la entidad informa que *"ha solicitado a un experto independiente la valoración de su unidad generadora de efectivo a los cierres de 2013 y 2014 (además de 2015). [...] la realización de ejercicios de valoración actualmente para estimar el valor recuperable de activos al cierre de 2013 y 2014, supone una complejidad y juicio significativo para estimar qué circunstancias estaban vigentes en dichos momentos"*.

1.2. En relación con las valoraciones efectuadas por el experto independiente, detallen la siguiente información: (i) nombre del citado experto; (ii) fecha de emisión de su informe; (iii) descripción de las principales hipótesis y metodología utilizadas en las valoraciones; (iv) principales conclusiones sobre los ejercicios 2013, 2014 y 2015; y (v) en su caso, descripción de cualquier tipo de advertencia o limitación al alcance que contenga el citado informe.

- (i) Intervalor Consulting Group, S.A.
- (ii) Valoración Unidad Productiva a 31/12/2015 emitido en fecha 26 de febrero de 2016  
Valoración Unidad Productiva a 31/12/2013 emitido en fecha 30 de marzo de 2016  
Valoración Unidad Productiva a 31/12/2014 emitido en fecha 30 de marzo de 2016
- (iii) Los informes se han realizado con el objetivo de determinar el valor recuperable del inmovilizado material entendido como unidad productiva, a fecha valor al final de cada año analizado y según lo dispuesto en la NIC 36 a los efectos de estimar el valor recuperable.  
Las distintas valoraciones se han llevado a cabo en base a las Normas Internacionales de Valoración (IVSC) adoptando para su desarrollo la utilización del método de descuento de flujos de caja libres (DCF), teniendo en cuenta la situación contable y financiera facilitada por la compañía de los últimos cinco años y adaptándola a la situación actual del mercado y la compañía. Para la valoración se ha tenido en cuenta la continuidad de la actividad, manteniendo todas y cada una de las circunstancias existentes a fecha de valoración, en cuanto a formas de organización, estrategias de mercado y gestión dentro de la empresa. El valor a determinar es establecido sobre la base del beneficio proyectado que se prevé pueda alcanzarse por medio de la explotación del tipo de negocio que se está considerando, en función del análisis de su evolución histórica relacionada con la explotación. Partiendo de los flujos de caja brutos, los cuales, recogen la generación de efectivo derivada de la explotación, sin ingresos y gastos financieros, ni resultados extraordinarios, se le restan las necesidades de inversión en inmovilizado material y las variaciones del capital circulante no financiero para llegar a los flujos de caja libres. Este flujo de caja libre se descuenta finalmente a la tasa promedio de coste del pasivo o WACC, siendo el valor actual neto correspondiente a dicho descuento, el valor de mercado del activo total operativo de la compañía. Debido a la finalidad de la valoración, no se han incluido pasivos financieros que supongan una minoración de valor sobre el activo analizado.

La tasa de descuento se ha definido a partir del coste medio ponderado del capital (CMPC). Dicha tasa ha sido determinada en base al modelo "Capital Asset Pricing Model" (CAPM), generalmente aceptado para determinar dicho tipo de descuento.

La valoración de la unidad productiva en 2015 ha sido realizada por Intervalor Consulting Group, S.A.: D. Antonio Ripoll Marín (MRICS, titulado en Ciencias Empresariales y colegiado en el Colegio Oficial de Economistas de Cataluña con el nº 14.762), con fecha 26 de febrero de 2016. Como hipótesis, se ha considerado una estimación de resultados para los años 2016 a 2020, basándose en la evolución histórica de los mismos y en las proyecciones internas de la compañía, y se han eliminado todas las partidas de ingresos y gastos que no corresponden o no

tienen implicación alguna de forma directa o indirecta sobre la evolución en el curso normal del negocio relacionado con la unidad productiva y que no participan directamente en las entradas y salidas de fondos relacionadas con el activo a valorar, destacando los gastos corporativos que no afectan a la gestión de la unidad productiva, e ingresos y gastos financieros. Volviendo a la cuenta de resultados, los ingresos estimados por la compañía han sido ajustados a un nuevo escenario conservador para disminuir el riesgo de incumplimiento dentro del modelo en un -3,26% promedio a cinco años sobre previsión estimada en 2015 por DOGI en base a una apreciación de prudencia basada fundamentalmente en la evolución existente hasta la fecha. A nivel de gastos se ha realizado un ajuste razonable al volumen de ventas proyectado, en el que el montante total de gastos alcanza 16,3 millones de euros en 2016, 16,4 en 2017 y moviéndose hasta los 17,5 millones de euros en 2020. En cuanto a inversiones, se han considerado necesidades de capital circulante de 0,26 millones para 2016, 0,19 para 2017 y moviéndose hasta 0,44 millones en 2020. Las necesidades de CAPEX serían de 0,26 millones de euros para todos los años proyectados. Se ha considerado un tipo impositivo sobre sociedades del 25%. Se ha considerado una tasa de descuento del 8,15%. La conclusión del informe estipula que el método de valoración adoptado se fundamenta en la premisa de que el valor teórico de un negocio en marcha, con un tiempo de vigencia indefinido, debe justificarse en el valor actual de los flujos netos futuros que se estiman puedan generarse con su propia explotación, considerando cinco años en las proyecciones y un valor residual (valor en continuidad), dando un resultado de 7.387.160 euros. No hay ninguna advertencia o limitación en el informe que exceda de los *disclaimers* estándar que se mencionan para este tipo de documentos.

La valoración de la unidad productiva en 2014 ha sido realizada por Intervalor Consulting Group, S.A. : D. Antonio Ripoll Marín (MRICS, titulado en Ciencias Empresariales y colegiado en el Colegio Oficial de Economistas de Cataluña con el nº 14.762), con fecha 30 de marzo de 2016. Hay que resaltar que con la finalidad de desarrollar el trabajo de una forma objetiva a fecha de valoración y que incide de forma significativa sobre el desarrollo de la misma, se ha evitado a todos los efectos la influencia y por tanto tener en cuenta el futuro conocido, por el hecho de que en el caso de que la valoración se hubiera realizado realmente en el año 2014 el futuro naturalmente era desconocido. Como hipótesis, se ha considerado una estimación de resultados para los años 2015 a 2019, basándose en la evolución histórica de los mismos y ajustando las proyecciones internas de la compañía en base al conocimiento del mercado del valorador, y se han eliminado todas las partidas de ingresos y gastos que no corresponden o no tienen implicación alguna de forma directa o indirecta sobre la evolución en el curso normal del negocio relacionado con la unidad productiva y que no participan directamente en las entradas y salidas de fondos relacionadas con el activo a valorar, destacando los gastos corporativos que no afectan a la gestión de la unidad productiva, e ingresos y gastos financieros. Existen determinados factores que en condiciones normales no son tenidos en cuenta, ya que se espera volver a una situación mejorada tras la entrada del nuevo accionista. Estos factores son, capacidad de compra en cuanto a precios, condiciones de pago a proveedores, mejora de la producción, adaptación de la estructura de coste de personal, etc. Volviendo a la cuenta de resultados, los ingresos estimados por la compañía han sido ajustados a un escenario conservador disminuyendo el riesgo de incumplimiento dentro del modelo en un -0,15% promedio a cinco años sobre previsión estimada en 2014 por DOGI en base a una apreciación de prudencia basada fundamentalmente en la evolución existente hasta la fecha. A nivel de gastos se ha realizado un ajuste razonable al volumen de ventas proyectado, en el que el montante total de gastos alcanza 15,1 millones de euros en 2015, 15,9 en 2016 y moviéndose hasta los 17,7 millones de euros en 2019. En cuanto a inversiones, se han considerado necesidades de capital circulante de 0,14 millones para 2015, 0,21 para 2016 y moviéndose en 0,18 millones en 2019. Las necesidades de CAPEX serían de 0,33 millones de euros para todos los años proyectados.

Se ha considerado un tipo impositivo sobre sociedades del 30%. Se ha considerado una tasa de descuento del 11,97%. La conclusión del informe estipula que el método de valoración adoptado se fundamenta en la premisa de que el valor teórico de un negocio en marcha, con un tiempo de vigencia indefinido, debe justificarse en el valor actual de los flujos netos futuros que se estiman puedan generarse con su propia explotación, considerando cinco años en las proyecciones y un valor residual (valor en continuidad), dando un resultado de 15.462.950 euros. No hay ninguna advertencia o limitación en el informe que exceda de los *disclaimers* estándar que se mencionan para este tipo de documentos.

La valoración de la unidad productiva en 2013 ha sido realizada por Intervalor Consulting Group, S.A. : D. Antonio Ripoll Marín (MRICS, titulado en Ciencias Empresariales y colegiado en el Colegio Oficial de Economistas de Cataluña con el nº 14.762), con fecha 30 de marzo de 2016. Hay que resaltar que con la finalidad de desarrollar el trabajo de una forma objetiva a fecha de valoración y que incide de forma significativa sobre el desarrollo de la misma, se ha evitado a todos los efectos la influencia y por tanto tener en cuenta el futuro conocido, por el hecho de que en caso de que la valoración se hubiera realizado realmente en el año 2013 el futuro naturalmente era desconocido. Como hipótesis, se ha considerado una estimación de resultados para los años 2014 a 2018, basándose en la evolución histórica de los mismos y en las proyecciones internas de la compañía, y se han eliminado todas las partidas de ingresos y gastos que no corresponden o no tienen implicación alguna de forma directa o indirecta sobre la evolución en el curso normal del negocio relacionado con la unidad productiva y que no participan directamente en las entradas y salidas de fondos relacionadas con el activo a valorar, destacando los gastos corporativos que no afectan a la gestión de la unidad productiva, e ingresos y gastos financieros. Existen determinados factores que en condiciones normales no son tenidos en cuenta, ya que se espera volver a una situación mejorada tras la entrada del nuevo accionista. Estos factores son el exceso de costes de personal, capacidad de compra en cuanto a precios, condiciones de pago a proveedores, mejora de la producción, etc. Volviendo a la cuenta de resultados, los ingresos estimados por la compañía han sido ajustados a un escenario conservador disminuyendo el riesgo de incumplimiento dentro del modelo en un 1,13% promedio a cinco años sobre previsión estimada en 2013 por DOGI en base a una apreciación de prudencia basada fundamentalmente en la evolución existente hasta la fecha y por la entrada de un nuevo accionista que traslada un estado de estabilidad y continuidad de los resultados. A nivel de gastos se ha realizado un ajuste razonable al volumen de ventas proyectado, en el que el montante total de gastos alcanza 14,5 millones de euros en 2014, 14,8 en 2015 y moviéndose hasta los 15,1 millones de euros en 2018. En cuanto a inversiones, se han considerado necesidades de capital circulante de 0,90 millones para 2014, 0,12 para 2015 y moviéndose en 0,16 millones en 2018. Las necesidades de CAPEX serían de 0,23 millones de euros para todos los años proyectados. Se ha considerado un tipo impositivo sobre sociedades del 30%. Se ha considerado una tasa de descuento del 19,99%. La conclusión del informe estipula que el método de valoración adoptado se fundamenta en la premisa de que el valor teórico de un negocio en marcha, con un tiempo de vigencia indefinido, debe justificarse en el valor actual de los flujos netos futuros que se estiman puedan generarse con su propia explotación, considerando cinco años en las proyecciones y un valor residual (valor en continuidad), dando un resultado de 13.574.960 euros. No hay ninguna advertencia o limitación en el informe que exceda de los *disclaimers* estándar que se mencionan para este tipo de documentos.

(iv) Resumen de conclusiones

En el siguiente cuadro se detallan las conclusiones finales comentadas con anterioridad:

|                         | 2013        | 2014        | 2015             |
|-------------------------|-------------|-------------|------------------|
| Valor Neto Inmovilizado | 11.024.313  | 9.583.821   | 8.200.556        |
| Working capital         | 1.525.279   | 3.861.474   | 3.703.177        |
| Valor UGE               | 12.549.592  | 13.445.295  | 11.903.733       |
| Valor informe           | -13.574.960 | -15.462.950 | -7.387.160       |
| <b>Deterioro</b>        | <b>Na</b>   | <b>Na</b>   | <b>4.516.573</b> |

Sobre la base de los resultados obtenidos se concluye que el importe de la corrección por deterioro para el ejercicio 2015 es de 4.516.573. De los resultados de los tests de deterioro realizados para los ejercicios 2013 y 2014, no se pusieron de manifiesto deterioros.

- (v) No hay limitaciones al alcance en los citados informes, salvo los "disclaimers" estándar que se mencionan para este tipo de documentos: En el informe se indica *"La valoración se ha realizado sobre la base de una situación normal de mercado y de continuidad y desarrollo de la actividad. Se supone, por tanto, que no existen restricciones de la ley pública o privada resultantes de actos, medidas o regulaciones que puedan afectar el valor de la propiedad valorada."* No se ha tenido en cuenta situaciones excepcionales o existencia de limitaciones legales extrañas a la actividad normal.

Por otro lado, en la nota 7.1.3. de la memoria consolidada, correspondiente al deterioro del inmovilizado material e intangible, se indica que *"La Dirección del Grupo ha implantado un procedimiento anual con el objetivo de identificar la posible existencia de pérdidas por deterioro no registradas o la necesidad de revertir correcciones por deterioro reconocidas en ejercicios anteriores"*. En este sentido, el párrafo 9 de la NIC 36 *Deterioro del Valor de los Activos* establece que la entidad evaluará, al final de cada periodo sobre el que se informa, si existe algún indicio de deterioro del valor de algún activo y si existiera este indicio, la entidad estimará el importe recuperable del activo.

1.3. Indiquen los motivos por los cuales la entidad, teniendo en cuenta lo establecido por la NIC 36, no consideró en los ejercicios anteriores las pérdidas operativas recurrentes como un posible indicio de deterioro en el valor de los activos y, por tanto, no efectuó los correspondientes tests de deterioro.

El plan de acción diseñado por el nuevo accionista a finales de 2013 preveía notables mejoras a nivel de calidad, lo que debía redundar en una mejora en las ventas, porque hasta la fecha se habían perdido pedidos porque la calidad y los plazos de entrega no cumplían con los compromisos adquiridos con los clientes. Adicionalmente la nueva propiedad planteó la posibilidad de reestructurar la organización lo que provocaría una notable mejora en los costes.

Los dos factores expuestos preveían una mejora en el EBITDA de la sociedad para 2014, en consecuencia, con los citados planes no se estimó que existieran indicios de deterioro de los activos componentes del negocio.

Según se indica en la citada nota de la memoria consolidada, la dirección del grupo ha identificado las UGES por ubicación de cada una de las plantas productivas y su correspondiente tipo de negocio. A este respecto las UGES del Grupo *"consisten en sus unidades productivas de España (correspondiente a la Sociedad Dominante) y de Estados Unidos (correspondiente a la sociedad dependiente EFA, Inc.)"*. No obstante lo anterior, en su respuesta al requerimiento correspondiente

al informe financiero del segundo semestre recibida el pasado 6 de mayo, señalan como unidad generadora de efectivo la planta industrial situada en El Masnou (Barcelona), detallando para la citada UGE los mismos desgloses de información relativos al test de deterioro que se facilitan en la nota 7.1.3. de la memoria consolidada para la UGE denominada Dogi Internacional Fabrics, S.A.

1.4. Indiquen si la UGE relativa a la planta industrial situada en El Masnou (Barcelona), a la que se hace referencia en la respuesta al requerimiento del informe financiero del segundo semestre de 2015, corresponde exactamente a la UGE de la sociedad dominante, citada en la memoria consolidada.

Si. La UGE se corresponde con la unidad productiva situada en El Masnou (Barcelona).

En relación con la unidad generadora de efectivo consistente en la unidad productiva de España (sociedad dominante), en la nota 7.1.3 de la memoria consolidada se informa que para la estimación del valor recuperable a 31 de diciembre de 2015, el experto independiente ha considerado, entre otros, la información histórica y el plan de negocio de la sociedad dominante para los próximos 5 años siendo sus principales componentes, las proyecciones de estados financieros de inversiones en inmovilizado y capital circulante. En este sentido, el párrafo 44 de la NIC 36 establece que los flujos de efectivo futuros se estimarán, para el activo, teniendo en cuenta su estado actual, no incluyendo entradas o salidas de efectivo futuros estimadas que surjan de una reestructuración futura en la que la entidad no se ha comprometido todavía o mejoras o aumentos del rendimiento de los activos.

Adicionalmente, en relación con la estimación del valor recuperable de la unidad generadora de efectivo al cierre de 2014 y 2013, según se pone de manifiesto, *"el experto ha considerado la información histórica de la Sociedad Dominante a fecha de cada cierre y los planes de negocio hechos públicos por la misma modificándolos como parte del ejercicio de valoración en lo que ha considerado necesario para, a su criterio, reflejar las proyecciones e hipótesis que se hubieran considerado en un ejercicio de valoración realizado como parte del proceso de elaboración de las cuentas anuales de cada ejercicio"*.

De acuerdo con la información facilitada en la citada nota, se ha empleado una tasa de descuento después de impuestos de 8,15% en 2015, 11,97% en 2014 y 19,99% en 2013. Según se indica, la tasa de descuento empleada se ha definido a partir del coste medio ponderado de capital y en su calculo *"se ha considerado, en ciertos casos y adicionalmente, una prima por riesgo específico en atención a las características propias de la UGE y el perfil de riesgo inherente de los flujos proyectados de cada una de las UGEs"*. En relación con la tasa de descuento, el párrafo 55 de la NIC 36 establece que la tasa de descuento empleada debe ser antes de impuestos, reflejando las evaluaciones actuales del mercado correspondientes al valor temporal del dinero y los riesgos específicos del activo para las cuales las estimaciones de flujos de efectivo futuros no hayan sido ajustadas.

Por otro lado, en la nota 7.1.3. de la memoria consolidada se facilitan las proyecciones de flujos de efectivos efectuadas en el ejercicio 2015, 2014 y 2013, para ventas y para EBITDA. En la siguiente tabla se presentan las proyecciones efectuadas por la entidad y una comparativa, entre otros, con los datos reales de ventas y EBITDA en el cierre de cada de ejercicio, de acuerdo con las cuentas anuales auditadas.

| VENTAS (Miles euros)   | Proyecciones efectuadas en 2015 para 2016 | Proyecciones efectuadas en 2014 para 2015 | Proyecciones efectuadas en 2013 para 2014 |
|--|---|---|---|
| <b>Proyecciones efectuadas por la entidad</b>  |   |   |   |
| Crecimiento medio de ventas para el periodo proyectado   | 7,37%                                     | 7,33%                                     | 5,76%                                     |
| Ventas estimadas para primer periodo proyectado  | 13.824                                    | 15.226                                    | 15.383                                    |
| <b>Comparativa con datos reales de cada ejercicio</b>  |   |   |   |
| Ventas reales Dogi International Fabrics, SA en cada ejercicio según Cuentas Anuales auditadas | n/a                                       | 12.695                                    | 14.421                                    |
| Desviación proyecciones respecto a datos reales (en %)   | n/a                                       | 20%                                       | 7%  |
| Crecimiento estimado en las ventas para 2016 respecto a las ventas reales de 2015 (en %)       | 9%  | n/a                                       | n/a                                       |

| EBITDA (Miles euros)  | Proyecciones efectuadas en 2015 para 2016 | Proyecciones efectuadas en 2014 para 2015 | Proyecciones efectuadas en 2013 para 2014 |
|---|---|---|---|
| <b>Proyecciones efectuadas por la entidad</b>   |   |   |   |
| EBITDA estimado para primer periodo proyectado  | -1.096                                    | 1.499                                     | 2.342                                     |
| EBITDA proyectado a perpetuidad   | 1.890                                     | 3.464                                     | 5.145                                     |
| <b>Comparativa con datos reales de cada ejercicio</b>   |   |   |   |
| EBITDA de Dogi International Fabrics, SA en cada ejercicio según Cuentas Anuales auditadas                            | n/a                                       | -4.078                                    | -3.284                                    |
| Desviación proyecciones respecto a datos reales (miles euros)   | n/a                                       | 5.577                                     | 5.626                                     |
| Crecimiento estimado en EBITDA para 2016 respecto a las EBITDA real de 2015 (miles €)                                 | 2.982                                     | n/a                                       | n/a                                       |
| <b>Diferencia EBITDA a perpetuidad respecto proyeccion primer periodo</b>   |   |   |   |
| Diferencia entre EBITDA proyectado a perpetuidad y el EBITDA estimado para el primer periodo proyectado (miles euros) | 2.986                                     | 1.965                                     | 2.803                                     |

De acuerdo con la información de la tabla anterior, las proyecciones efectuadas por la entidad son superiores en todos los casos a los datos reales de ventas y EBITDA en el cierre de cada ejercicio, de acuerdo con las cuentas anuales auditadas de la entidad.

En relación con la determinación del valor recuperable de la unidad generadora de efectivo correspondiente a la sociedad dominante, faciliten la siguiente información:

1.5. Si las proyecciones de inversiones en inmovilizado y capital circulante consideradas cumplen con lo establecido por el párrafo 44 de la NIC 36.

Las proyecciones de inversiones en inmovilizado y capital circulante si que cumplen con lo establecido por el párrafo 44 de la NIC36, no incluyendo entradas o salidas de efectivo futuras que surjan una reestructuración futura en la que la entidad no se ha comprometido todavía o la mejora o aumento del rendimiento del activo. Por tanto, los flujos de efectivo proyectados se han estimado únicamente sobre el activo productivo existente en el momento y en un contexto de normalidad en cuanto a necesidades de mantenimiento óptimo para asegurar la máxima producción.

1.6. Descripción y justificación de las modificaciones efectuadas por el experto independiente en los planes de negocio hechos públicos por la entidad.



La entidad para el desarrollo de todos los estudios ha facilitado información histórica en referencia a los últimos cinco años e información en cuanto al plan de negocio previsto en función de la situación de recuperación que se prevé desde el año 2013, como consecuencia de la entrada de un nuevo accionista.

La justificación de las modificaciones efectuadas sobre los planes de negocio hechos públicos por la entidad, se localizan en el estudio realizado por el experto independiente sobre la evolución histórica de los flujos de efectivo y análisis de su previsión a futuro hacia un escenario que conduce a la entidad a una situación de normalidad a partir del año 2013 similar o equivalente anterior a su situación concursal.

La entidad de forma interna y en base a su historia anterior a 2008 en la que la situación de explotación era totalmente distinta, posee análisis de referencia que muestran el estadio óptimo en cuanto a evolución de las ventas, costes de estructura y producción. Este análisis por tanto incide y se refiere en contraste a toda el área productiva en comparación con la situación temporal de explotación que se ha analizado, en cuanto a capacidad de compra, en lo relativo a precio y condiciones de pago a proveedores, coste de personal, que en un contexto de normalidad la entidad estima que se situaría entre un 25%-30% del coste total, al no tener esta partida en DOGI un carácter intensivo en cuanto a una situación óptima de incremento en la producción, y en el proceso de producción en sí mismo, en el que sobre los costes por mermas se añaden costes extraordinarios denominados "segundas calidades", como producto fabricado y referido a lo que se rechaza cuando no se cumple con los estándares de calidad que identifica a DOGI, y que en condiciones de normalidad no representarían un impacto como el que muestran sus datos.

No obstante y en cumplimiento con lo dispuesto en la NIC 36, el análisis realizado por el experto ha sido llevado a cabo de forma independiente y estimando el plan de negocio que pudiera fijar un tercero en base a la situación del mercado en el que opera la compañía, pero no perdiendo de vista de que DOGI es una empresa con una dilatada historia y por tanto posee un potencial indiscutible en cuanto a identidad sobre las líneas de productos que fabrica y por esta razón y fundamentado en su historia y referencia en el mercado, permite el interpretar un cambio de signo en los resultados y periodos temporales valorados que supone un elemento significativo de valor añadido en el valor de la UGE y que debido a la coyuntura económica no se han podido alcanzar en los plazos que internamente se han previsto a partir de su salida de situación concursal, pero que gestionados los recursos son un atractivo de mercado frente a potenciales competidores.

Las principales referencias e hipótesis utilizadas por año evaluado, son las siguientes (los porcentajes vienen referidos a su impacto a moneda constante según el momento temporal relacionado):

### 2013

|                                      |             |             |             |             |
|--------------------------------------|-------------|-------------|-------------|-------------|
|                                      | <b>2010</b> | <b>2011</b> | <b>2012</b> | <b>2013</b> |
| Evolución histórica ventas UGE       | 9,67%       | -5,57%      | 3,78%       | -16,56%     |
|                                      | <b>2014</b> | <b>2015</b> | <b>2016</b> | <b>2017</b> |
| Proyección estimada de ventas UGE    | 4,63%       | 5,43%       | 5,90%       | 5,94%       |
| Previsión plan empresa UGE           | -5,13%      | 5,00%       | 7,21%       | 7,50%       |
|                                      | <b>2009</b> | <b>2010</b> | <b>2011</b> | <b>2012</b> |
| Evolución histórica gasto/ventas UGE | 149,21%     | 120,84%     | 121,50%     | 117,47%     |
|                                      | <b>2014</b> | <b>2015</b> | <b>2016</b> | <b>2017</b> |
| Previsión gasto/ventas UGE           | 94,56%      | 91,01%      | 86,99%      | 82,50%      |
|                                      |             |             |             | <b>2018</b> |
|                                      |             |             |             | 78,59%      |

## 2014

|                                      | 2011         | 2012         | 2013         | 2014         |
|--------------------------------------|--------------|--------------|--------------|--------------|
| Evolución histórica ventas UGE       | -5,57%       | 3,78%        | -16,56%      | -0,43%       |
|                                      | 2015         | 2016         | 2017         | 2018         |
| Proyección estimada de ventas UGE    | 5,11%        | 7,44%        | 7,81%        | 7,99%        |
| <b>Previsión plan empresa UGE</b>    | <b>5,00%</b> | <b>7,21%</b> | <b>7,50%</b> | <b>8,00%</b> |
|                                      | 2010         | 2011         | 2012         | 2013         |
| Evolución histórica gasto/ventas UGE | 120,84%      | 121,50%      | 117,47%      | 116,26%      |
|                                      | 2015         | 2016         | 2017         | 2018         |
| Previsión gasto/ventas UGE           | 99,41%       | 97,12%       | 92,63%       | 89,67%       |

## 2015

|                                      | 2012          | 2013          | 2014          | 2015         |
|--------------------------------------|---------------|---------------|---------------|--------------|
| Evolución histórica ventas UGE       | 3,78%         | -16,56%       | -0,43%        | -6,74%       |
|                                      | 2016          | 2017          | 2018          | 2019         |
| Proyección estimada de ventas UGE    | 2,34%         | 4,88%         | 7,00%         | 8,37%        |
| <b>Previsión plan empresa UGE</b>    | <b>18,14%</b> | <b>10,00%</b> | <b>10,00%</b> | <b>5,00%</b> |
|                                      | 2011          | 2012          | 2013          | 2014         |
| Evolución histórica gasto/ventas UGE | 121,50%       | 117,47%       | 116,26%       | 117,64%      |
|                                      | 2016          | 2017          | 2018          | 2019         |
| Previsión gasto/ventas UGE           | 117,70%       | 113,12%       | 107,64%       | 101,66%      |

Las modificaciones sobre las previsiones de la empresa en el informe de Intervalor se han realizado únicamente sobre el apartado de ventas de la UGE, según se muestra en los cuadros anteriores. Los apartados en cuanto al gasto se han llevado a cabo en función del análisis en cuanto a su evolución histórica y estimaciones de la Sociedad.

**1.7. En relación con la tasa de descuento: (i) justificación de los motivos por los cuales, teniendo en cuenta lo establecido por el párrafo 55 de la NIC 36, la entidad ha considerado una tasa de descuento después de impuestos; (ii) si, en aquellos casos en los que se ha considerado una prima por riesgo específico en atención a las características propias de la UGE y el perfil de riesgo inherente de los flujos de caja proyectados de cada una de las UGES, las estimaciones de flujos de efectivo futuros no han sido ajustadas, considerando lo establecido por el párrafo 55 de la NIC 36; y (iii) detalle y cuantificación de los principales componentes de la tasa de descuento estimada en 2015, 2014 y 2013 y explicación de los cambios más significativos producidos respecto al ejercicio anterior.**

- (i) El tasador siguiendo práctica habitual en el sector ha tomado los flujos después de impuestos, así como la tasa de descuento después de impuestos, de forma que el cálculo obtenido es coherente y no diverge del que se obtendría si se tomaran ambos datos antes de impuestos. Las referencias comparables y de base son también después de impuestos, y es por este motivo que se ha tomado esta decisión.
- (ii) En el cálculo para la determinación de la tasa de descuento se han considerado únicamente los riesgos inherentes al activo, como el riesgo país, mercado, volatilidad y liquidez no considerados en la evaluación de los flujos de efectivo.
- (iii)

|                              | 2013  | 2014  | 2015  |
|------------------------------|-------|-------|-------|
| Tasa libre de riesgo         | 4,74% | 2,72% | 1,78% |
| Prima al riesgo país/mercado | 5,91% | 3,31% | 4,09% |
| Beta                         | 1,35  | 1,61  | 1,31  |

|                          |        |        |        |
|--------------------------|--------|--------|--------|
| Tipo interés medio deuda | 3,09%  | 4,00%  | 2,53%  |
| Tasa impositiva          | 30,00% | 30,00% | 25,00% |
| Endeudamiento            | 12,11% | 36,32% | 39,55% |
| Capital                  | 87,89% | 63,68% | 60,45% |
| Prima liquidez           | 8,56%  | 5,83%  | 3,08%  |

El descuento asociado a la UGE no dispone de un tipo identificable concreto de mercado y acorde con lo que representa en las situaciones evaluadas a DOGI, por tanto, su cálculo se fundamenta en referencias del sector al que pertenece (textil) y sus variaciones en consecuencia corresponden al momento temporal en el que se refiere el estudio individual de la UGE evaluada.

- Tasa libre de riesgo: Tasa interna de retorno entendida sin riesgo por corresponder a la renta en inversiones financieras con la garantía del Estado a largo plazo, según los datos publicados por el Banco de España.

- Prima al riesgo país/mercado: El riesgo basado en la ponderación de indicadores económicos de mercado y de país.

- Beta: Coeficiente que complementa el riesgo de mercado en función del riesgo del sector frente al mercado global.

- Tipo interés medio deuda: Coste que le puede suponer a la empresa su endeudamiento según datos publicados por el Banco de España, relativos a tipos de interés aplicados por el sistema crediticio (Bancos y Cajas de Ahorros) por importes superiores a un millón de euros..

- Tasa impositiva: Según gravamen oficial vigente según el año de análisis (2013 y 2014 30%, año 2015 25%), con el objeto de considerar en el cálculo de la tasa de descuento el coste real que supone a la empresa el endeudamiento por ahorro fiscal.

- Endeudamiento: Nivel de apalancamiento que la empresa muestra en sus estados financieros a fecha valoración. No se usa el del sector ya que se entiende que la empresa es una unidad individual, y su comportamiento empresarial puede ser distinto al de la industria textil.

- Capital: Porcentaje que representa el Capital frente al balance de situación.

- Prima de liquidez: Complemento que se aplica en el cálculo de la tasa de descuento, con el objeto considerar situaciones en los que la curva de rendimiento se estima que existen indicios en los que no pueda alcanzarse a corto plazo.

Las variaciones en los componentes de la tasa en comparación entre años obedecen únicamente a la situación de los indicadores a fecha de valoración y a la situación en cuanto a estructura de balance que la empresa refleja en el momento.

Para los próximos ejercicios la Sociedad desglosará la tasa de descuento antes de impuestos, tal y como establece la NIC 36 en párrafo 55.

**1.8. De acuerdo con lo establecido por el párrafo 34 de la NIC 36, la dirección debe asegurarse de que las hipótesis sobre las que se basan sus proyecciones de flujos de efectivo corrientes son constantes con los resultados reales obtenidos en el pasado. A este respecto, indiquen si las proyecciones de flujos de efectivo utilizadas en los tests de deterioro de la UGE de ejercicios anteriores se han cumplido y, en el caso de que se hayan producido desviaciones a la baja, cuantifíquenlas y expliquen cómo se ha tenido en cuenta esta experiencia histórica para realizar las proyecciones en el ejercicio 2015.**

Las proyecciones en cada estudio temporal se han realizado sobre los resultados reales obtenidos en el

pasado. Debido a la coyuntura económica y por el hecho principal de que la inyección de capital por parte del nuevo inversor no ha podido materializarse por razones legales de procedimiento hasta el segundo semestre de 2014, las previsiones no han podido cumplirse en los plazos que internamente se han considerado en cuanto a resultados, observándose una desviación a la baja según previsiones estimadas en 2013 y 2014 de 5,84% (comparativa estimación en 2013 para 2014 vs real 2014) y 11,28% (comparativa estimación en 2014 para 2015 vs real 2015) respectivamente. Debido a ello y en el análisis realizado en los estudios desarrollados por el experto independiente, estos estudios reflejan una desviación a la baja del 3,26% en comparación con el plan de negocio realizado por la entidad fijando como resultado una proyección media en ventas el 6,37% en lugar del 9,63% previsto por DOGI.

|                                | 2012   | 2013    | 2014   | 2015   |       |
|--------------------------------|--------|---------|--------|--------|-------|
| Evolución histórica ventas UGE | 3,78%  | -16,56% | -0,43% | -6,74% |       |
|                                | 2016   | 2017    | 2018   | 2019   | 2020  |
| Previsión según análisis UGE   | 2,34%  | 4,88%   | 7,00%  | 8,37%  | 9,24% |
| Previsión plan empresa UGE     | 18,14% | 10,00%  | 10,00% | 5,00%  | 5,00% |

|                                      | 2011    | 2012    | 2013    | 2014    | 2015    |
|--------------------------------------|---------|---------|---------|---------|---------|
| Evolución histórica gasto/ventas UGE | 121,50% | 117,47% | 116,26% | 117,64% | 122,99% |
|                                      | 2016    | 2017    | 2018    | 2019    | 2020    |
| Previsión gasto/ventas UGE           | 117,70% | 113,12% | 107,64% | 101,66% | 95,52%  |

2. Adicionalmente, en el informe de auditoría relativo a las cuentas anuales consolidadas de DOGI, el auditor hace referencia a lo indicado en la nota 15.2. de la memoria, en la que se pone de manifiesto que, en base a la información facilitada por quien fuera asesor fiscal hasta el ejercicio 2012 de las sociedades dependientes Penn Philippines Inc., Penn Philippines Export, Inc. y Laguna Realty Corporation (inactivas desde el ejercicio 2008), a la fecha que dichos asesores dejaron de prestar los mencionados servicios existían procedimientos abiertos por las autoridades fiscales de la República de Filipinas que, sin considerar las eventuales sanciones e intereses, ascendían a 9.755 miles €, aproximadamente, al tipo de cambio de 31 de diciembre de 2015. Las cuentas anuales consolidadas no incluyen provisión alguna.

En relación con los citados procedimientos, el auditor pone de manifiesto una limitación al alcance al no haberle sido facilitada una evaluación razonada de qué riesgos derivados de la situación anterior, en su caso, pudieran considerarse probables y, en consecuencia, requerir la correspondiente provisión en base a la normativa contable de aplicación, desconociendo el impacto que esta situación, en su caso, pudiera tener sobre las cuentas anuales consolidadas.

En este sentido, en la nota 15.2. de la memoria consolidada, correspondiente a contingencias, la entidad informa que *"PUNO&PUNO LAW ha emitido con fecha 5 de abril de 2016 un informe en el que se incluye una relación de contingencias fiscales a fecha 30 de junio de 2012 y que permite establecer la deuda total con la autoridad fiscal filipina (Bureau of Internal Revenue) en 499.258.630,57 PHP (alrededor de 9.520.850 EUR, al cambio al 31 de marzo de 2016). El citado importe no recoge intereses de demora, recargos ni posibles sanciones. Con posterioridad al 30 de junio de 2012, no se tiene constancia de nuevas Actas Fiscales que hayan aumentado el importe de la deuda con el Bureau of Internal Revenue. [...] De acuerdo con el meritado informe de PUNO LAW, el riesgo derivado es remoto. Por ello, el Consejo de Administración y de acuerdo con el informe emitido por PUNO&PUNO LAW estima que los riesgos en dicha Sociedad son remotos"*.

Respecto a este punto:

2.1. La sociedad deberá aportar a los auditores de la entidad la documentación y realizar las actuaciones necesarias, así como el auditor efectuar las pruebas adicionales pertinentes, a fin de que pueda ser obviada la limitación al alcance, debiendo remitir a esta Comisión Nacional las conclusiones del auditor complementarias al informe de auditoría previa mente remitido o, en su caso, una manifestación expresa del auditor de que la limitación viene impuesta por circunstancias fuera del control de la entidad.

La compañía está manteniendo conversaciones con un asesor legal local para actualizar el informe de la situación y buscar vías para encontrar una solución. Durante el mes de julio se aceptará la propuesta del asesor legal y se prevé que durante el mes de septiembre se disponga de sus conclusiones.

Las conclusiones del auditor complementarias al informe de auditoría literalmente indican:

*"En relación con el apartado mencionado anteriormente, según Ustedes nos han manifestado, se encuentran en proceso de recabar la información necesaria para facilitarnos una evaluación actualizada y razonada de qué riesgos relacionados con los procedimientos fiscales abiertos por las autoridades de la República de Filipinas, en su caso, pudieran ser considerados probables y en consecuencia requerir la correspondiente provisión en las cuentas anuales consolidadas en base a la normativa contable de aplicación. Una vez nos faciliten la información correspondiente estaremos en disposición de evaluar la situación actualizada de dicha salvedad."*

3. Adicionalmente, los informes de auditoría relativos a las cuentas anuales individuales y consolidadas de DOGI contienen un párrafo de énfasis llamando la atención sobre lo indicado en diferentes notas de la memoria, en que se indica que la Sociedad Dominante y el Grupo que encabeza han incurrido en pérdidas de explotación y en flujos de caja de explotación negativos en los últimos ejercicios, y que la Sociedad Dominante presenta un fondo de maniobra negativo de 3.303 miles € a 31 de diciembre de 2015 (2.874 miles € a 31 de diciembre de 2014). Esta situación, junto con otras cuestiones expuestas en las notas 1 e) y 2 e), indican la existencia de una incertidumbre material que puede generar dudas significativas sobre la capacidad de la Sociedad Dominante y su Grupo para continuar con la empresa en funcionamiento.

En este sentido, en la nota 1 e) de la memoria consolidada, correspondiente a la información relacionada con la reestructuración financiera de la sociedad dominante, se hace referencia, entre otros, al nuevo plan estratégico.

3.1. Indiquen si en 2015 la entidad ha aprobado un nuevo plan estratégico y, en su caso, si dicho plan ha supuesto la realización de modificaciones o actualizaciones sobre el plan de viabilidad presentado por la compañía en el momento de solicitar el levantamiento de la suspensión de negociación de las acciones (véase hecho relevante publicado el 17 de junio de 2014), detallando en este caso, los principales cambios en las hipótesis utilizadas, así como las fechas de modificación y justificación de los motivos.

En fecha 23 de Junio de 2015 se publicó Hecho Relevante incluyendo las Líneas Estratégicas para 2015-2020, sin modificar el plan de viabilidad inicial.

Por otro lado, en la nota 2 e) de la memoria consolidada la entidad hace referencia a la aplicación del principio de empresa en funcionamiento, indicando que *"existen algunas circunstancias que dificultan la capacidad de la Sociedad Dominante y del Grupo para seguir como empresa en funcionamiento, siendo compensada por otras circunstancias que mitigan las dificultades originadas por aquéllas"*.

En este sentido, en la citada nota la entidad describe los factores causantes de duda sobre la capacidad de la Sociedad para continuar con su actividad. Entre otros, se hace referencia al fondo de maniobra negativo que presenta la sociedad dominante a 31 de diciembre de 2015 por importe de 3.303 miles € (2.874 miles € a 31 de diciembre de 2014). Según se pone de manifiesto *"Esta situación se origina, además de por las pérdidas operativas de la Sociedad Dominante, por la existencia de préstamos a cobrar a largo plazo de la misma con su sociedad dependiente EFA, Inc. y por las limitaciones a la transferencia de recursos financieros de EFA, Inc. a la Sociedad Dominante derivados de los actuales contratos de financiación de dicha entidad dependiente [ . . . ]. En consecuencia, la capacidad de aprovechar los recursos financieros generados por EFA, Inc. para financiar los compromisos de la Sociedad Dominante dependerá de la capacidad de EFA, Inc. de generar recursos adicionales y de modificar la estructura o condiciones vigentes de financiación de la misma"*.

De acuerdo con la información facilitada en la nota 19 de la memoria individual, a 31 de diciembre de 2015, el saldo total de cuentas a cobrar que mantiene la sociedad dominante con EFA, Inc. asciende a 6.469 miles €, de los que 4.478 miles € corresponden a un préstamo subordinado, cuyo importe inicial fue de 5 millones de dólares americanos.

En relación con los contratos de financiación de EFA, Inc., en la nota 14.1. de la memoria consolidada se indica que la mayor parte del saldo que mantiene el grupo DOGI con entidades de crédito a largo plazo, que asciende a 2.909 miles €, corresponde a la citada entidad dependiente, que tiene contratada una póliza con la entidad financiera Sun Trust, sujeta a convenants, que se

cumplen al cierre del ejercicio 2015. El límite máximo de la póliza es de 10.000 miles de \$, del que se han dispuesto a 31 de diciembre de 2015, 2.818 miles \$. Según se informa, todos los activos de la sociedad dependiente EFA, Inc. se encuentran en garantía del citado préstamo, incluyendo dicha garantía cualquier derecho sobre las marcas comerciales de EFA, Inc. El citado préstamo "establece límites a los pagos que puede realizar EFA, Inc. a la Sociedad Dominante, incluyendo límites a los pagos por amortización del préstamo existente entre ambas partes".

En relación con los aspectos descritos, faciliten la siguiente información:

**3.2. Respecto al préstamo mantenido por EFA, Inc. con la entidad financiera Sun Trust, una descripción de los límites establecidos a los pagos que puede realizar EFA a DOGI, que incluyen límites a los pagos por amortización del préstamo existente entre ambas partes.**

En el anexo 7 de la póliza que EFA tiene con el Sun Trust, firmado el 13 de agosto de 2015, se especifica literalmente en su punto 5 (se anexa al documento versión original en inglés en Anexo I):

*"Pagos permitidos a DOGI" significa cualquiera de los siguientes pagos realizados por el prestatario a DOGI siempre que las siguientes condiciones se cumplan con respecto a cada uno de los pagos:*

- a) Coincidiendo con el mes fiscal que empieza el 1 de febrero de 2015, el prestatario podrá realizar pagos regulares mensuales programados de los intereses de la deuda subordinada (sin intereses de demora), siempre y cuando, justo antes como después de la realización de dicho pago (i) no haya incumplimientos o supuesto de incumplimientos de pago (ii) el índice de cobertura no sea inferior a 1,1 (iii) la disponibilidad no sea inferior a 1.000.000 USD.*
- b) Empezando con el trimestre fiscal que empieza el 1 de octubre de 2015, el prestatario podrá realizar pagos regulares mensuales programados del principal de la deuda subordinada en un importe que no exceda los 125.000 USD por trimestre fiscal, siempre y cuando, (i) en cada uno de los 30 días anteriores a cada pago así como en los inmediatamente posteriores a la realización de dicho pago (x) no haya incumplimientos o supuesto de incumplimientos (y) el índice de cobertura no sea inferior a 1,1 (z) la disponibilidad no sea inferior a 1.000.000 USD.*
- c) El prestatario podrá realizar pagos regulares mensuales programados de los gastos de gestión actuales (sin intereses de demora) en una cantidad total que no exceda de los 15.000 USD en cualquier mes fiscal, siempre y cuando, tanto inmediatamente antes como después de la realización de dicho pago (i) no haya incumplimientos o supuesto de incumplimientos (ii) el índice de cobertura no sea inferior a 1,1 (iii) la disponibilidad no sea inferior a 1.000.000 USD."*

Se entiende por índice de cobertura (*"Fixed Charge Coverage Ratio"*) al EBITDA (según normas contables americanas GAAP) respecto a los pagos realizados a la matriz por los conceptos anteriormente citados (devolución del préstamo, intereses y *"management fees"*). Para su cálculo se tiene en cuenta el periodo acumulado de los doce últimos meses hasta la fecha.

Se adjunta traducción literal del punto 9 del contrato con el Sun Trust donde se definen los "covenants" (se anexa al documento versión original en inglés en Anexo II):

*"Relación de cobertura de gastos fijos significa para cualquier periodo aplicable, una relación entre (a) EBITDA del periodo aplicable menos (i) la suma de (A) la cantidad real pagada por el prestatario y sus subsidiarias a la cuenta de gastos de capital de dicho periodo y (B) impuestos en efectivo para el periodo aplicable y (b) cargos fijos por el periodo aplicable (pero en todos los casos excluyendo los importes pagados a DOGI de conformidad con las cláusulas de la definición de pagos permitidos a DOGI."*

**3.3. En relación con el préstamo subordinado concedido por DOGI a EFA, Inc.: (i) descripción de sus principales condiciones, detallando, entre otros, el calendario de amortización y su vencimiento final; y (ii) análisis de su recuperabilidad.**

Importe inicial 5.000.000 USD

Importe pendiente a 31 de diciembre de 2015 4.875.000 USD al cambio 4.477.816,98 Euro

Tipo de interés 4,94%, según contrato de actualización del préstamo de fecha 11 de marzo de 2015.

Calendario de pagos: 500.000 USD anuales, pagos trimestrales de 125.000 USD, último pago el tercer trimestre de 2025.

Adjuntamos cuadro de amortización (los pagos se realizan la primera semana del mes):

| Fecha        | Importe principal | Importe pendiente | Fecha      | Importe principal | Importe pendiente |
|--------------|-------------------|-------------------|------------|-------------------|-------------------|
|              |                   | \$5.000.000       |            |                   |                   |
| octubre-15 * | \$125.000         | \$4.875.000       | octubre-20 | \$125.000         | \$2.375.000       |
| enero-16 *   | \$125.000         | \$4.750.000       | enero-21   | \$125.000         | \$2.250.000       |
| abril-16 *   | \$125.000         | \$4.625.000       | abril-21   | \$125.000         | \$2.125.000       |
| julio-16     | \$125.000         | \$4.500.000       | julio-21   | \$125.000         | \$2.000.000       |
| octubre-16   | \$125.000         | \$4.375.000       | octubre-21 | \$125.000         | \$1.875.000       |
| enero-17     | \$125.000         | \$4.250.000       | enero-22   | \$125.000         | \$1.750.000       |
| abril-17     | \$125.000         | \$4.125.000       | abril-22   | \$125.000         | \$1.625.000       |
| julio-17     | \$125.000         | \$4.000.000       | julio-22   | \$125.000         | \$1.500.000       |
| octubre-17   | \$125.000         | \$3.875.000       | octubre-22 | \$125.000         | \$1.375.000       |
| enero-18     | \$125.000         | \$3.750.000       | enero-23   | \$125.000         | \$1.250.000       |
| abril-18     | \$125.000         | \$3.625.000       | abril-23   | \$125.000         | \$1.125.000       |
| julio-18     | \$125.000         | \$3.500.000       | julio-23   | \$125.000         | \$1.000.000       |
| octubre-18   | \$125.000         | \$3.375.000       | octubre-23 | \$125.000         | \$875.000         |
| enero-19     | \$125.000         | \$3.250.000       | enero-24   | \$125.000         | \$750.000         |
| abril-19     | \$125.000         | \$3.125.000       | abril-24   | \$125.000         | \$625.000         |
| julio-19     | \$125.000         | \$3.000.000       | julio-24   | \$125.000         | \$500.000         |
| octubre-19   | \$125.000         | \$2.875.000       | octubre-24 | \$125.000         | \$375.000         |
| enero-20     | \$125.000         | \$2.750.000       | enero-25   | \$125.000         | \$250.000         |
| abril-20     | \$125.000         | \$2.625.000       | abril-25   | \$125.000         | \$125.000         |
| julio-20     | \$125.000         | \$2.500.000       | julio-25   | \$125.000         | \$0               |

(\*) Pagos ya recibidos

Según el Plan de Negocio previsto para la filial americana en los próximos años, se estima que el préstamo se recuperará en su totalidad en los plazos previstos, cumpliéndose las condiciones descritas en el punto 3.2.

**3.4. Descripción de como pueden verse afectados por los límites establecidos en el préstamo de EFA, Inc. con Sun Trust, los compromisos adquiridos por DOGI. En particular, detallen y cuantifiquen los citados compromisos y describan las consecuencias de su incumplimiento.**

En el caso de que, contrariamente a lo previsto, no se cumplan los "covenants" y no se consiguieran flexibilizar las restricciones para el pago de la deuda de EFA a DOGI, el plan de liquidez de la empresa matriz podría verse afectado y obligaría a buscar alternativas de financiación a las obligaciones de pago



de Dogi de la deuda antigua.

El principal compromiso que podría verse afectado por los límites establecidos en el préstamo de EFA, Inc, es la deuda con el FOGASA por importe de 1.106.113 euros.

Actualmente se está negociando la devolución de dicha deuda a través de un convenio de recuperación a largo plazo y se espera llegar a un acuerdo en los próximos meses.

**3.5. Capacidad que tiene EFA Inc. de generar recursos adicionales y de modificar la estructura o condiciones vigentes de su financiación. En caso de que EFA, Inc. esté negociando actualmente la modificación de la estructura o condiciones de su financiación, descripción del estado en que se encuentran las citadas negociaciones.**

EFA, Inc. no tiene ninguna limitación para renegociar dichas condiciones o negociar con otras entidades, y no existe ningún tipo de penalización por ello. Actualmente se está evaluando la posibilidad de contratar a un experto financiero americano a fin de variar la actual estructura financiera de EFA, Inc. y de forma que se reduzcan las limitaciones a hacer pagos a la matriz.

Adicionalmente EFA dispone de capacidad de producción suficiente para poder aumentar su volumen de negocio sin necesidad de acometer nuevas inversiones. En este sentido, se está poniendo en marcha un nuevo plan comercial para aumentar su nivel de ingresos

Adicionalmente, en la nota 4.5. de la memoria consolidada, se facilita la información relativa al riesgo de liquidez. En este sentido, en la citada nota se incluye un calendario de vencimientos de los principales compromisos financieros. Cabe destacar que, de acuerdo con el balance de situación consolidado, a 31 de diciembre de 2015, el saldo de pasivos con vencimiento a corto plazo asciende a 12.333 miles €. En la citada nota no se facilita un análisis de vencimientos de los activos financieros que mantiene para gestionar el riesgo de liquidez.

Según se pone de manifiesto *"En relación a los pagos a proveedores procedentes del tráfico ordinario de sus operaciones y el importe dispuesto de pólizas de crédito, descuento de efectos y factoring con recurso cuyo saldo a cierre de ejercicio asciende a 3.102 miles de euros (3.211 miles de euros a 31 de diciembre de 2014), la Dirección estima que dichos importes serán renovados mediante nueva financiación de proveedores y la financiación a través de dichas pólizas de nuevas operaciones de circulante"*.

**3.6. Faciliten una descripción de como gestiona el grupo el riesgo de liquidez inherente en los vencimientos de pasivos financieros descritos en las notas de la memoria consolidada, incluyendo un análisis de los vencimientos de los activos financieros que mantiene, en su caso, para gestionar el riesgo de liquidez.**

La entidad mantiene un control estricto sobre la liquidez de la compañía, verificando que con los cobros a corto plazo puede atender los pagos previstos a corto plazo. Se incluye los cálculos las previsiones efectuadas con los datos de cierre de ejercicio.

Los activos a corto plazo son las deudas comerciales cuyo importe de 7.674.530 detallamos:

|                               | <b>Dogi</b>      | <b>EFA Inc</b>   | <b>Total</b>     |
|-------------------------------|------------------|------------------|------------------|
| Cientes por ventas            | 4.491.224        | 4.364.654        | 8.855.878        |
| Deterioros saldos clientes    | -1.453.549       | -65.399          | -1.518.948       |
| Créditos con administraciones | 331.407          | 0                | 331.407          |
| Anticipos al personal         | 6.193            | 0                | 6.193            |
| <b>Total</b>                  | <b>3.375.275</b> | <b>4.299.255</b> | <b>7.674.530</b> |

Su detalle por vencimientos es el siguiente:

| <b>Activos a c/p</b> | <b>Hasta 3 meses</b> | <b>De 4 a 6 meses</b> | <b>+ 6 meses</b> | <b>Total</b>     |
|----------------------|----------------------|-----------------------|------------------|------------------|
| Dogi *               | 3.122.755            | 252.520               | 0                | 3.375.275        |
| Efa Inc              | 4.299.255            | 0                     | 0                | 4.299.255        |
|                      | <b>7.422.010</b>     | <b>252.520</b>        | <b>0</b>         | <b>7.674.530</b> |

\* En Dogi incluye los créditos con administraciones públicas y anticipos al personal en el periodo de hasta 3 meses.

El saldo del pasivo a corto plazo de 12.333 miles de euros se desglosa en las siguientes partidas.

|                                      |   | <b>DOGI</b>       | <b>EFA</b>       | <b>HK</b>     | <b>Consolidado</b> |
|--------------------------------------|---|-------------------|------------------|---------------|--------------------|
| Deudas a cp                          | a | 4.930.084         | 0                |               | 4.930.084          |
| Proveedores                          | b | 1.363.060         | 1.618.928        |               | 2.981.988          |
| Acreedores                           | b | 1.198.583         | 0                |               | 1.198.583          |
| Personal                             | c | 2.089.927         | 0                | 0             | 2.089.927          |
| Deudas con administraciones públicas | d | 1.102.837         | 0                | 0             | 1.102.837          |
| Periodificaciones cp                 |   | 0                 | 0                | 29.342        | 29.342             |
| <b>Totales</b>                       |   | <b>10.684.491</b> | <b>1.618.928</b> | <b>29.342</b> | <b>12.332.761</b>  |

Su detalle por vencimientos es el siguiente:

| <b>Pasivos a c/p</b>                 | <b>Hasta 3 meses</b> | <b>De 4 a 6 meses</b> | <b>+ de 6 meses</b> | <b>Otros</b>     | <b>Total</b>      |
|--------------------------------------|----------------------|-----------------------|---------------------|------------------|-------------------|
| Deudas a cp                          | 114.546              | 34.520                | 649.101             | 4.131.917        | 4.930.084         |
| Proveedores / Acreedores             | 3.215.064            | 83.211                | 882.295             | 0                | 4.180.571         |
| Personal                             | 209.013              | 160.001               | 614.800             | 1.106.113        | 2.089.927         |
| Deudas con administraciones públicas | 303.233              | 192.467               | 607.137             | 0                | 1.102.837         |
| Periodificaciones cp                 | 0                    | 0                     | 29.342              | 0                | 29.342            |
| <b>Total</b>                         | <b>3.841.856</b>     | <b>470.199</b>        | <b>2.782.676</b>    | <b>5.238.030</b> | <b>12.332.761</b> |

Detalle de las partidas "otros"

|                    |                  |              |
|--------------------|------------------|--------------|
| Polizas de crédito | 3.101.990        | Ver nota 3.7 |
| Deuda concursal    | 1.029.927        | Ver nota 3,9 |
| Deuda Fogasa       | 1.106.113        |              |
| <b>Total Otros</b> | <b>5.238.030</b> |              |

|                           | Hasta 3<br>meses | De 4 a 6<br>meses | + de 6<br>meses | Total   |
|---------------------------|------------------|-------------------|-----------------|---------|
| <b>Saldos netos a c/p</b> | 3.580.154        | -217.680          | -2.782.676      | 579.799 |

Las pólizas de entidades de crédito de importe 3.101.990 Euro son el saldo dispuesto de factoring y pólizas de financiación con el Deutsche Bank y Banco Popular, el vencimiento de la primera de ellas no es hasta julio de 2017, si bien las operaciones vencen y se vuelven a renegociar a corto plazo. ver detalle en nota 3.7. La previsión de tesorería contempla que el saldo bancario se mantendrá estable al nivel de las cifras actuales.

La deuda concursal incluye un importe vencido de 1.029.926,85 euros, (ver nota 3.9). En fecha 17 de septiembre de 2010 se aprobó el convenio de acreedores y se finalizó la situación concursal. En fecha 03 de agosto de 2011 se comunicó de forma fehaciente (correo certificado con acuse de recibo) a los acreedores los importes a pagar y su vencimiento según el convenio, solicitándoles una cuenta bancaria donde efectuar los pagos. El primer vencimiento era en septiembre de 2011. Los saldos vencidos pendientes no se han liquidado al no tener ninguna respuesta por parte de los acreedores comunicando el domicilio de pago. Todos los pagos reclamados se han atendido. En la previsión de tesorería no se recoge el pago a corto plazo por no disponer de los datos para efectuar el pago y por el tiempo transcurrido desde la comunicación.

Se ha establecido una primera reunión con el Fogasa para negociar las fechas de pago de la deuda existente de 1.106.113 euros. A la fecha de respuesta del presente requerimiento no se ha cerrado un acuerdo con los vencimientos, pero estimamos que el primer pago no se realizará hasta el ejercicio de 2017.

A modo de resumen los cobros previstos a corto plazo cubrían los pagos previstos a corto plazo tal como queda reflejada en la tabla bajo el texto "Saldos netos a c/p".

**3.7. En relación con los pagos a proveedores procedentes del tráfico ordinario de sus operaciones y el importe dispuesto de pólizas de crédito, descuento de efectos y factoring con recurso, cuyo saldo a cierre de ejercicio asciende a 3.102 miles de euros, indiquen, si a la fecha de contestación del presente requerimiento, dichos importes han sido renovados mediante nueva financiación de proveedores y la financiación a través de nuevas operaciones de circulante.**

Al 31 de diciembre de 2015, la Sociedad Dominante tiene pólizas de descuento de efectos nacionales concedidas con un límite total que asciende a 950.000 euros (950.000 euros en el ejercicio 2014), cuyo importe dispuesto de las mismas a dicha fecha asciende a 561.838 euros (458.575 euros en el ejercicio 2014).

Por otra parte, el límite que la Sociedad Dominante dispone de pólizas de factoring y financiación a la exportación a cierre del ejercicio 2015, asciende a 3.350.000 euros (3.350.000 euros en el ejercicio 2014) y el importe dispuesto de las mismas es de 2.400.610 euros (2.614.824 euros en el ejercicio 2014).

Todos los importes admitidos en dichas pólizas están cubiertos por el seguro de crédito.

Adicionalmente existe un préstamo con el Deutsche Bank cuyo saldo a final de ejercicio es de 138.542 euros

A fecha de contestación de este requerimiento dichas pólizas siguen en vigor en las mismas condiciones que eran vigentes a 31 de diciembre de 2015. El importe de dichos conceptos, a fecha de 31 de mayo de 2016, es de 3.094 miles de euro, que incluyen los saldos dispuestos de 353.731 euros en las pólizas de

descuento y de 2.741.273 euro en las de *factoring* y financiación de exportaciones.

| Entidad                            | Tipo de póliza          | Límite           | Vencimiento     |
|------------------------------------|-------------------------|------------------|-----------------|
| Deutsche Bank                      | Prestamo (700.000)      | Prestamo<br>c/p  |                 |
| Deutsche Bank                      | Factoring exportación   | 2.250.000        |                 |
| Deutsche Bank                      | Descuento nacional      | 750.000          |                 |
| <b>Total Deutsche Bank</b>         |                         | <b>3.000.000</b> | <b>19/03/17</b> |
| Banco Popular Español              | Póliza a la exportación | 1.100.000        |                 |
| Banco Popular Español              | Descuento nacional      | 200.000          |                 |
| <b>Total Banco Popular Español</b> |                         | <b>1.300.000</b> | <b>05/12/24</b> |
| Otros                              |                         |                  |                 |
| <b>Totales</b>                     |                         | <b>4.300.000</b> |                 |

Por otro lado, en la nota 2.e) de la memoria consolidada se hace referencia a que la sociedad dominante y el Grupo en su conjunto han necesitado y pueden continuar necesitando, al menos en 2016, aportaciones de capital o financiación de sus accionistas ante las dificultades para generar excedentes de caja que permitan cumplir con sus compromisos de pago. Señalando éste como otro de los factores causantes de duda sobre la capacidad de la entidad para continuar con su actividad.

3.8. Indiquen si, con posterioridad al cierre del ejercicio 2015, se han realizado aportaciones de capital o financiación por parte de sus accionistas, ante las dificultades para generar excedentes de caja que permitan cumplir con sus compromisos de pago.

En fecha 01 de enero de 2016 Dogi firmó una póliza de crédito con la empresa Sherpa Capital 2 SL, por valor de 600.000 euros. Posteriormente dicha póliza se ha ampliado hasta los 1.200.000 euros. A fecha de contestación de este requerimiento se ha dispuesto de 1.138.800 euros del importe de dicha póliza. Sherpa Capital 2 SL es la presidenta del Consejo de Administración y titular indirecta del 65,226% del capital de la compañía, mediante su participada Businessgate SL.

Por ultimo, en la nota 14.7. de la memoria consolidada, se informa que en 2014 la sociedad dominante acordó la novación modificativa del convenio de acreedores con los principales acreedores concursales y llegó a acuerdos bilaterales con otros acreedores. No obstante, dichos acuerdos no afectan a los acreedores que no se adhirieron a los mismos. En este sentido, la sociedad no ha atendido determinados calendarios de pagos de proveedores que no se acogieron a dichos acuerdos. Cualquier acreedor que estimara incumplido el convenio en lo que le afecte podría solicitar al juez la declaración de incumplimiento, lo que en el eventual caso que prosperara y existiera una resolución judicial en ese sentido, supondría la resolución del convenio y la desaparición de los efectos del convenio sobre los créditos. Según se indica en la nota 2 e), la entidad considera éste como otro de los factores causantes de duda sobre la capacidad de la entidad para continuar con su actividad.

3.9. En relación con los aspectos descritos, indiquen: (i) el saldo a 31 de diciembre de 2015 de los acreedores que no se adhirieron a la novación modificativa del convenio de acreedores y con los que no se alcanzó ningún acuerdo bilateral; (ii) importe de los pagos a proveedores que no han

sido atendidos por la entidad en el ejercicio 2015; y (iii) si a la fecha de contestación del presente requerimiento, la entidad tienen conocimiento de que algún acreedor haya solicitado la declaración de incumplimiento del convenio.

- (i) El saldo a 31 de diciembre de 2015 de los acreedores que no se adhirieron a la novación modificativa del convenio de acreedores ni a ningún acuerdo bilateral es de 2.249.627,94.- Eur
- (ii) El importe de los pagos vencidos y no realizados a 31 de diciembre de 2015 es de 1.029.926,85.-Eur. Este importe es el mismo que se cita en el punto 3.6 como deuda concursal no reclamada y que no podemos efectuar el pago por no haber recibido la cuenta donde realizarlo a pesar de haberlo requerido por correo certificado. De los mismos se han pagado durante el ejercicio 2016 hasta la fecha de contestación de este requerimiento 181.779,51 Eur. No tenemos información para proceder al pago de los importes restantes. Se han atendido todos los pagos que se han reclamado hasta la fecha.
- (iii) A la fecha de contestación de este requerimiento no tenemos conocimiento de ninguna solicitud de declaración de incumplimiento por parte de ningún acreedor.

Por otro lado, en la nota 2 e) se detallan también los factores que mitigan la duda sobre la capacidad de la sociedad para continuar su actividad. Entre otros, se informa que la entidad ha impulsado planes para incrementar sus ingresos.

### 3.10. Describan los planes impulsados por la entidad para incrementar sus ingresos.

Los planes que estamos implementando están articulados en los siguientes ejes:

- (i) Organización comercial: en aras a sacar el mayor provecho de las potencialidades de cada comercial, hemos realizado una ligera redistribución de mercados enfocadas a conseguir resultados consistentes y sostenibles.
- (ii) Identificación de mercados: tenemos claro que la evolución de las ventas en los grandes clientes históricos de la compañía está limitada por el propio desarrollo de las marcas. Por ello entendemos que hemos de abrirnos e introducirnos en mercados en los que en estos momentos nuestra presencia es limitada y donde está el desarrollo de negocio: las marcas del *retail* y sus confeccionistas.
- (iii) Trabajo intenso de nichos de aplicación: como hemos dicho, independientemente de la intensificación del trabajo junto con los clientes cuyo negocio está en pleno desarrollo, vemos que ciertas aplicaciones y las soluciones técnicas que a ellas podemos aportar, pueden ser el gancho idóneo para acercarnos al cliente como un proveedor de soluciones, mas allá del mero concepto de "colecciones"

Por todo ello, nuestros planes de acciones, que incluyen asistencia a ferias, visitas regulares a los mencionados clientes, correcciones en niveles de precio (al alza o la baja) y el trabajo conjunto con los equipos de diseño, van enfocados al acercamiento al mercado en crecimiento, entrando en el círculo de colaboradores de dicho mercado.

4. En la nota 8 de la memoria consolidada se presenta la información correspondiente al inmovilizado intangible. De acuerdo con el movimiento del saldo del epígrafe presentado en la citada nota, en 2015 el grupo ha revertido del epígrafe denominado "lista de clientes" un deterioro registrado en años anteriores por importe de 767 miles €.

En relación con la citada lista de clientes y la reversión del deterioro en 2015, la entidad explica que *"la filial americana [EFA, Inc.] tiene registrado en su contabilidad una lista de clientes que era valorada en ejercicios anteriores anualmente por expertos independientes en el país de origen a efectos de evaluar el deterioro. En el ejercicio 2013 y como consecuencia de dichos informes decidió deteriorar la totalidad de la lista de clientes junto a un fondo de comercio existente entonces. En el año 2015, y debido a los buenos resultados y mejores perspectivas futuras, la Dirección del Grupo ha realizado un test de deterioro el cual ha motivado que el Consejo de Administración haya estimado pertinente revertir dicho deterioro sobre la lista de clientes"*.

No obstante lo anterior, de acuerdo con la información facilitada por su entidad en la memoria consolidada correspondiente a las cuentas anuales consolidadas del ejercicio 2013, en el citado ejercicio el grupo deterioró la totalidad del fondo de comercio relacionado con EFA, Inc., que ascendía a 1.986 miles €.

En este sentido, el párrafo 124 de la NIC 36 establece que *"Una pérdida por deterioro de valor reconocida en el fondo de comercio no revertirá en ejercicios posteriores"*.

4.1. Motivos por los cuales el grupo ha revertido parte del deterioro registrado en 2013 respecto al fondo de comercio de EFA Inc., teniendo en cuenta que el párrafo 124 de la NIC 36 indica expresamente que las pérdidas por deterioro de valor reconocidas en el fondo de comercio no se revertirán en ejercicios posteriores.

Las circunstancias que comportaron el deterioro del fondo de comercio y de la lista de clientes en el ejercicio 2013 se debieron a los resultados del "test de deterioro" que efectuó el Grupo respecto sus activos.

Para efectuar el citado test de deterioro fueron analizados los planteamientos, consideraciones y metodología establecida en la Norma Internacional de Contabilidad 36 (NIC 36) y, en concreto, los preceptos establecidos en el párrafo 134 de la citada Norma.

Las hipótesis principales aplicadas a las previsiones de flujos de caja atribuibles a la UGE se detallaron en su día en la contestación a su requerimiento de fecha 27 de noviembre de 2014 (Número de salida 2014159994).

En 2014, dado que las circunstancias del negocio fueron similares, se realizó el mismo ejercicio y siguiendo la misma metodología los resultados fueron los similares, por lo que se mantuvo el deterioro de 2013.

En el año 2015, siguiendo las prácticas contables de años anteriores, la Dirección del Grupo ha realizado un test de deterioro siguiendo la misma metodología. Los resultados de dicho estudio unido a los buenos resultados de la filial americana y las mejores perspectivas futuras, han motivado que el Consejo de Administración haya estimado pertinente revertir dicho deterioro sobre dicha lista.

En ningún caso se ha revertido importe alguno del fondo de comercio, si no únicamente de la lista de clientes de la filial, y que siempre había reportado dentro del epígrafe "fondo de comercio" por error, tal y como se describe en la nota 2.1 de la memoria de las cuentas anuales, aun cuando realmente era una cartera de clientes que se generó en 2007 como parte de la asignación del precio pagado por la sociedad EFA, Inc. a los activos y pasivos adquiridos. Al registrar el error se han corregido también las amortizaciones acumuladas desde 2007.

5. Respecto a las cuentas anuales individuales, en 2015 la entidad ha registrado una reversión por importe de 4.843 miles € de parte del deterioro de valor reconocido en años anteriores en relación con la sociedad dependiente EFA, Inc., según se pone de manifiesto en la nota 9 de la memoria individual, correspondiente a inversiones en empresas del grupo, multigrupo y asociadas.

En este sentido, a 31 de diciembre de 2015 el valor en libros de la participación asciende a 6.058 miles €, con un deterioro acumulado de 8.283 miles € (a 31 de diciembre de 2014 el valor en libros de la participación en EFA, Inc. ascendía a 1.215 miles €, con un deterioro acumulado de 13.126 miles €).

Por otro lado, los fondos propios de EFA, Inc. a 31 de diciembre de 2015 ascienden a 2.759 miles € (1.215 miles € a 31 de diciembre de 2014).

*Según indica la entidad en la citada nota, "al cierre del ejercicio 2014 y atendiendo a la evolución histórica de la participada EFA, Inc., que había incurrido en pérdidas en el ejercicio 2014 y ejercicios precedentes, en aplicación de las políticas contables descritas [...]. la Sociedad consideró que no existía evidencia de plusvalías tácitas a la hora de valorar su inversión en dicha entidad, por lo que la valoración de la misma se basó en el valor patrimonial [...]. Sin embargo, a 31 de diciembre de 2015, EFA Inc. ha continuado con su mejora operativa y de resultados, generando resultados positivos, que la Dirección del Grupo encabezado por la Sociedad confía continúen mejorando en el futuro. En consecuencia, y atendiendo a la normativa contable vigente la Sociedad ha procedido a estimar el valor recuperable de su inversión en EFA, Inc. a 31 de diciembre de 2015 en base a un descuento de flujos de caja, considerando los criterios, hipótesis y estimaciones descritos en la Nota 9.2."*

En relación con el método utilizado se señala que es el "descuento de flujos de caja del accionista. En el ejercicio de valoración se ha proyectado los flujos para el accionista del periodo 2016-2020. Se considera un valor residual con una valoración de salida a 4 veces el EBITDA menos deuda financiera neta y un coste de capital del accionista del 13,02%".

En relación con los aspectos descritos:

5.1. Expliquen las principales variaciones entre 2014 y 2015 en las hipótesis clave utilizadas para determinar el valor recuperable de EFA, Inc. que justifican la reversión de un deterioro de valor por importe de 4.843 miles €, soportada por la existencia de unas plusvalías tácitas a 31 de diciembre de 2015, así como los motivos que soportan la mejora en las hipótesis clave.

Debido a la existencia de resultados positivos en 2015 así como en el presupuesto 2016 y en los años siguientes en el plan de negocio de EFA, la compañía considero que dicha circunstancia suponía evidencia de la existencia de plusvalías tácitas y por tanto de que el valor recuperable de su inversión en EFA, Inc a 31 de diciembre de 2015 excedía al valor del patrimonio neto de la entidad participada. En consecuencia, en base a la normativa contable vigente el método para comprobar el valor recuperable de la inversión en EFA Inc. se basó en un descuento de flujos de caja. A este respecto se consideró el criterio fijado por la ICAC en su resolución de 18.9.2013 publicado en el BOICAC 95. Al cierre del ejercicio 2014 y puesto que a dicha fecha EFA Inc. venía incurriendo en pérdidas y no existía evidencia de plusvalías tácitas y se tomó como referencia a efectos de evaluar el valor recuperable de la inversión el patrimonio neto de la misma.

El principal motivo por el cual se incrementa el valor de EFA viene ocasionado por la mejora de resultados obtenida en 2015 y sus expectativas futuras, ya que distan mucho de la realidad de 2014 y lo que se esperaba de la compañía al acabar dicho ejercicio.

El método con el que se ha realizado la valoración en ambos casos es el descuento del flujo de caja del accionista ya que se considera que refleja de manera más certera el valor real de la compañía. En este sentido, en este método tiene impacto el ritmo de amortización de la deuda financiera, pero con el fin de ser conservadores hemos asumido la amortización acordada en cada producto financiero ya que son las asunciones asumidas en nuestro plan de negocio. La valoración se ha realizado hasta el año 2019.. No se aplica tasa de crecimiento a perpetuidad ya que el valor residual se ha estimado en función del múltiplo de salida.

Las principales diferencias en las hipótesis han sido:

#### Ejercicio 2014

- Está basado en el plan que fue hecho público a la CNMV a principios de 2014
- Los ingresos crecen el 7,5% en 2015, estabilizándose de 5% a 3% en los años sucesivos
- Se considera un coste de ventas del 54%
- Se considera que los costes de estructura aumentan un 2% de forma anual
- El método utilizado es el descuento de flujos de caja del accionista (no el descuento de Free Cash Flow)
- El working capital evoluciona en función de las ventas y los coste de las mismas
- Se considera un valor residual con un valoración de salida a 4x EBITDA del último año
- El ke considerado es del 13,02%
- El tipo de cambio €/€ es de 1,2155

#### Ejercicio 2015

- Los ingresos crecen un 5% en 2015, y el 4% para los restantes
- Se considera un coste de ventas del 54%
- El método utilizado es el descuento de flujos de caja del accionista (no el descuento de Free Cash Flow)
- Se realiza la inversión necesaria para mantener el activo fijo
- El working capital evoluciona en función de las ventas y los coste de ventas
- Se considera un valor residual con un valoración de salida a 4x EBITDA del último año (la media está en 8x)
- El ke considerado es del 13,02%
- El tipo de cambio €/€ es de 1,09254

#### **5.2. Expliquen el valor residual utilizado e indiquen que porcentaje representa sobre el valor recuperable de la participación a 31 de diciembre de 2014 ya 31 de diciembre de 2015.**

El valor residual utilizado se ha realizado con la hipótesis de que la compañía se vende a un *“Enterprise Value”* de 4x veces EBITDA del último año. Se ha considerado este múltiplo partiendo de un escenario conservador con el objetivo de disponer de un valor de mercado pero con un potencial de hacerlo líquido a pesar de que exista incertidumbre en el mercado. La valoración que se realiza se basa en el *“Equity Cash Flow”*, por ello en el momento de la desinversión se detrae la deuda financiera estimada a este año y se descuenta a un coste para el accionista del 13,02%. La política de dividendo que está estimada es muy conservadora y por ello tanto para la valoración de 2014, como para la de 2015, el valor residual es prácticamente la totalidad de la valoración.

VALORACION 1.520.000.USD

VALORACION 1.251.000EUR



VR 3.510.000 USD  
VR 2.888.000 EUR  
VR DESCONTADO 1.903.000 USD  
VR DESCONTADO 1.566.000 EUR  
% VR DESCONTADO SOBRE VALORACIÓN: 125%

Valor residual (VR) 2015

VALORACION 6.619.000 USD  
VALORACION 6.058.000 EUR  
VR 11.117.000 USD  
VR 10.175.000 EUR  
VR DESCONTADO 6.028.000 USD  
VR DESCONTADO 5.518.000 EUR  
% VR DESCONTADO SOBRE VALORACIÓN: 91%

Destacar que 2014 se valoró por los fondos propios de la sociedad (1.215.000 EUR) y que como la valoración por flujos era bastante similar (1.251.000 EUR) , se dejó por fondos propios.

El porcentaje de valor residual sobre la valoración es elevado, pues al utilizar el método de valoración basado en el Equity Cash Flow en el flujo de caja generado tiene impacto la amortización de la deuda financiera, lo que hace que anualmente no sea muy elevado y por tanto gran parte de la rentabilidad se obtiene en el año de desinversión. En situaciones de transformación empresarial con elevada carga financiera suele ser habitual.

**5.3. Indiquen si las proyecciones de flujos de efectivo utilizadas para determinar el valor recuperable de la participada en ejercicios anteriores se han cumplido y, en el caso de que se hayan producido desviaciones a la baja, cuantifiquenlas y expliquen como se ha tenido en cuenta esta experiencia histórica para realizar las proyecciones en el ejercicio 2015.**

Las proyecciones para los flujos de efectivo realizadas en 2014 para determinar el valor recuperable de EFA, Inc. se han cumplido a cierre de 2015.

6. En los informes de gestión individual y consolidado la entidad hace referencia al EBITDA proforma y al beneficio neto proforma, sin facilitar ninguna conciliación con la información que se desprende de las cuentas de pérdidas y ganancias individual y consolidada.

A este respecto:

6.1. Aporten una conciliación numérica del EBITDA y del beneficio neto proforma con la información que se desprende de la cuenta de pérdidas y ganancias individual y consolidada.

El EBITDA se calcula restando del EBIT (resultado de explotación) las amortizaciones y deterioros de activo

| <b>CONSOLIDADO</b>             | <b>2014</b> |                             | <b>2015</b> |                             |
|--------------------------------|-------------|-----------------------------|-------------|-----------------------------|
| <b>EBITDA</b>                  | -3.454      |                             | -2.692      |                             |
| Coste Reestructuración         | 1.114       | Indemnizaciones (Grupo 641) | 1.726       | Indemnizaciones (Grupo 641) |
| Costes no operativos           | 800         | Gastos asesores             | 238         | Otros gastos                |
| Coste personal despedido       | 165         | Personal ERE 2014           | 489         | Personal ERE 2015           |
| <b>Ebitda PROFORMA</b>         | -1.375      |                             | -239        |                             |
| <b>Beneficio Neto</b>          | 10.358      |                             | -8.473      |                             |
| Impacto EBITDA proforma        | 2.079       |                             | 2.453       |                             |
| Quitas 2014                    | -19.724     |                             |             |                             |
| <b>Beneficio Neto proforma</b> | -7.287      |                             | -6.020      |                             |

| <b>INDIVIDUAL</b>              | <b>2014</b> |                             | <b>2015</b> |                             |
|--------------------------------|-------------|-----------------------------|-------------|-----------------------------|
| <b>EBITDA</b>                  | -3.571      |                             | -4.078      |                             |
| Coste Reestructuración         | 1.114       | Indemnizaciones (Grupo 641) | 1.726       | Indemnizaciones (Grupo 641) |
| Costes no operativos           | 800         | Gastos asesores             | 219         | Otros gastos                |
| Coste personal despedido       | 165         | Personal ERE 2014           | 489         | Personal ERE 2015           |
| <b>Ebitda PROFORMA</b>         | -1.492      |                             | -1.644      |                             |
| <b>Beneficio Neto</b>          | 15.156      |                             | -5.094      |                             |
| Impacto EBITDA proforma        | 2.079       |                             | 2.434       |                             |
| Quitas 2014                    | -19.724     | Quitas 2014                 | 0           |                             |
| Impairment test 2015           | 0           |                             | 4.517       | Test deterioro UGE española |
| Valoración EFA                 | 0           |                             | -4.284      | Valoración EFA              |
| <b>Beneficio Neto proforma</b> | -2.488      |                             | -2.427      |                             |

Adicionalmente, se les recuerda que ESMA publicó con fecha 5 de octubre de 2015 unas directrices de aplicación en relación con las medidas alternativas del rendimiento desglosadas por los emisores cuando publican información regulada. Entre otros aspectos, el párrafo 25 de las citadas directrices establece que los emisores "no denominarán erróneamente partidas como no recurrentes, infrecuentes o inusuales. Por ejemplo, las partidas que han afectado a períodos pasados y que afectarán a períodos futuros raras veces se considerarán como no recurrentes, infrecuentes o inusuales (como los costes de reestructuración las pérdidas por deterioro de valor)". No obstante su fecha de aplicación, se les recomienda que se adapten a dichas directrices desde la formulación de los próximos estados financieros.

7. El artículo 538 de la Ley de Sociedades de Capital dispone que las sociedades que hayan emitido valores admitidos a cotización en un mercado regulado de cualquier Estado miembro de la Unión Europea, incluirán en el informe de gestión, en una sección separada, el informe de gobierno corporativo.

Adicionalmente, el apartado 4 del artículo 49 del Código de Comercio, dispone que cuando la sociedad obligada a formular cuentas anuales consolidadas haya emitido valores admitidos a negociación en un mercado regulado de cualquier Estado miembro de la Unión Europea, incluirá en el informe de gestión consolidado, en una sección separada, su informe de gobierno corporativo.

En este sentido, el informe de gestión individual de DOGI, formulado por el Consejo de Administración el 28 de abril de 2016, incluye el Informe Anual de Gobierno Corporativo. No obstante, el informe de gestión consolidado, formulado en la misma fecha, no lo incluye ni se hace mención por referencia.

Con fecha 30 de abril de 2016 la entidad ha publicado mediante hecho relevante el Informe Anual de Gobierno Corporativo del ejercicio 2015.

A este respecto, se solicita:

7.1. Certificado del secretario del consejo manifestando que el citado Informe Anual de Gobierno Corporativo forma parte del informe de gestión consolidado y que ha sido aprobado, junto con las cuentas anuales consolidadas por el Consejo de Administración.

Se adjunta certificado del Secretario del Consejo (DLA Piper).

7.2. Que recabe manifestación expresa del auditor de haber verificado que la información contable que contiene el citado Informe Anual de Gobierno Corporativo concuerda con la de las cuentas anuales consolidadas del ejercicio 2015, y si la inclusión del Informe Anual de Gobierno Corporativo en el informe de gestión consolidado modifica la opinión emitida con fecha 29 de abril de 2016 respecto a las cuentas anuales consolidadas.

Se adjunta manifestación expresa del auditor, y se debió simplemente a un error en el proceso de envío de la información. Literalmente indica:

*“en relación con el apartado mencionado anteriormente, como Ustedes conocen, a nuestro informe de auditoría sobre las cuentas anuales consolidadas de Dogi International Fabrics, S.A. y sociedades dependientes del ejercicio 2015, emitido en fecha 29 de abril de 2016, se adjuntaba tanto las cuentas anuales consolidadas como el informe de gestión consolidado, que incluía el correspondiente Informe Anual de Gobierno Corporativo, formulados por los administradores de la Sociedad. En consecuencia, nuestro informe de auditoría emitido el 29 de abril de 2016 consideró la revisión del mencionado informe de gestión, que incluía el correspondiente Informe Anual de Gobierno Corporativo, con el alcance establecido en la normativa de aplicación.”*

8. Por otro lado, con fecha 29 de febrero de 2016 DOGI remitió su informe financiero correspondiente al segundo semestre de 2015.

Con posterioridad, el 11 de mayo de 2016 la entidad remitió una modificación del citado informe financiero semestral, para adaptar las cifras a las cuentas anuales auditadas de 2015 formuladas con fecha 28 de abril, facilitando en el apartado II un detalle de los ajustes y reclasificaciones efectuados.

Entre los ajustes realizados, cabe destacar los siguientes efectuados a nivel consolidado y con impacto positivo en su resultado: (i) la reversión de un gasto por impuesto de sociedades de EFA, Inc. por importe de 345 miles euros; (ii) diferencias de conversión de partidas monetarias entre DOGI y EFA, Inc. con un efecto positivo en el resultado de 641 miles euros; y (iii) la reversión del deterioro de la cartera de clientes de EFA, con un efecto positivo en el resultado de 853 miles euros.

De acuerdo con el detalle anterior, las modificaciones efectuadas suponen incrementar el resultado neto consolidado del ejercicio 2015 en 1.839 miles euros, pasando las pérdidas del Grupo en 2015 de 10.312 miles euros a 8.473 miles euros.

8.1. Amplíen la información facilitada en el apartado II del informe financiero semestral remitido, para explicar y justificar los ajustes positivos efectuados a nivel consolidado que en total suponen una mejora del resultado neto consolidado por importe de 1.839 miles €, detallando las circunstancias que han originado las modificaciones y por que no se había identificado la necesidad de practicar dichos apuntes contables en la información financiera de 29 de febrero.

Todos estos apuntes han surgido con posterioridad a la fecha de 29 de febrero, detectados mediante procesos de control interno para mejorar de la información contable tanto de la empresa matriz como de su filial americana (EFA, Inc.).

- i) La filial EFA, Inc. consideró en el cierre de ejercicio 2015 un gasto por impuesto de sociedades ante la duda de poder ser compensado con bases imponibles negativas de ejercicios anteriores. Durante el proceso de revisión de control interno se verificó como correcta dicha compensación, por lo que posteriormente a la elaboración de la información financiera de 29 de febrero se procedió a su modificación.
- ii) En el cierre de ejercicio 2015 se eliminaron como ajuste de consolidación las diferencias de cambio positivas derivadas de los saldos con EFA, Inc. por haberse considerado históricamente como inversión neta y así se reportó en los estados financieros de fecha 29 de febrero. Sin embargo, durante el proceso de revisión de control interno se corrigió dicha evaluación por entender que el préstamo no puede considerarse inversión neta en base a las Normas Internacionales de Contabilidad.
- iii) Igualmente, al cierre del ejercicio 2015 y durante la elaboración de la información financiera del segundo semestre (IPP), mediante análisis preliminar no se detectó la posibilidad de revertir el deterioro de la lista de clientes que la filial americana tiene registrada en sus libros. No obstante, durante el proceso de revisión de control interno se profundizó en el análisis tanto de la filial como de la matriz, se estimó procedente la activación de la cartera de clientes de la filial EFA inc, que se había deteriorado en su totalidad en ejercicios anteriores, puesto que no se trataba de un fondo de comercio (ver también respuesta en el punto 4.1.).

9. El artículo 529 quaterdecies del Real Decreto Legislativo 1/2010, de 2 de julio, que aprueba el texto refundido de la Ley de Sociedades de Capital, asigna a la Comisión de Auditoría, entre otras funciones, la de supervisar el proceso de elaboración y presentación de la información financiera preceptiva y establecer las oportunas relaciones con el auditor externo de la sociedad e informar, con carácter previo, al Consejo de Administración sobre la información financiera que la sociedad debe hacer pública periódicamente.

En relación con la elaboración de las cuentas anuales de las entidades emisoras, esta Comisión Nacional entiende que la aplicación práctica de las funciones generales descritas en la referida norma debería incluir, entre otras cuestiones, la supervisión por parte de dicha Comisión de la elaboración de las cuentas anuales de la sociedad y su grupo de conformidad con los principios y normas contables generalmente aceptados, guardando uniformidad con los aplicados en el ejercicio anterior y obteniendo la información necesaria y suficiente para su interpretación y comprensión adecuada, y con el objeto de evitar que los auditores externos e independientes de la entidad manifiesten una opinión con salvedades sobre las mismas.

9.1. En relación con este punto, deberán indicarse las acciones llevadas a cabo por la Comisión de Auditoría tendentes a la consecución del objetivo de que los estados financieros expresen la imagen fiel y por tanto reciban por parte del auditor una opinión favorable en su informe de auditoría sobre las cuentas anuales individuales y consolidadas de DOGI.

Adicionalmente, en relación con los informes financieros intermedios, la Comisión de Auditoría debe, en aplicación práctica de las funciones generales descritas en la referida norma, realizar, entre otras cuestiones, la supervisión del proceso de elaboración de la información financiera de DOGI y su grupo de conformidad con los principios y normas contables generalmente aceptados.

9.2. Indiquen la naturaleza y alcance de la supervisión que la Comisión de Auditoría de la entidad efectuó en relación con el proceso de elaboración y preparación del informe financiero de DOGI del segundo semestre de 2015, publicado el pasado 29 de febrero.

De conformidad con lo dispuesto en la legislación vigente y la normativa interna de gobierno corporativo de la Sociedad, la Comisión de Auditoría del Consejo de Administración de la Sociedad ha realizado las siguientes actuaciones, tanto en lo que respecta a las cuentas anuales de la Sociedad correspondientes al ejercicio 2015 como en relación con el segundo informe financiero semestral correspondiente a los doce meses del ejercicio 2015:

- i) La Comisión de Auditoría ha recibido puntual y periódicamente de los responsables de la elaboración de la información financiera que la Sociedad debe publicar por su condición de sociedad cotizada información exhaustiva acerca del contenido de las reuniones mantenidas por los citados responsables y los miembros del equipo de "PricewaterhouseCoopers Auditores, S.L." responsables de la auditoría de las cuentas de la Sociedad y de su grupo consolidado.
- ii) Los auditores de cuentas han asistido a todas las reuniones de la Comisión de Auditoría en las que la citada Comisión debía pronunciarse sobre el contenido tanto de las cuentas anuales correspondientes al ejercicio terminado a 31 de diciembre de 2015 como del segundo informe financiero semestral de la Sociedad concerniente a los doce meses del ejercicio terminado a 31 de diciembre de 2015, preguntando y debatiendo con los auditores en profundidad sobre las particularidades de su trabajo y las cuestiones controvertidas suscitadas por los auditores durante el desarrollo de su trabajo, procurando en todo

momento facilitar el alcance de posiciones de consenso con los auditores encaminadas a que la opinión de auditoría sobre las cuentas anuales individuales de la Sociedad y consolidadas con sus sociedades dependientes fuera favorable y no contuviese salvedades.

- iii) Los miembros de la Comisión de Auditoría han revisado personalmente tanto las cuentas anuales como el segundo informe financiero semestral y expresado libremente su parecer en el marco de las citadas reuniones.
- iv) La Comisión de Auditoría ha informado favorablemente tanto las cuentas anuales como el segundo informe financiero semestral con carácter previo a su formulación por el Consejo de Administración de la Sociedad.



## Anexo I

"Permitted DOGI Payments" means any of the following payments made by Borrower to DOGI so long as the following conditions are satisfied with respect to the making of each such payment:

(a) Beginning with the Fiscal Month beginning on February 1, 2015, Borrower may make regularly scheduled monthly payments of current interest on the Subordinated Debt (at non-default rates) so long as, both immediately prior to and after the making of any such payment, (i) no Default or Event of Default exists, (ii) Fixed Charge Coverage Ratio is not less than 1.10 to 1.00 and (iii) Availability is not less than \$1,000,000;

(b) Beginning with the Fiscal Quarter beginning on October 1, 2015, Borrower may make regularly scheduled quarterly payments of principal on the Subordinated Debt in an amount not to exceed \$125,000 per Fiscal Quarter, so long as, both (i) for each of the thirty (30) days immediately preceding such payment and (ii) immediately after the making of any such payment, (x) no Default or Event of Default exists, (y) Fixed Charge Coverage Ratio is not less than 1.1 to 1.00 and (z) Availability is not less than \$1,000,000;

(c) Borrower may make regularly scheduled monthly payments of current management fees (at non-default rates) in an aggregate amount not to exceed \$15,000 in any Fiscal Month so long as, both immediately prior to and after the making of any such payment, (i) no Default or Event of Default exists, (ii) Fixed Charge Coverage Ratio is not less than 1.10 to 1.00 and (iii) Availability is not less than \$1,000,000



## Anexo II

"Fixed Charge Coverage Ratio" means for any Applicable Period, a ratio of (a) EBITDA for such Applicable Period minus (i) the sum of (A) the actual amount paid by Borrower and its Subsidiaries in cash on account of capital expenditures during such Applicable Period and (B) cash taxes for such Applicable Period to (b) Fixed Charges for such Applicable Period (but in all cases, excluding amounts paid to DOGI pursuant to clause (a) of the definition of Permitted DOGI Payments and include amounts paid to DOGI pursuant to clauses (b), (c) and (d) of the definition of Permitted Payments).