



Madrid, 3 de abril de 2014

AHORRO FAMILIAR, S.A. (la "**Sociedad**"), en cumplimiento de lo establecido en el artículo 82 de la Ley 24/1988, de 28 de julio, del Mercado de Valores, mediante el presente escrito comunica el siguiente

### **HECHO RELEVANTE**

Como continuación al Hecho Relevante publicado el día 31 de marzo de 2014 con número de registro 202.766, relativo, entre otras cuestiones, a la convocatoria de la Junta General Ordinaria de Accionistas de la Sociedad, se adjunta la siguiente documentación:

1. Anuncio de la Convocatoria de la Junta General Ordinaria que se celebrará, previsiblemente, en segunda convocatoria, esto es, el día 7 de mayo de 2014, a las 11:30 horas, en Madrid, en el Edificio Mapfre (Moda Shopping), Avenida del General Perón, 40, Sala Moda Shopping, Portal A.
2. Propuestas de acuerdos a someter a la deliberación y, en su caso, aprobación de la citada Junta General Ordinaria de Accionistas.
3. Informe del Comité de Auditoría sobre la reelección del nombramiento de Auditores de Cuentas para el ejercicio 2014.
4. Perfil biográfico y profesional de los Consejeros cuya reelección se propone a la Junta General.
5. Informe sobre la propuesta de exclusión de cotización mediante la formulación de una oferta pública de adquisición y precio ofrecido en la misma, que ha sido objeto de aprobación por el Consejo de Administración de la Sociedad el día 31 de marzo de 2014, a los efectos de lo dispuesto en el artículo 34.5 de la Ley 24/1988, de 28 de julio, del Mercado de Valores.
6. Informe de valoración emitido por GBS Finanzas, S.A. en relación con la valoración de las acciones de la Sociedad, junto con la correspondiente carta de actualización.
7. Formulario que deberá utilizarse para el voto por representación y a distancia.

Lo que se comunica para público y general conocimiento, en Madrid, a 3 de abril de 2014.

---

Alfonso de Borbón Escasany  
Presidente del Consejo de Administración



## **AHORRO FAMILIAR, S.A.**

### **CONVOCATORIA DE JUNTA GENERAL ORDINARIA DE ACCIONISTAS**

---

En fecha 31 de marzo de 2014, el Consejo de Administración de Ahorro Familiar, S.A. ("**Ahorro Familiar**" o la "**Sociedad**"), de conformidad con la normativa legal y estatutaria en vigor, ha acordado convocar la Junta General Ordinaria de Accionistas que se celebrará en Madrid, en el Edificio Mapfre (Moda Shopping), Avenida del General Perón, 40, Sala Moda Shopping, Portal A, el día 6 de mayo de 2014, a las 11:30 horas, en primera convocatoria, o el día siguiente, 7 de mayo de 2014, en segunda convocatoria y en el mismo lugar y hora, con arreglo al siguiente

#### **ORDEN DEL DÍA**

- 1º) Examen y aprobación, en su caso, de las Cuentas Anuales, que comprenden el Balance, la Cuenta de Pérdidas y Ganancias, el Estado de Cambios en el Patrimonio Neto, el Estado de Flujos de Efectivo y la Memoria, así como el Informe de Gestión de Ahorro Familiar correspondientes al ejercicio anual cerrado el 31 de diciembre del 2013.
- 2º) Examen y aprobación, en su caso, de la propuesta de aplicación del resultado y distribución de dividendos correspondiente al ejercicio 2013.
- 3º) Reelección del nombramiento de auditores de cuentas para el ejercicio 2014.
- 4º) Reelección de Consejeros:
  - 4.a) Reelección de D. Hermann Fernandez Montenegro Klindworth como Consejero Dominical.
  - 4.b) Reelección de D. Armando Gomes de Campos como Consejero Ejecutivo.
  - 4.c) Reelección de D. Rafael Rojo y Larrieta como Consejero.
- 5º) Toma de razón del Informe Anual sobre Remuneraciones de Consejeros.
- 6º) Examen y aprobación, en su caso, de la exclusión de cotización de la Bolsa de Valores de Madrid de las acciones representativas del capital social de Ahorro Familiar y de la realización de una oferta pública de adquisición de acciones de la Sociedad formulada por Lindisfarne Investments, S.L., accionista mayoritario de Ahorro Familiar.
- 7º) Delegación de facultades para la formalización, inscripción, desarrollo, interpretación, subsanación y ejecución de los acuerdos adoptados.



8º) Autorización al Consejo de Administración para la ejecución, desarrollo y subsanación, en su caso, de los acuerdos que se adopten por la Junta.

9º) Ruegos y preguntas.

10º) Lectura y aprobación, si procede, del acta de la Junta.

### **COMPLEMENTO Y PROPUESTAS DE ACUERDO**

Se pone en conocimiento de los accionistas que, de conformidad con lo dispuesto en los artículos 172.1 y 519.1 de la Ley de Sociedades de Capital, aquellos accionistas que representen al menos un cinco por ciento (5%) del capital social, podrán solicitar que se publique un complemento a la convocatoria de la Junta General de Accionistas, incluyendo uno o más puntos en el Orden del Día siempre que los nuevos puntos vayan acompañados de una justificación o, en su caso, de una propuesta de acuerdo justificada. El complemento de la convocatoria deberá publicarse con quince (15) días de antelación como mínimo a la fecha establecida para la reunión de la Junta en primera convocatoria.

Asimismo, en virtud de lo dispuesto en el artículo 519.2 de la Ley de Sociedades de Capital, los accionistas que representen, al menos, el cinco por ciento (5%) del capital social, podrán presentar propuestas fundamentadas de acuerdo sobre asuntos ya incluidos o que deban incluirse en el Orden del Día. Dichas propuestas y, en su caso, la documentación que se acompañe, se publicarán en la página web de la Sociedad a medida que se reciban.

El ejercicio de este derecho deberá hacerse mediante notificación fehaciente que deberá recibirse en el domicilio social de la Sociedad (c/ Príncipe de Vergara, 69, Madrid), dentro de los cinco (5) días siguientes a la publicación de esta convocatoria.

### **DERECHO DE INFORMACIÓN**

Se informa a los accionistas que, desde la publicación del presente anuncio de convocatoria, tienen el derecho de examinar y obtener en el domicilio social (c/ Príncipe de Vergara, 69, Madrid), consultar en la página web de la Sociedad ([www.ahorrofamiliar-sa.es](http://www.ahorrofamiliar-sa.es)) o solicitar la entrega o envío inmediato y gratuito mediante correo postal al domicilio social, del texto de las propuestas de acuerdos que el Consejo de Administración somete a la Junta General de Accionistas en relación con los Puntos del Orden del Día y, en su caso, el complemento a la convocatoria y las propuestas de acuerdo que presenten los accionistas, según se reciban por la Sociedad, así como de la siguiente información y documentación:



- El anuncio de la convocatoria.
- El número total de acciones y derechos de voto en la fecha de la convocatoria.
- Texto íntegro de la Cuentas Anuales (Balance, la Cuenta de Pérdidas y Ganancias, el Estado de Cambios en el Patrimonio Neto, Estado de Flujos de Efectivo y la Memoria), y el Informe de Gestión correspondiente al ejercicio cerrado a 31 de diciembre de 2013.
- Declaración de responsabilidad sobre las Cuentas Anuales.
- Informe del Auditor de Cuentas de Ahorro Familiar respecto a las Cuentas Anuales de la Sociedad.
- Perfil biográfico y profesional de los Consejeros cuya reelección se propone.
- Informe del Comité de Auditoría sobre la reelección del nombramiento de Auditores de Cuentas para el ejercicio 2014.
- Informe Anual de Gobierno Corporativo correspondiente al ejercicio 2013, aprobado por el Consejo de Administración en su reunión de 31 de marzo de 2014.
- Informe Anual sobre Remuneraciones de Consejeros correspondiente al ejercicio 2013, aprobado por el Consejo de Administración en su reunión de 31 de marzo de 2014.
- El informe de valoración emitido por GBS Finanzas, S.A. en relación con la valoración de las acciones de la Sociedad, junto con la correspondiente carta de actualización.
- El informe sobre la propuesta de exclusión de cotización mediante la formulación de una oferta pública de adquisición y precio ofrecido en la misma que ha sido objeto de aprobación por el Consejo de Administración de la Sociedad el día 31 de marzo de 2014, a los efectos de lo dispuesto en el artículo 34.5 de la Ley 24/1988, de 28 de julio, del Mercado de Valores.
- Propuesta de acuerdos que el Consejo de Administración somete a la Junta General de Accionistas en relación con los puntos del Orden del Día.
- Propuesta de acuerdos que, en su caso, presenten accionistas sobre asuntos ya incluidos o que deban incluirse en el Orden del Día, así como de la documentación que en su caso se adjunte.



- El formulario que deberá utilizarse para el voto por representación y a distancia.

Asimismo, de conformidad con lo establecido en los artículos 197 y 520 de la Ley de Sociedades de Capital, el artículo 16º de los Estatutos Sociales y el artículo 8º del Reglamento de la Junta General de Accionistas de la Sociedad, los accionistas podrán solicitar por escrito al Consejo de Administración a partir de la publicación del presente anuncio de convocatoria y hasta el séptimo (7º) día anterior, inclusive, al previsto para su celebración en primera convocatoria o verbalmente durante la celebración de la Junta General, las informaciones o aclaraciones que estimen precisas, así como formular las preguntas que estimen pertinentes acerca de los asuntos comprendidos en el Orden del Día, acerca de la información accesible al público que se hubiera facilitado por la Sociedad a la Comisión Nacional del Mercado de Valores desde la celebración de la última Junta General, acerca de la información indicada anteriormente en este apartado, así como acerca del informe del auditor.

### **INSTRUMENTOS ESPECIALES DE INFORMACIÓN** **FORO ELECTRÓNICO DE ACCIONISTAS**

De conformidad con lo dispuesto en el artículo 539.2 de la Ley de Sociedades de Capital, se ha habilitado un Foro Electrónico de Accionistas en la página web de la Sociedad ([www.ahorrofamiliar-sa.es](http://www.ahorrofamiliar-sa.es)) con motivo de la convocatoria y hasta la celebración de la Junta General convocada por medio del presente anuncio, al que podrán acceder con las debidas garantías tanto los accionistas individuales como las asociaciones voluntarias de accionistas válidamente constituidas e inscritas en el registro especial habilitado al efecto en la Comisión Nacional del Mercado de Valores, con el fin de facilitar su comunicación con carácter previo a la celebración de la Junta General.

En el Foro Electrónico de Accionistas podrán publicarse propuestas que pretendan presentarse como complemento del orden del día anunciado en la convocatoria, solicitudes de adhesión a tales propuestas, iniciativas para alcanzar el porcentaje suficiente para ejercer un derecho de minoría previsto en la ley, así como ofertas o peticiones de representación voluntaria.

El uso y acceso al Foro Electrónico de Accionistas está acotado a determinadas materias y regulado por el Reglamento del Foro Electrónico aprobado por el Consejo de Administración y puesto a disposición de los accionistas en su página web.

### **DERECHO DE ASISTENCIA**

Con arreglo a lo dispuesto en el artículo 18º de los Estatutos Sociales, así como en el artículo 10º del Reglamento de la Junta General de Accionistas, tienen derecho a asistir a la Junta General los accionistas titulares de VEINTE (20) o más acciones de Ahorro Familiar, siempre que, con CINCO (5) días de antelación al día en que haya de celebrarse la Junta General de Accionistas, las tengan



debidamente inscritas a su nombre en el Registro Contable correspondiente y se provean de la correspondiente tarjeta de asistencia. Dicha tarjeta podrá sustituirse por el oportuno certificado de legitimación expedido a estos efectos por la entidad encargada o adherida correspondiente, con arreglo a los asientos del Registro Contable.

### **DERECHO DE REPRESENTACIÓN**

En los términos previstos en el artículo 19º de los Estatutos Sociales y en el 11º del Reglamento de la Junta General de Accionistas de la Sociedad, los accionistas que tengan derecho de asistencia a la Junta General podrán ser representados en la misma por otra persona, aunque ésta no sea accionista. La representación deberá conferirse por escrito y con carácter especial para esta Junta.

Cuando el documento de la representación se reciba en la Sociedad con el nombre del representante en blanco, la representación se entenderá conferida al Presidente del Consejo de Administración y, en ausencia de éste, al Secretario de la Junta General.

La asistencia personal a la Junta del representado o, en su caso, el ejercicio por su parte del derecho de voto a distancia, tendrá valor de revocación de la representación previamente otorgada. La representación familiar y la conferida a un apoderado general para administrar todo el patrimonio, se registrarán por las normas legales vigentes.

En el supuesto de solicitud pública de representación, se estará a lo dispuesto en la Ley de Sociedades de Capital, la Ley del Mercado de Valores y demás disposiciones aplicables. En particular, el documento en el que conste el poder deberá contener o llevar anejo el Orden del Día, así como la solicitud de instrucciones para el ejercicio del derecho de voto y la indicación del sentido en que votará el representante en caso de que no se impartan instrucciones precisas.

### **EMISIÓN DE VOTO Y OTORGAMIENTO DE REPRESENTACIÓN A DISTANCIA**

El Consejo de Administración, de conformidad con lo previsto en los artículos 521 de la Ley de Sociedades de Capital, 25º de los Estatutos Sociales y 11º del Reglamento de la Junta General, ha establecido las siguientes reglas, medios y procedimientos para el otorgamiento de la representación y el ejercicio del derecho de voto por medios de comunicación a distancia, que serán aplicables a la Junta General convocada por medio del presente anuncio de convocatoria:

#### **A.- Voto por medios de comunicación a distancia.**

El voto sobre las propuestas relativas a los puntos del Orden del Día podrá ejercitarse por los accionistas mediante correspondencia postal siguiendo las siguientes instrucciones.



Los accionistas que deseen votar mediante correspondencia postal deberán cumplimentar la tarjeta de asistencia, en el apartado "Voto por correo", y firmar en el espacio consignado a tal efecto.

La tarjeta de asistencia, debidamente cumplimentada y firmada, deberá entregarse o remitirse a la Sociedad a su domicilio social, a la atención del Secretario del Consejo de Administración. Deberá reflejarse el sentido del voto para cada propuesta de acuerdo de la Junta General de Accionistas, entendiéndose que, de no impartirse instrucciones expresas, el representante votará a favor de las propuestas de acuerdo formuladas por el Consejo de Administración sobre los asuntos incluidos en el Orden del Día.

El voto emitido según lo indicado en el presente apartado, habrá de recibirse por la Sociedad veinticuatro (24) horas antes del momento previsto para la celebración de la Junta General de Accionistas en primera convocatoria. En caso contrario, el voto se tendrá por no emitido.

#### **B.- Otorgamiento de representación por medios de comunicación a distancia.**

Los accionistas podrán otorgar su representación para la Junta General de Accionistas mediante correspondencia postal siguiendo las siguientes instrucciones.

Los accionistas que deseen utilizar esta forma de delegación deberán cumplimentar y firmar el apartado "delegación" de la tarjeta de asistencia, delegación y voto.

La tarjeta correspondiente, debidamente cumplimentada y firmada, deberá remitirse por correspondencia postal o entregarse en el domicilio social de la Sociedad a la atención del Secretario del Consejo de Administración. La representación habrá de recibirse por la Sociedad veinticuatro (24) horas antes del momento previsto para la celebración de la Junta General de Accionistas en primera convocatoria. En caso contrario, la representación se tendrá por no otorgada.

La tarjeta de delegación, debidamente cumplimentada y firmada, también podrá ser presentada por el representante designado que asista físicamente a la Junta, al personal encargado del registro de accionistas en el día y lugar de celebración de la Junta General, dentro de la hora inmediatamente anterior a la prevista para su inicio, en primera o segunda convocatoria, respectivamente.

El accionista que otorgue su representación por medios de comunicación a distancia deberá comunicar al representante designado la representación conferida, que a su vez deberá dejar constancia de su aceptación. A estos efectos, en el día y lugar de la celebración de la Junta General, los representantes designados deberán identificarse mediante su Documento Nacional de



Identidad o pasaporte, y entregar la copia impresa de la delegación efectuada por medios postales debidamente firmada por el representante y el accionista representado.

El representante sólo podrá ejercer el voto de su representado asistiendo personalmente a la Junta General con la documentación correspondiente.

Cuando la representación se otorgue al Presidente o cualquier otro miembro del Consejo de Administración, incluido el Secretario, esta comunicación se entenderá realizada mediante la recepción por la Sociedad de la representación conferida.

### **C.- Cuestiones comunes de prelación sobre la asistencia, voto y representación por medios de comunicación a distancia.**

#### **C.1. Derecho al voto**

Los accionistas que tengan derecho de asistencia podrán ejercer el voto asistiendo personalmente y votando en la Junta, con la tarjeta de asistencia debidamente firmada y cumplimentada.

#### **C.2. Prioridad de la asistencia personal.**

La asistencia personal a la Junta General tendrá el efecto de revocar el voto emitido y la representación otorgada por medios de comunicación a distancia.

#### **C.3. Prioridad del voto a distancia sobre el otorgamiento de representación a distancia.**

El voto efectuado a través de comunicación a distancia hará ineficaz cualquier otorgamiento de representación mediante tarjeta impresa en papel, ya sea anterior, que se tendrá por revocada, o posterior, que se tendrá por no efectuada.

#### **C.4. Prioridad en caso de realización de varios otorgamientos de representación o votos por medios de comunicación a distancia.**

En el caso de que un accionista realice válidamente varios otorgamientos de representación o emita válidamente varios votos mediante comunicación a distancia, prevalecerá la representación y/o voto que se haya recibido en último lugar, quedando invalidados los recibidos en fecha anterior.

### **TRATAMIENTO DE DATOS DE CARÁCTER PERSONAL**

Los datos de carácter personal que los accionistas remitan a la Sociedad para el ejercicio de sus derechos de asistencia, delegación y voto en la Junta General, participación en el Foro Electrónico





de Accionistas, así como para el cumplimiento de cuantas otras obligaciones legales se deriven de la convocatoria y celebración de la Junta General, serán tratados e incorporados a un fichero del que la Sociedad es responsable con la finalidad de gestionar el desarrollo, cumplimiento y control de la relación accionarial existente en lo referente a la convocatoria y celebración de la Junta General.

Los accionistas tendrán la posibilidad de ejercer su derecho de acceso, rectificación, cancelación y oposición, de conformidad con lo dispuesto en la Ley Orgánica 15/1999, de 13 de diciembre, de Protección de Datos de Carácter Personal, mediante comunicación escrita dirigida al domicilio social de la Sociedad o a través de la página web de la Sociedad.

### **INTERVENCIÓN DE NOTARIO**

En aplicación del artículo 203 de la Ley de Sociedades de Capital, el Consejo de Administración ha acordado requerir la presencia de Notario para que levante acta de la reunión.

### **INFORMACIÓN ADICIONAL**

#### **PREVISIÓN FECHA DE CELEBRACIÓN DE LA JUNTA GENERAL ORDINARIA**

**Se llama la atención a los accionistas acerca de que, de no mediar anuncio expreso en contrario a través de la página web de la Sociedad, se prevé la celebración de la Junta en segunda convocatoria el día 7 de mayo de 2014, a las 11:30 horas en el lugar expresado anteriormente.**

Madrid, a 31 de marzo de 2014

\* \* \*



**AHORRO FAMILIAR, S.A.**  
**PROPUESTA DE ACUERDOS**  
**JUNTA GENERAL ORDINARIA DE ACCIONISTAS**

---

**PUNTO PRIMERO DEL ORDEN DEL DÍA**

*EXAMEN Y APROBACIÓN, EN SU CASO, DE LAS CUENTAS ANUALES, QUE COMPRENDEN EL BALANCE, LA CUENTA DE PÉRDIDAS Y GANANCIAS, EL ESTADO DE CAMBIOS EN EL PATRIMONIO NETO, EL ESTADO DE FLUJOS DE EFECTIVO Y LA MEMORIA, ASÍ COMO EL INFORME DE GESTIÓN DE AHORRO FAMILIAR CORRESPONDIENTES AL EJERCICIO ANUAL CERRADO EL 31 DE DICIEMBRE DEL 2013.*

Propuesta de Acuerdo:

Aprobar el Balance, la Cuenta de Pérdidas y Ganancias, el Estado de Cambios en el Patrimonio Neto, el Estado de Flujos de Efectivo y la Memoria de la Sociedad, correspondientes al ejercicio cerrado al 31 de diciembre de 2013, formulados por el Consejo de Administración, y que han sido auditados por el Auditor de Cuentas de la Sociedad, PricewaterhouseCoopers Auditores, S.L., así como el correspondiente Informe de Gestión.

A la vista del Informe de Gestión presentado por el Consejo de Administración, aprobar sin reservas de clase alguna la gestión realizada por dicho órgano durante el pasado ejercicio agradeciendo el interés demostrado en el desempeño de sus funciones.

**PUNTO SEGUNDO DEL ORDEN DEL DÍA**

*EXAMEN Y APROBACIÓN, EN SU CASO, DE LA PROPUESTA DE APLICACIÓN DEL RESULTADO Y DISTRIBUCIÓN DE DIVIDENDOS CORRESPONDIENTE AL EJERCICIO 2013.*

Propuesta de Acuerdo:

Habida cuenta de que la Sociedad ha incurrido en pérdidas, aprobar la siguiente propuesta de aplicación de resultados:

A resultados negativos de ejercicios anteriores            5.251.931.-€

Asimismo, aprobar:



- (i) la compensación de las referidas pérdidas del ejercicio 2013 con cargo a reservas voluntarias, y
- (ii) repartir un dividendo total de DOS MILLONES SEISCIENTOS DIEZ MIL OCHOCIENTOS CINCUENTA Y OCHO EUROS (2.610.858.-€) para el ejercicio 2013, que se realizará con cargo a las reservas de libre disposición, de acuerdo con la siguiente aplicación:

BASE DE REPARTO	IMPORTE
Reservas voluntarias	2.610.858.-€
SUMA	2.610.858.-€

La distribución de este dividendo entre los señores accionistas, que representa una cuantía bruta de 0,75 euros por acción, se realizará a través de las Entidades Participantes de la Sociedad de Gestión de los Sistemas de Registro, Compensación y Liquidación de Valores (IBERCLEAR), proponiéndose como fecha de pago el día 31 de Julio de 2014, ejercitando el derecho nº 94.

### **PUNTO TERCERO DEL ORDEN DEL DÍA**

*REELECCIÓN DEL NOMBRAMIENTO DE AUDITORES DE CUENTAS PARA EL EJERCICIO 2014.*

#### Propuesta de Acuerdo:

Reelegir por un (1) año el mandato conferido a la firma auditora PricewaterhouseCoopers Auditores, S.L. (sociedad domiciliada en el Paseo de la Castellana, 259B, 28046, Madrid, con CIF número B-79031290, inscrita en el Registro Mercantil de Madrid al tomo 9.267, libro 8.054, folio 75, sección 3ª, hoja 87.250-1, inscrita en el R.O.A.C. con el número S0242), como auditor externo de la Sociedad para que proceda al examen y revisión de las cuentas anuales e informes de gestión de AHORRO FAMILIAR, S.A., correspondientes al ejercicio que se cerrará a 31 de diciembre de 2014, de conformidad con lo establecido en el artículo 264.1 de Ley de Sociedades de Capital.

### **PUNTO CUARTO DEL ORDEN DEL DÍA**

*REELECCIÓN DE CONSEJEROS.*

- a) *Reelección de D. Hermann Fernandez Montenegro Klindworth como Consejero Dominical*
- b) *Reelección de D. Armando Manuel Pais Gomes de Campos como Consejero Ejecutivo*
- c) *Reelección de D. Rafael Rojo y Larrieta como Consejero*



Propuesta de Acuerdo:

*a) Reelección de D. Hermann Fernandez Montenegro Klindworth como Consejero Dominical*

Conforme a lo establecido en el artículo 28 de los Estatutos Sociales y el artículo 9 del Reglamento del Consejo de Administración, así como conforme a la propuesta realizada por el Consejo de Administración, con informe favorable de la Comisión de Nombramientos y Retribuciones, se acuerda reelegir, por el plazo de seis (6) años, como miembro del Consejo de Administración a:

D. Hermann Fernandez Montenegro Klindworth, mayor de edad, de nacionalidad española, casado, con domicilio profesional en Madrid, Paseo de la Castellana, número 93, 6º y D.N.I número 00.406.308-J.

D. Hermann Fernandez Montenegro Klindworth procederá a aceptar la reelección efectuada, la cual será convenientemente acreditada donde proceda.

A los efectos oportunos se hace constar que la reelección de D. Hermann Fernandez Montenegro Klindworth, ha sido promovida por AXA, S.A., accionista significativo de la Sociedad, cuyo nombramiento se realizó en la Junta General de Accionistas el 23 de junio de 2008 como dominical. Teniendo en cuenta que todas las circunstancias propias de dicha condición de consejero dominical siguen vigentes, la reelección tendrá la misma consideración.

*b) Reelección de D. Armando Manuel Pais Gomes de Campos como Consejero Ejecutivo*

Conforme a lo establecido en el artículo 28 de los Estatutos Sociales y el artículo 9 del Reglamento del Consejo de Administración, así como conforme a la propuesta realizada por el Consejo de Administración, con informe favorable de la Comisión de Nombramientos y Retribuciones, se acuerda reelegir, por el plazo de seis (6) años, como miembro del Consejo de Administración a:

D. Armando Manuel Pais Gomes de Campos, mayor de edad, de nacionalidad portuguesa, casado, con domicilio profesional en Praça Marquês de Pombal, 14, Lisboa (Portugal) y N.I.E. X-7877828-Y.

D. Armando Manuel Pais Gomes de Campos procederá a aceptar la reelección efectuada, la cual será convenientemente acreditada donde proceda.

A los efectos oportunos se hace constar que la reelección de D. Armando Manuel Pais Gomes de Campos, cuyo nombramiento se realizó en la Junta General de Accionistas el 23 de junio de 2008



como ejecutivo y teniendo en cuenta que todas las circunstancias propias de dicha condición de consejero ejecutivo siguen vigentes, tendrá la misma consideración.

*c) Reelección de D. Rafael Rojo y Larrieta como Consejero*

Conforme a lo establecido en el artículo 28 de los Estatutos Sociales y el artículo 9 del Reglamento del Consejo de Administración, así como conforme a la propuesta realizada por el Consejo de Administración, con informe favorable de la Comisión de Nombramientos y Retribuciones, se acuerda reelegir, por el plazo de seis (6) años, como miembro del Consejo de Administración a:

D. Rafael Rojo y Larrieta, mayor de edad, de nacionalidad española, casado, con domicilio en Madrid, Calle Gascones, 17, 28035 y D.N.I. número 00.883.323-P.

D. Rafael Rojo y Larrieta procederá a aceptar la reelección efectuada, la cual será convenientemente acreditada donde proceda.

A los efectos oportunos se hace constar que D. Rafael Rojo y Larrieta, cuyo nombramiento se realizó en la Junta General de Accionistas el 23 de junio de 2008 como independiente, ha desempeñado su puesto como consejero bajo la condición de independiente durante un plazo superior a doce (12) años. Por ello, de conformidad con lo dispuesto en la Orden 461/2013, de 20 de marzo, por la que se determinan el contenido y la estructura del informe anual de gobierno corporativo, del informe anual sobre remuneraciones y de otros instrumentos de información de las sociedades anónimas cotizadas, de las cajas de ahorros y de otras entidades que emitan valores admitidos a negociación en mercados oficiales de valores, la reelección de D. Rafael Rojo y Larrieta como consejero tendrá la consideración de "otros consejeros externos".

**PUNTO QUINTO DEL ORDEN DEL DÍA**

*TOMA DE RAZÓN DEL INFORME ANUAL SOBRE REMUNERACIONES DE CONSEJEROS.*

Propuesta de Acuerdo:

Tomar razón del Informe Anual sobre Remuneraciones de Consejeros, elaborado por el Consejo de Administración de la Sociedad, de conformidad con el artículo 61 ter de la Ley 24/1988, de 28 de julio, del Mercado de Valores.

**PUNTO SEXTO DEL ORDEN DEL DÍA**

*EXAMEN Y APROBACIÓN, EN SU CASO, DE LA EXCLUSIÓN DE COTIZACIÓN DE LA BOLSA DE VALORES DE MADRID DE LAS ACCIONES REPRESENTATIVAS DEL CAPITAL SOCIAL DE AHORRO*



*FAMILIAR Y DE LA REALIZACIÓN DE UNA OFERTA PÚBLICA DE ADQUISICIÓN DE ACCIONES DE LA SOCIEDAD FORMULADA POR LINDISFARNE INVESTMENTS, S.L., ACCIONISTA MAYORITARIO DE AHORRO FAMILIAR.*

Propuesta de Acuerdo:

### **1. Exclusión de cotización**

Aprobar la exclusión de cotización oficial de la totalidad de las acciones representativas del capital social de Ahorro Familiar, S.A. (la "**Sociedad**") que actualmente se negocian bajo la modalidad *fixing* en la Bolsa de Valores de Madrid, así como la solicitud de exclusión de cotización de las referidas acciones, todo ello conforme a lo dispuesto en el artículo 34 y concordantes de la Ley 24/1988, de 28 de julio, del Mercado de Valores (la "**Ley del Mercado de Valores**"), y el artículo 10 y concordantes del Real Decreto 1066/2007, de 27 de julio, sobre el régimen de ofertas públicas de adquisición de valores (el "**Real Decreto 1066/2007**").

### **2. Oferta pública de adquisición**

Aprobar que la oferta pública de adquisición de acciones de la Sociedad a llevar a cabo conforme a lo previsto en el artículo 34.5 de la Ley del Mercado de Valores y en el artículo 10 del Real Decreto 1066/2007 con motivo de la exclusión de cotización de las acciones de la Sociedad de la Bolsa de Valores de Madrid (la "**Oferta**" o la "**OPA de Exclusión**"), se formule por el accionista mayoritario de la Sociedad, esto es, Lindisfarne Investments, S.L. (el "**Oferente**" o "**Lindisfarne**").

A estos efectos, aprobar asimismo los acuerdos relativos a la OPA de Exclusión y al precio, en los términos que se indican a continuación:

Oferente:

El Oferente será Lindisfarne Investments, S.L., sociedad de responsabilidad limitada de nacionalidad española integrada en el Grupo Axa, con domicilio social en Madrid, Paseo de la Castellana, número 93, 6º, N.I.F. número B-85.025.112 e inscrita en el Registro Mercantil de Madrid en la hoja número M-430.296.

Lindisfarne es titular directo de 2.462.076 acciones de la Sociedad, representativas del 70,726% de su capital social.

Valores a los que se dirige la Oferta:



La Oferta se dirigirá a todas las acciones de la Sociedad, salvo a aquellas que hubieran votado a favor de la exclusión en la presente Junta General de Accionistas y que, adicionalmente, inmovilicen sus valores hasta que transcurra el plazo de aceptación al que se refiere el artículo 23 del Real Decreto 1066/2007.

En este sentido, el Oferente inmovilizará las acciones de Ahorro Familiar de su titularidad durante todo el período de aceptación de la Oferta. Por lo tanto, la Oferta se dirigirá de manera efectiva a 1.019.068 acciones de la Sociedad, representativas de, aproximadamente, un 29,274% de su capital social, las cuales incluyen las acciones de las que es titular Axa Assurance Iard Mutuelle, así como las que la Sociedad posee actualmente en autocartera.

Al no existir en Ahorro Familiar derechos de suscripción, obligaciones convertibles o canjeables en acciones, *warrants*, ni cualesquiera otros valores, ni instrumentos que den derecho, directa o indirectamente, a la suscripción o adquisición de acciones de la Sociedad, la Oferta no se dirigirá a tales valores o instrumentos.

#### Contraprestación:

La OPA de Exclusión se formulará como compraventa, consistiendo en dinero la totalidad de la contraprestación, que será satisfecha al contado en el momento de liquidarse la operación. El precio de la Oferta se ha fijado en la cantidad de VEINTICINCO EUROS CON TREINTA Y OCHO CÉNTIMOS DE EURO (25,38.-€) por acción.

Del precio anterior se deducirá el dividendo que el Consejo de Administración de la Sociedad ha sometido a la aprobación de la Junta General de Accionistas en virtud del punto tercero anterior, esto es, la cantidad bruta de 0,75 euros por acción, solo en caso de que el pago del mismo, previsto para el 31 de julio de 2014, tenga lugar antes de la publicación del resultado de la OPA.

Dicho precio ha sido fijado, conforme a los criterios establecidos en el artículo 10.5 y 10.6 del Real Decreto 1066/2007.

#### Finalidad:

La OPA de Exclusión se formula con la finalidad de promover la exclusión de cotización de las acciones de la Sociedad de la Bolsa de Valores de Madrid, la cual tendrá lugar en la fecha de liquidación de la Oferta, en los términos y de conformidad con lo previsto en el artículo 34 de la Ley del Mercado de Valores y en el artículo 10 del Real Decreto 1066/2007 o, en su caso, en la fecha de liquidación de las compraventas forzosas en caso de que éstas tengan lugar, de conformidad con los artículos 47 y 48 del Real Decreto 1066/2007.

#### Ausencia de condiciones:



La efectividad de la OPA de Exclusión no se sujeta a condición alguna, sin perjuicio de la necesaria obtención de la preceptiva autorización de la Oferta por parte de la Comisión Nacional del Mercado de Valores.

Compraventas forzosas:

En el supuesto de que, como consecuencia de la OPA de Exclusión, en la fecha de liquidación de la Oferta se cumplan las condiciones previstas en el artículo 47.1 del Real Decreto 1066/2007, el Oferente exigirá a los titulares de acciones de la Sociedad afectados por la Oferta que no hayan acudido a la misma, su venta forzosa al mismo precio de la Oferta, esto es, a un precio de VEINTICINCO EUROS CON TREINTA Y OCHO CÉNTIMOS DE EURO (25,38.-€) por acción.

De igual forma, en el supuesto de que se cumplan las referidas circunstancias, cualquiera de los accionistas de la Sociedad que lo desee podrá exigir al Oferente la compra forzosa de la totalidad de sus acciones de la Sociedad al mismo precio de la Oferta, indicado con anterioridad.

**PUNTO SÉPTIMO DEL ORDEN DEL DÍA**

*DELEGACIÓN DE FACULTADES PARA LA FORMALIZACIÓN, INSCRIPCIÓN, DESARROLLO, INTERPRETACIÓN, SUBSANACIÓN Y EJECUCIÓN DE LOS ACUERDOS ADOPTADOS.*

Propuesta de Acuerdo:

En relación con los anteriores acuerdos, se acuerda facultar al Consejo de Administración, que podrá delegar a su vez en el Presidente del Consejo de Administración, D. Alfonso de Borbón Escasany, en el Consejero Delegado, D. Armando Manuel Pais Gomes de Campos, y en el Secretario no Consejero del Consejo de Administración, D. Javier Aráuz de Robles y López, tan ampliamente como en derecho sea necesario para que cualquiera de ellos, indistintamente pueda realizar las siguientes actuaciones:

- (i) Realizar cuantos actos o negocios jurídicos sean necesarios o convenientes para la ejecución del acuerdo anterior, otorgando cuantos documentos públicos o privados estimasen necesarios o convenientes para la más plena eficacia del mismo.
- (ii) Subsana aclarar, interpretar, precisar o completar el acuerdo anterior o los que se recogiesen en cuantas escrituras o documentos se otorguen en ejecución del mismo y de modo particular, cuantas omisiones, defectos o errores de fondo o de forma impidieran la admisión del anterior acuerdo y de sus consecuencias por la Comisión Nacional del Mercado de Valores o cualesquiera otras instituciones u organismos o su inscripción en el Registro Mercantil.





- (iii) Tomar conocimiento y aceptar en nombre y representación de la Sociedad cuantas modificaciones, mejoras y términos y condiciones adicionales pudieran plantearse por el Oferente en relación con la OPA de Exclusión, siempre y cuando se ajusten a las previsiones relativas a las ofertas públicas de adquisición de valores y siempre y cuando el precio de la OPA de Exclusión no sea inferior al aprobado por la Junta General y que resulta del anterior acuerdo.
- (iv) Presentar y tramitar la totalidad de los expedientes y documentación necesaria ante la Comisión Nacional del Mercado de Valores, la Sociedad Rectora de la Bolsa de Valores de Madrid, la Sociedad de Gestión de los Sistemas de Registro, Compensación y Liquidación de Valores, S.A. (Ibercelar), las entidades participantes o encargadas del registro contable de las anotaciones en cuenta u otros organismos públicos o privados cuando fuere necesario.
- (v) Revocar la designación de la Sociedad de Gestión de los Sistemas de Registro, Compensación y Liquidación de Valores, S.A. (Ibercelar) y sus entidades participantes como entidades encargadas de la llevanza del registro contable de las acciones de la Sociedad, y, en su caso, designar, a su discreción, una vez queden excluidas de negociación las acciones de la Sociedad en la Bolsa de Valores de Madrid, y en tanto las acciones de la Sociedad estén representadas mediante anotaciones en cuenta, una nueva entidad encargada de la llevanza del registro contable de las acciones de la Sociedad.
- (vi) Realizar todas las actuaciones necesarias para, tras la liquidación de la OPA de Exclusión o, en su caso, tras la liquidación de las compraventas forzosas en caso de que éstas tengan lugar, obtener la exclusión de cotización de las acciones de la Sociedad que, de manera automática deberán quedar excluidas de cotización oficial una vez se haya liquidado la OPA de Exclusión, de acuerdo con lo dispuesto en el Real Decreto 1066/2007.
- (vii) Representar a la Sociedad ante cualesquiera organismos, oficinas públicas, registros, entidades, públicos o privados, nacionales o extranjeros, ante los que sea necesario llevar a cabo cualesquiera actuaciones relativas a la exclusión de negociación de las acciones de la Sociedad y, en particular de las citadas en el apartado (iv) anterior.
- (viii) Comparecer ante los Registros Mercantiles que sean competentes, la Comisión Nacional del Mercado de Valores, la Sociedad Rectora de la Bolsa de Valores de Madrid, la Sociedad de Gestión de los Sistemas de Registro, Compensación y Liquidación de Valores, S.A. (Ibercelar) y cualesquiera otras autoridades, organismos o entidades, públicas o privadas, firmando al efecto cuantos documentos, públicos o privados, y realizando y dando cumplimiento a cuantos trámites y actuaciones sean precisos o convenientes para la ejecución y buen fin del acuerdo anterior, pudiendo en particular y a título meramente



enunciativo y no limitativo, determinar, aclarar, precisar, modificar e interpretar su contenido en todas las condiciones de los mismos en lo no previsto por la presente Junta General de Accionistas, incluso modificando la redacción y las condiciones en aquellos aspectos que sean precisos al objeto de ajustar su texto y contenidos a cualesquiera modificaciones legislativas o recomendaciones de carácter no vinculante que pudieran producirse desde la fecha de adopción de los acuerdos y la de su presentación o inscripción en cualquier registro público, y a las calificaciones que sobre dichos documentos pudieran realizar cualquiera de las autoridades y organismos anteriormente citados o cualesquiera otros competentes, formalizando los documentos complementarios que sean precisos al respecto, así como subsanar cualesquiera defectos, omisiones o errores que fueren apreciados o puestos de manifiesto por la Comisión Nacional del Mercado de Valores y/o el Registro Mercantil.

- (ix) Llevar a cabo cuantos actos, conexos o complementarios, fueren necesarios o convenientes para el buen fin de los presentes acuerdos.
- (x) Interpretar, aclarar, complementar, desarrollar y ejecutar los acuerdos adoptados por la presente Junta General, y, en particular subsanar cuantos defectos omisiones o errores de fondo o de forma pudieran impedir el acceso de dichos acuerdos y sus consecuencias al Registro Mercantil, los registros oficiales de la Comisión Nacional del Mercado de Valores, el Registro de la Propiedad y cualesquiera otros, incluyendo la adaptación de tales acuerdos a la calificación verbal o escrita del Registro Mercantil o de cualesquiera otras autoridades, funcionarios o instituciones competentes para ello, así como para dar cumplimiento a cuantos requisitos puedan resultar legalmente exigibles para su eficacia.
- (xi) En general, realizar cuantos actos o negocios jurídicos y otorgar cuantos documentos públicos o privados sean necesarios o convenientes para la plena ejecución y eficacia de los acuerdos adoptados por la presente Junta General, incluyendo la realización de cuantas actuaciones fueran precisas ante cualesquiera organismos públicos o privados.

#### **PUNTO OCTAVO DEL ORDEN DEL DÍA**

*AUTORIZACIÓN AL CONSEJO DE ADMINISTRACIÓN PARA LA EJECUCIÓN, DESARROLLO Y SUBSANACIÓN, EN SU CASO, DE LOS ACUERDOS QUE SE ADOPTEN POR LA JUNTA.*

#### **Propuesta de Acuerdo:**

Facultar a todos los miembros del Consejo de Administración, así como en el Secretario no Consejero, para que cada uno de ellos, indistintamente, pueda:



- (i) Suscribir los documentos públicos y/o privados y realizar cuantos actos, negocios jurídicos, contratos, declaraciones y operaciones sean precisos o necesarios para la ejecución y desarrollo de los acuerdos adoptados en la Junta General.
- (ii) Realizar cuantos actos, negocios jurídicos, contratos y operaciones sean procedentes para proceder, en su caso, a la inscripción de los acuerdos precedentes en el Registro Mercantil, incluyendo, en particular, y entre otras facultades, las de comparecer ante Notario para otorgar las escrituras públicas o actas notariales necesarias o convenientes a tal fin, publicar los correspondientes anuncios y formalizar cualquier otro documento público o privado que sea necesario o conveniente para la inscripción de tales acuerdos, con facultad expresa de subsanación, sin alterar su naturaleza, alcance o significado.
- (iii) Comparecer ante las autoridades administrativas competentes, y en particular ante la Comisión Nacional del Mercado de Valores, las Sociedades Rectoras de las Bolsas de Valores y cualquier otra que fuera competente en relación con cualquiera de los acuerdos adoptados, a fin de realizar los trámites y actuaciones necesarios para su más completo desarrollo y efectividad.

\* \* \*



## **AHORRO FAMILIAR, S.A.**

### **INFORME DEL COMITÉ DE AUDITORÍA, FORMULADO DE CONFORMIDAD CON EL ARTÍCULO 13.12.b DEL REGLAMENTO DEL CONSEJO DE ADMINISTRACIÓN, EN RELACIÓN CON LA PROPUESTA DE ACUERDO DE PRÓRROGA DEL NOMBRAMIENTO DE AUDITORES DE CUENTAS PARA EL EJERCICIO 2014**

#### **1.- OBJETO DEL PRESENTE INFORME**

El artículo 13.12.b del Reglamento del Consejo de Administración de Ahorro Familiar, S.A. (en adelante, la "**Sociedad**" o "**Ahorro Familiar**") señala que entre las facultades del Comité de Auditoría está la de proponer al Consejo de Administración, para su sometimiento a la Junta General de Accionistas, el nombramiento de los auditores de cuentas externos a que se refiere el artículo 264 de la Ley de Sociedades de Capital.

Conforme a dicho artículo, el informe de este Comité proponiendo la reelección de auditores para el ejercicio 2014 (el "**Informe**"), deberá adjuntarse a la convocatoria de la reunión del Consejo que haya de deliberar sobre ella.

El presente Informe se elabora con objeto de dar cumplimiento al mencionado requisito reglamentario.

#### **2.- PROPUESTA QUE SE SOMETE AL CONSEJO DE ADMINISTRACIÓN**

De conformidad con las indicaciones recogidas en el presente Informe, se formula al Consejo de Administración la siguiente propuesta de prorrogar el nombramiento de la firma PricewaterhouseCoopers Auditores, S.L. como auditor de las cuentas anuales del ejercicio 2014 de la Sociedad, para, en su caso, su elevación a la Junta General de Accionistas de Ahorro Familiar:

#### **3.- JUSTIFICACIÓN DE LA PROPUESTA**

Esta propuesta está basada en:

- (i) la amplia experiencia de PricewaterhouseCoopers Auditores, S.L.,
- (ii) la positiva valoración de su contribución como auditores en ejercicios anteriores, y
- (iii) la no existencia de ninguna cuestión que pudiera poner de manifiesto un riesgo de falta de independencia en su trabajo ni situaciones de incompatibilidad.



Ahorro Familiar viene siendo auditada desde el año 1989 por la firma PricewaterhouseCoopers Auditores, S.L. Las auditorías se han llevado a cabo mediante contratos prorrogados por periodos anuales, habiendo cumplido rigurosamente con la Ley 44/2002 de Medidas de Reforma del Sistema Financiero y en particular en lo que se refiere a la limitación en el número de años de contratación y la obligada rotación del auditor de cuentas responsable del trabajo transcurridos ocho (8) años desde el contrato inicial.

Con base a lo indicado anteriormente y en virtud a las competencias recogidas en los Estatutos y en el Reglamento del Consejo de Administración, este Comité propone al Consejo de Administración, para su sometimiento por éste a la Junta General de Accionistas, el nombramiento de la firma PricewaterhouseCoopers Auditores, S.L. como auditor externo de las cuentas anuales del ejercicio 2014 de Ahorro Familiar.

Madrid a 21 de febrero de 2014.

\* \* \*



**PERFILES BIOGRÁFICOS Y PROFESIONALES DE LOS CONSEJEROS CUYA REELECCIÓN SE  
PROPONE A LA JUNTA GENERAL ORDINARIA DE ACCIONISTAS  
DE AHORRO FAMILIAR, S.A.**

---

**D. Hermann Fernández-Montenegro Klindworth**

Es Licenciado en Económicas por la Universidad de Hamburgo y MBA por el Instituto de Empresa de Madrid.

Desde septiembre de 2006 es Consejero Delegado de AXA Real Estate Investment Managers Ibérica. Es miembro del Consejo de Administración de Ahorro Familiar y director de los fondos paneuropeos APIV y ELIV, gestionados por AXA REIM. Anteriormente ha desempeñado los cargos de Director Europeo de Operaciones para el gestor de fondos australiano APN Property Management y Director General de ES Mirall Desarrollos, S.A., sociedad promotora de centros comerciales en España. Previamente ha ostentado el cargo de Director de Operaciones para Europa y Consejero Delegado para España y Portugal de la multinacional americana AMC Entertainment Inc.

Asimismo, en la actualidad desempeña los cargos y/o funciones en las siguientes sociedades:

- Alternative Property Income ELP usbcò Sàrl – Consejero
- APIV General Partner Sàrl - Consejero
- Astroceres Inversiones 2005, S.L.U. – Consejero Delegado
- AXA Investment Managers Deutschland GmbH, Sucursal en España - Director
- AXA Real Estate Investment Managers Ibérica, S.A. – Consejero Delegado
- Bogart Hill, S.L. – Administrador Mancomunado
- Ciudad Investment, S.L. - Administrador
- Colprado Inmobiliaria, S.L. - Administrador Mancomunado
- Ducklake, S.L. - Administrador Mancomunado
- EOIV Management Company, S.A. – Consejero
- EOIV Pallars, S.L. - Administrador Mancomunado
- European Logistics, S.A. – Consejero
- Festival Gallery, S.L. - Administrador
- Fieldco Investments, S.L. - Administrador Mancomunado
- Guzgar Inversiones 2007, S.L. - Administrador Mancomunado
- Jamarpi Inversiones 2007, S.L. - Administrador Mancomunado
- Markdale, S.L. - Administrador Mancomunado
- Retailandmodmovie Albacete, S.L. - Administrador Mancomunado
- Ross River, S.L. - Administrador Mancomunado
- Spartamburg, S.L. - Administrador Mancomunado



- Stodiek Lisboa Promoçao e Construçao de Inmoveis - Administrador Mancomunado
- Wickford Spain, S.L. - Administrador Mancomunado
- Lindisfarne Investments, S.L. - Administrador Mancomunado
- Onlyou Inversiones, S.L. - Administrador Mancomunado
- Apiv Auto Este, S.L. - Administrador Mancomunado
- Apiv Auto Oeste, S.L. - Administrador Mancomunado
- Apiv Auto Centro, S.L. - Administrador Mancomunado
- Zumarán Inversiones - Administrador Mancomunado
- Riglos Investments - Administrador Mancomunado
- Olaen Investments - Administrador Mancomunado
- Ragar Investments, S.L. - Administrador Mancomunado
- Selectiv Ortega, S.L. - Administrador Mancomunado

Fue nombrado por primera vez consejero de Ahorro Familiar, S.A. el día 21 de junio de 2007 y posteriormente fue reelegido el día 23 de junio de 2008.

#### **D. Armando Manuel Pais Gomes de Campos**

Es Licenciado en Ingeniería en el Instituto Superior Técnico de la Universidad de Técnica de Lisboa.

Ha sido profesor en la Universidad de Maputo (Mozambique); Ingeniero en la Junta Autónoma de Estradas de Mozambique y en los Serviços de Obras Públicas e Comunicações da Guiné Bissau; responsable de los Departamentos de Ingeniería Civil, Transportes e Oficinas Gerais en EDP (Electricidade de Portugal); valorador de inmuebles en Caixa General de Depósitos; Project Manager en el Departamento de Turismo/Inmobiliario de Shell Portuguesa; Project Manager en el Departamento de Ingeniería de Tudor Portuguesa; Project Manager, Director de Operaciones y Miembro del Consejo de Dirección y Asesor del Director General en SONAE (Gestión de Proyectos); Director de Inversiones, Miembro del Comité Financiero y Miembro del Comité de la Dirección General Financiera en AXA Portugal; administrador de la cadena de Hoteles IBIS (Grupo Accor); asesor en temas inmobiliarios del Presidente de la Companhia de Seguros de Macau, S.A. y Gerente de Socimave (sociedad inmobiliaria); Presidente Ejecutivo en JLF, Sociedade de Construções y en Sociedade Imobiliária Monte Aventino (sociedades de promoción y construcción inmobiliarias); Presidente Ejecutivo en Vista Marina (sociedad de promoción y gestión inmobiliaria y turística).

Ha sido Consejero Delegado de AXA Real Estate Investment Managers Ibérica (Portugal), Consejero Delegado y Vicepresidente de AXA Real Estate Investment Managers Ibérica (España).

En la actualidad es administrador mancomunado de Colprado Inmobiliaria, S.L. y consejero y Consejero Delegado de Ahorro Familiar, S.A.



Fue nombrado por primera vez consejero de Ahorro Familiar, S.A. el día 24 de junio de 2003 y posteriormente fue reelegido el día 23 de junio de 2008.

**D. Rafael Rojo y Larrieta**

Es Economista y Máster de Alta Dirección por la Escuela Superior de Cajas de Ahorro.

Fue comendador de la Orden del Mérito Agrícola, Director General de la Caja de Ahorros y Monte de Piedad de Madrid, Vocal del Consejo Social de la Universidad Autónoma de Madrid y patrón de su fundación, consejero de Mapfre Territorial Centro, consejero de Sociedades del Área de Seguros y Financiera de la Corporación de Caja Madrid y miembro del patronato de la Fundación ANAR. En la actualidad es Miembro del Consejo Rector del Instituto de Empresa y Secretario de la Junta Directiva de la Asociación de ex-directores de Caja de Ahorro y Confederación y Presidente de M.D.R. Consulting, S.L.

Fue nombrado por primera vez consejero de Ahorro Familiar, S.A. el día 25 de junio de 1993, fue reelegido consejero los días 26 de junio de 1998 y 24 de junio de 2003; y posteriormente se volvió a nombrar el día 23 de junio de 2008.

Madrid, a 31 de marzo de 2014

\* \* \*





## **INFORME DEL CONSEJO DE ADMINISTRACIÓN DE AHORRO FAMILIAR, S.A. EN RELACIÓN CON LA SOLICITUD DE EXCLUSIÓN DE COTIZACIÓN DE LA TOTALIDAD DE LAS ACCIONES DE DICHA ENTIDAD MEDIANTE LA FORMULACIÓN DE UNA OFERTA PÚBLICA DE ADQUISICIÓN**

---

El Consejo de Administración de Ahorro Familiar, S.A. (la "**Sociedad**" o "**Ahorro Familiar**") en su reunión de 31 de marzo de 2014, ha acordado someter a la consideración y aprobación, en su caso, de la Junta General Ordinaria de Accionistas de la Sociedad, convocada para el día 6 de mayo de 2014, en primera convocatoria, y para el día 7 de mayo de 2014, en segunda convocatoria, la exclusión de cotización de la Bolsa de Valores de Madrid de las acciones representativas de la totalidad del capital social de la Sociedad y, como presupuesto necesario para la exclusión, la formulación a tal efecto de una oferta pública de adquisición por parte del accionista mayoritario de la Sociedad, esto es, Lindisfarne Investments, S.L. (la "**OPA**" o la "**Oferta**").

En cumplimiento de lo previsto en el artículo 34.5 de la Ley 24/1988, de 28 de julio, del mercado de valores (la "**Ley del Mercado de Valores**") y en el artículo 10.5 del Real Decreto 1066/2007, de 27 de julio, sobre el régimen de las ofertas públicas de adquisición de valores (el "**Real Decreto 1066/2007**"), el Consejo de Administración de la Sociedad ha acordado formular el presente informe, justificando detalladamente la propuesta de exclusión de cotización y el precio, así como los demás términos y condiciones de la referida OPA.

### **I. Justificación de la propuesta de exclusión de cotización de las acciones de la Sociedad de la Bolsa de Valores de Madrid**

#### **I.1. Solicitud de exclusión de cotización oficial**

El Consejo de Administración de la Sociedad, como consecuencia de la formulación de la OPA por parte de Lindisfarne Investments, S.L. y la necesidad de aprobación de la exclusión por parte de la Junta General de Accionistas de la Sociedad, propone someter a la aprobación de dicho órgano la citada exclusión de cotización oficial de la totalidad de las acciones representativas del capital social de la Sociedad que actualmente se negocian bajo la modalidad *fixing* en la Bolsa de Valores de Madrid, conforme a lo indicado a continuación.

#### **I.2. Justificación de la exclusión de cotización oficial**

El capital social actual de la Sociedad asciende a 20.886.864 euros, representado por 3.481.144 acciones de 6 euros de valor nominal cada una, pertenecientes a una única clase y serie, y representadas mediante anotaciones en cuenta, las cuales se encuentran admitidas a negociación en la Bolsa de Valores de Madrid bajo la modalidad *fixing*.



El denominado "capital flotante" (*free float*) que se encuentra en la actualidad distribuido entre el público representa, aproximadamente, el 4,49% del capital social. Este reducido porcentaje de "capital flotante" impide que se alcancen niveles de difusión accionarial adecuados para la negociación de las acciones en la Bolsa de Valores de Madrid, presentando tradicionalmente la negociación de las acciones en Bolsa un volumen de contratación prácticamente nulo.

Estas circunstancias bursátiles, unidas a las dificultades del sector inmobiliario, han afectado negativamente al precio de cotización de las acciones de la Sociedad. Dadas las actuales perspectivas, no parece que la situación vaya a mejorar sustancialmente a corto plazo por lo que la Sociedad no se encontraría en una situación de acceder próximamente a las ventajas propias de una sociedad cotizada (tales como el acceso a fuentes de financiación en el mercado de capitales). A su vez, el cumplimiento de las obligaciones periódicas a las que está sometida la Sociedad en su condición de compañía cotizada, conlleva una serie de costes fijos directos así como otros costes indirectos que, si bien son difíciles de cuantificar con precisión, no dejan de ser relevantes, máxime cuando no es previsible que dichas cargas, gastos y obligaciones tengan ninguna contrapartida en el corto y medio plazo. La exclusión de cotización simplificaría el funcionamiento y permitiría ahorrar los costes en los que incurre la Sociedad por su condición de sociedad cotizada.

Así pues el Consejo de Administración entiende que, atendiendo a criterios de economía y eficacia en el desarrollo de la actividad y según la estructura de la Sociedad, la exclusión de cotización se justifica y es razonable en la medida en que supondría la simplificación de su funcionamiento y permitiría ahorrar los costes fijos directos e indirectos en los que incurre la Sociedad por su condición de sociedad cotizada.

A la vista de la situación expuesta, el Consejo de Administración somete a la consideración de la Junta General de Accionistas de la Sociedad el correspondiente acuerdo de exclusión de cotización, mediante la formulación de la OPA por parte de Lindisfarne Investments, S.L.

La ejecución de la OPA constituiría una oportunidad para que los accionistas de la Sociedad que lo deseen puedan vender sus acciones a un precio equitativo fijado de conformidad con los artículos 9 y 10 del Real Decreto 1066/2007.

### I.3. Procedimiento de exclusión

La exclusión de cotización de la Bolsa de Madrid de las acciones de la Sociedad se realizará, en caso de aprobación de la exclusión por la Junta General de Accionistas de la Sociedad, mediante la formulación de la Oferta, la cual se dirigirá a todos los valores afectados por la exclusión, conforme a lo previsto en el artículo 10 del Real Decreto 1066/2007.



De conformidad con lo previsto en el segundo párrafo del artículo 10.4 del Real Decreto 1066/2007, la Oferta se formulará por Lindisfarne Investments, S.L. (el “**Oferente**”), accionista mayoritario de la Sociedad, siempre que la operación cuente con la aprobación de la Junta General de Accionistas de la Sociedad.

En cumplimiento de lo previsto en el artículo 34 de la Ley del Mercado de Valores y en el artículo 10 del Real Decreto 1066/2007, el Consejo de Administración somete a la consideración y, en su caso, aprobación de la Junta General de Accionistas de la Sociedad, los siguientes acuerdos sociales en relación con la Oferta:

- (i) Examen y aprobación, en su caso, de la exclusión de cotización de la Bolsa de Valores de Madrid de las acciones representativas del capital social de Ahorro Familiar y de la realización de una oferta pública de adquisición de acciones de la sociedad formulada por Lindisfarne Investments, S.L., accionista mayoritario de Ahorro Familiar.
- (ii) Delegación de facultades para la formalización, inscripción, desarrollo, interpretación, subsanación y ejecución de los acuerdos adoptados.

Una vez adoptados los referidos acuerdos por la Junta General de Accionistas de la Sociedad, el Oferente presentará, lo antes posible y dentro de los plazos legales correspondientes ante la Comisión Nacional del Mercado de Valores para su examen y aprobación, en su caso, la solicitud de autorización de la Oferta junto con el resto de documentación complementaria prevista en el Real Decreto 1066/2007.

## **II. Justificación del precio a ofrecer y demás términos y características de la Oferta**

### **II.1. Justificación de la contraprestación de la Oferta**

La Oferta se formulará como compraventa, de conformidad con lo dispuesto en el artículo 10.3 del Real Decreto 1066/2007, consistiendo en dinero la totalidad de la contraprestación, que será satisfecha al contado en el momento de liquidarse la operación.

La contraprestación por cada acción de la Sociedad será de 25,38 euros, del que se deducirá el dividendo que el Consejo de Administración de la Sociedad ha sometido a la aprobación de la Junta General de Accionistas, esto es la cantidad bruta de 0,75 euros por acción, solo en caso de que el pago del mismo, previsto para el 31 de julio de 2014, tenga lugar antes de la publicación del resultado de la OPA.

Dicho precio cumple con los criterios establecidos en el artículo 10.6 del Real Decreto 1066/2007 ya que no es inferior al mayor que resulta entre el precio equitativo a que se refiere el artículo 9 del Real Decreto 1066/2007 y el que resulta de tomar en cuenta, de forma conjunta y con



justificación de su respectiva relevancia, los métodos contenidos en el artículo 10.5 del Real Decreto 1066/2007.

Igualmente se hace constar que el Oferente ha designado a la entidad GBS Finanzas, S.A., sociedad de nacionalidad española, con domicilio en C/ Velázquez, 53, 6ª Planta, inscrita en el Registro Mercantil de Madrid en la Hoja M-28.680 y titular de N.I.F. A-80.040.793 ("**GBS Finanzas**") como experto independiente para la elaboración de un informe de valoración independiente de las acciones de la Sociedad, atendiendo a los criterios y métodos de valoración previstos en el artículo 10.5 del Real Decreto 1066/2007. A estos efectos, GBS Finanzas ha emitido, con fecha 31 de diciembre de 2013, el correspondiente informe de valoración (el "**Informe de Valoración**"), así como, a 31 de marzo de 2014, la carta de actualización de dicha valoración (la "**Carta de Actualización del Informe de Valoración**"). En adelante, el Informe de Valoración y la Carta de Actualización del Informe de Valoración serán referidos conjuntamente como el "**Informe de Valoración Actualizado**".

Las valoraciones descritas en el Informe de Valoración Actualizado, en aplicación de los distintos métodos de valoración previstos en el artículo 10.5 del Real Decreto 1066/2007, junto con la justificación de su respectiva relevancia, son las que se exponen a continuación:

A) *Valor teórico contable o neto patrimonial de la Sociedad*

Tomando como base los estados financieros de la Sociedad a 30 de junio de 2013, de acuerdo con este método de valoración, el valor de las acciones de la Sociedad es de 17,77 euros por acción<sup>1</sup>.

El valor obtenido mediante la aplicación del valor teórico contable es inferior al obtenido por otros métodos de valoración.

GBS Finanzas ha considerado que este método es de reducida relevancia a la hora de valorar las acciones de la Sociedad dada la existencia de otros que ofrecen una imagen más fiel sobre el valor de dichas acciones.

B) *Valor liquidativo de la Sociedad*

El valor liquidativo es un método de valoración que refleja el valor de una empresa en una disolución y cese definitivo de las actividades y se basa en la estimación del valor de la empresa en un proceso de venta de sus activos y cancelación de sus deudas, teniendo en consideración las plusvalías y/o minusvalías latentes, así como las contingencias que pudieran existir.

---

<sup>1</sup> El valor teórico contable a 31 de diciembre de 2013 es de 17,92 euros.



De acuerdo con el Informe de Valoración Actualizado, mediante la aplicación de esta metodología se obtendría un valor significativamente inferior a los obtenidos mediante la aplicación del resto de metodologías consideradas. Como consecuencia de lo anterior, no se ha considerado preciso el cálculo del valor liquidativo a efectos de determinación del valor de mercado de la Sociedad.

C) *Cotización media ponderada de las acciones de la Sociedad durante los seis meses anteriores a la fecha de emisión del Informe de Valoración*

Se ha analizado la cotización media ponderada de las acciones de la Sociedad durante los seis meses anteriores a la fecha de emisión del Informe de Valoración. En este sentido, el resultado de la aplicación de la metodología de cotización media ponderada asciende a 6,34 euros por acción<sup>2</sup>.

Como consecuencia del escaso "capital flotante" y el bajo volumen diario de negociación de las acciones de la Sociedad en la Bolsa de Valores de Madrid, GBS Finanzas no ha considerado relevante este método a los efectos de sus conclusiones de valoración.

D) *Valor de la contraprestación ofrecida con anterioridad en ofertas públicas de adquisición en el año precedente*

Este método de valoración no resulta de aplicación en este caso, ya que no han existido ofertas públicas de adquisición en el año precedente.

E) *Otros métodos de valoración aplicables al caso*

Descartada la aplicación de los criterios anteriormente referidos por su reducida relevancia en la valoración de las acciones de Ahorro Familiar, se han aplicado otros métodos de valoración comúnmente aceptados por la comunidad financiera internacional, de conformidad con lo establecido en el artículo 10.5.e) del Real Decreto 1066/2007, tales como la valoración por el método del triple NAV, la valoración en base al método de descuento de flujos de caja, y la valoración en base a múltiplos de compañías cotizadas comparables y transacciones recientes comparables.

En este sentido, atendiendo a las características de Ahorro Familiar, el contexto de la operación y la evolución reciente del sector en el que opera, GBS Finanzas considera que el Triple NAV, junto con el descuento de flujos de caja, son las metodologías de valoración más relevantes a efectos de la consideración de valor de las acciones de Ahorro Familiar.

(i) Triple NAV

---

<sup>2</sup> La cotización media ponderada de las acciones de la Sociedad en el semestre anterior al presente informe, es decir, durante el periodo comprendido entre el 28 de septiembre de 2013 y el 28 de marzo de 2014 es 6,74 euros por acción.



GBS Finanzas ha procedido a utilizar la metodología conocida como “*Triple Net Asset Value*” (Triple NAV) por su utilización general en el sector inmobiliario.

El cálculo del Triple NAV deberá recoger el valor de mercado bruto de los activos estimado por los valoradores independientes de la Sociedad ajustando este con los siguientes conceptos: (a) posición financiera neta en la fecha de valoración; (b) los correspondientes al saldo activo / pasivo del capital circulantes en el momento de la valoración; y (c) ajustes sobre el valor razonable de los activos y pasivos.

Asimismo, la metodología del Triple NAV se basa en la hipótesis de empresa en funcionamiento, asumiendo la continuidad en la naturaleza de los activos actualmente en cartera.

La valoración obtenida por este método está basada en los informes de expertos independientes realizados por los valoradores con los que Ahorro Familiar trabaja habitualmente (Cushman & Wakefield y CBRE Francia), así como en los estados financieros intermedios no auditados, todo ello a 30 de junio de 2013. Considerando el potencial resultado favorable del procedimiento arbitral que mantenían Colprado Inmobiliaria S.L. (“**Colprado**”) y Alcatel – Lucent España, S.A. (“**Alcatel**”) a fecha de elaboración del Informe de Valoración, el Triple NAV por acción asciende a 24,90 euros por acción.

Con posterioridad a la fecha de emisión del Informe de Valoración, el 6 de marzo de 2014 Colprado y Alcatel alcanzaron un acuerdo para resolver de forma amistosa, definitiva e irrevocable todas las controversias objeto del procedimiento arbitral. En virtud de dicho acuerdo, Alcatel pagará a Colprado el 30 de junio de 2014 la cantidad de 8.500.000 euros. Tal y como menciona GBS Finanzas en la Carta de Actualización del Informe de Valoración, este acuerdo incrementa el valor a 25,12 euros por acción.

#### (ii) Descuento de flujos de caja

Junto con el Triple NAV, GBS considera que el método de valoración más relevante para la estimación del valor de la acción de Ahorro Familiar sería el del descuento de flujos libres de caja futuros. Este método es aceptado de forma general por los expertos en valoración, tanto desde un punto de vista teórico como práctico. Además incorpora de una forma eficaz el resultado de la valoración de todos los factores que afectan al valor de un negocio, considerando la empresa objeto de valoración como un auténtico proyecto de inversión.

De acuerdo con el método del descuento de flujos libres de caja, la valoración obtenida bajo esta metodología se basa en la suma algebraica de los siguientes componentes: (a) valor presente a la fecha de valoración de los flujos libres de caja futuros estimados; (b) valor residual estimado; y (c) valor de realización de otros activos y pasivos no afectos a la actividad operativa.



La estimación de los flujos libres de caja futuros se ha basado en el plan de negocio aprobado por el Consejo de Administración en fecha 10 de diciembre de 2013.

El valor de la acción de Ahorro Familiar resultado de la aplicación del método de descuento de flujos de caja a fecha de emisión del Informe de Valoración es de 25,38 euros por acción, incluyendo el potencial resultado favorable del procedimiento arbitral que mantenían Colprado y Alcatel indicado con anterioridad.

Del mismo modo que con el Triple NAV y tal y como indica GBS Finanzas en la Carta de Actualización del Informe de Valoración, el acuerdo alcanzado entre Colprado y Alcatel referido anteriormente, incrementa el valor según el descuento de flujos de caja a 25,60 euros por acción.

(iii) Valoración en base a múltiplos

La metodología de valoración mediante la utilización de múltiplos de sociedades cotizadas comparables se fundamenta en la comparabilidad de la Sociedad y las empresas de referencia de las que se obtienen dichos múltiplos. La comparación se lleva a cabo mediante el cálculo de unos múltiplos que relacionan el valor de la Sociedad con distintas partidas de la cuenta de resultados. Posteriormente, estos ratios se aplican a las cifras estimadas de la Sociedad, obteniendo así su valor implícito estimado. El resultado de la aplicación del método de valoración mediante la utilización de múltiplos de sociedades cotizadas comparables sería de 25,71 euros por acción.

GBS Finanzas considera que la escasa comparabilidad, tanto por perfil de los activos, como por diversificación geográfica y tipología de clientes entre las compañías escogidas, desvirtúa el análisis de la valoración en base a la metodología de los múltiplos de sociedades cotizadas comparables, por lo que se considera esta metodología de escasa relevancia.

La metodología de valoración mediante transacciones comparables consiste en calcular los múltiplos pagados en transacciones similares y aplicarlos a las partidas correspondientes del negocio objeto de valoración. La muestra escogida representa las sociedades consideradas más comparables a Ahorro Familiar, por tipología de negocio, márgenes, crecimientos, etc. El resultado de la aplicación del método de valoración mediante transacciones comparables sería de 20,32 euros por acción.

Las especificidades de Ahorro Familiar hacen que sea difícil encontrar sociedades cotizadas totalmente comparables y, además, la situación actual del sector ha limitado sustancialmente el número de transacciones en los últimos años y algunas de las que han sido cerradas recientemente lo han sido en circunstancias especiales. Por lo tanto, GBS Finanzas considera que la relevancia de esta metodología es limitada.



En resumen, las valoraciones que resultan de los distintos métodos de valoración previstos en el artículo 10.5 del Real Decreto 1066/2007 y según el Informe de Valoración y la Carta de Actualización a las que se ha hecho referencia, son las que se exponen en el siguiente cuadro:

Método de valoración	Valoración por acción de la Sociedad
Descuento de los flujos de caja	25,60-€/acción
Triple NAV	25,12-€/acción
Valoración en base a múltiplos	25,71-€/acción (sociedades cotizadas) 20,32-€/acción (transacciones recientes)
Valor teórico contable de la Sociedad	17,77-€/acción <sup>(*)</sup>
Cotización media ponderada de las acciones de la Sociedad durante los seis meses anteriores a la fecha del Informe de Valoración	6,34-€/acción <sup>(**)</sup>
Valor liquidativo de la Sociedad	Resulta un valor inferior a las demás metodologías
Valor de la contraprestación ofrecida con anterioridad en ofertas públicas de adquisición en el año precedente	No ha habido ofertas públicas de adquisición en el año precedente

(\*)El valor teórico contable a 31 de diciembre de 2013 es de 17,92 euros.

(\*\*)La cotización media ponderada de las acciones de la Sociedad en el semestre anterior al presente informe, es decir, durante el periodo comprendido entre el 28 de septiembre de 2013 y el 28 de marzo de 2014 es 6,74 euros por acción.

GBS Finanzas estima que los métodos que mejor reflejan el valor de las acciones de Ahorro Familiar son el Triple NAV y el de descuento de flujos de caja. Con base en lo anterior, GBS considera que el rango de valoración de las acciones de Ahorro Familiar es entre 25,12 y 25,60 euros por acción.

## II.2. Propuesta de oferta pública de adquisición de acciones

De conformidad con lo establecido en el artículo 10 del Real Decreto 1066/2007, una vez adoptado, en su caso, el acuerdo de exclusión de cotización de las acciones de la Sociedad por parte de la Junta General Ordinaria de Accionistas, se presentará ante la Comisión Nacional del Mercado de Valores, para su examen y, en su caso, autorización, la solicitud de autorización de la Oferta acompañada del folleto explicativo y demás documentos requeridos de conformidad con la normativa aplicable.





En aplicación de lo dispuesto en el artículo 10.4 del Real Decreto 1066/2007, la Oferta se formulará por el Oferente sin que ello implique, por tanto, la adquisición de acciones propias con cargo al patrimonio social de la Sociedad.

Los términos de la Oferta, sujeta a lo previsto en el artículo 10 del Real Decreto 1066/2007, son los siguientes:

A) *Oferente*

Lindisfarne Investments, S.L. es una sociedad de responsabilidad limitada, de nacionalidad española e integrada en el Grupo AXA, domiciliada en 28046-Madrid, Paseo de la Castellana, número 93, 6º, inscrita en el Registro Mercantil de Madrid, en la hoja número M-430.296 y con N.I.F. número B-85.025.112.

Lindisfarne Investments, S.L. es titular de 2.462.076 acciones de la Sociedad, representativas del 70,726% de su capital social.

B) *Valores a los que se dirige la Oferta*

La Oferta se dirigirá a todas las acciones de la Sociedad, salvo a aquellas que hubieran votado a favor de la exclusión en la Junta General de Accionistas y que, adicionalmente, inmovilicen sus valores hasta que transcurra el plazo de aceptación al que se refiere el artículo 23 del Real Decreto 1066/2007.

En este sentido, el Oferente inmovilizará las acciones de Ahorro Familiar de su titularidad durante todo el período de aceptación de la Oferta. Por lo tanto, la Oferta se dirigirá de manera efectiva a 1.019.068 acciones de la Sociedad, representativas de, aproximadamente, un 29,274% de su capital social, las cuales incluyen las acciones de las que es titular Axa Assurance Iard Mutuelle así como las que la Sociedad posee actualmente en autocartera.

Está previsto que tanto Axa Assurance Iard Mutuelle, titular de acciones representativas del 23,627% del capital social de la Sociedad, como la propia Sociedad, titular de acciones en autocartera representativas del 1,156% del capital social, vendan sus acciones en la OPA.

Por no existir en Ahorro Familiar derechos de suscripción, obligaciones convertibles o canjeables en acciones, *warrants*, ni cualesquiera otros valores ni instrumentos que den derecho directa o indirectamente a la suscripción o adquisición de acciones de la Sociedad, la Oferta no se dirigirá a tales valores o instrumentos.

C) *Finalidad*



La Oferta se formula con la finalidad de promover la exclusión de cotización de la Bolsa de Valores de Madrid de las acciones de la Sociedad, la cual tendrá lugar en la fecha de liquidación de la Oferta, o en la fecha de liquidación de las compraventas forzosas en caso de que éstas tengan lugar de conformidad con los artículos 47 y 48 del Real Decreto 1066/2007.

D) *Ausencia de condiciones*

La efectividad de la Oferta no se sujetará a condición alguna, sin perjuicio de la necesaria obtención de la aprobación por la Junta General de Accionistas de la Sociedad y de la preceptiva autorización de la Oferta por parte de la Comisión Nacional del Mercado de Valores.

E) *Compraventas forzosas*

En el caso de que en la fecha de liquidación de la Oferta se den las circunstancias establecidas en el artículo 47.1 del Real Decreto 1066/2007, el Oferente exigirá a los titulares de acciones de la Sociedad afectados por la Oferta que no hayan acudido a la misma, su venta forzosa al mismo precio de la Oferta, esto es, a un precio de 25,38 euros por acción.

De igual forma y sin perjuicio de lo anterior, en el supuesto de que se cumplan las referidas circunstancias, cualquiera de los accionistas de la Sociedad que lo desee podrá exigir al Oferente la compra forzosa de la totalidad de sus acciones de la Sociedad al mismo precio de la Oferta indicado con anterioridad.

### **III. Conclusiones**

Por todo lo anterior, el Consejo de Administración entiende que, atendiendo a criterios de economía y eficacia en el desarrollo de la actividad y según la estructura de la Sociedad, la exclusión de cotización se justifica y es razonable en la medida en que supondría la simplificación de su funcionamiento y permitiría ahorrar los costes fijos directos e indirectos en los que incurre la Sociedad por su condición de sociedad cotizada.

Asimismo, el Consejo de Administración estima, por las razones antes indicadas, que de entre todos los métodos de valoración aplicables, el Triple NAV y el descuento de los flujos de caja son los que mejor reflejan el valor de las acciones de Ahorro Familiar. De acuerdo con los mismos, el precio de 25,38 euros por acción está comprendido dentro del rango resultante de aplicar ambas metodologías y, por lo tanto, es conforme a lo establecido en el Real Decreto 1066/2007.

Y PARA QUE ASÍ CONSTE y surtan todos los efectos legales oportunos, suscriben el presente Informe los miembros del Consejo de Administración, en Madrid a 31 de marzo de 2014.

\* \* \*

# Proyecto Eiffel

Ahorro Familiar, S.A.

Informe de valoración en relación con la formulación de una OPA con el fin de excluir las acciones de Ahorro Familiar de cotización

Diciembre, 2013

---

**ESTRICTAMENTE CONFIDENCIAL**

Lindisfarne Investments, S.L.  
Paseo de la Castellana, 93  
28046, Madrid

Ahorro Familiar, S.A.  
C/ Príncipe de Vergara, 69  
28006, Madrid

31 de diciembre de 2013

Estimados señores:

Remitimos nuestro Informe de Valoración de Ahorro Familiar, S.A. realizado con arreglo a los criterios establecidos en el artículo 10.5 del Real Decreto 1066/2007, sobre el régimen de las ofertas públicas de adquisición de valores en relación con el precio a ofrecer en las ofertas públicas de exclusión de negociación. La finalidad del informe es su puesta a disposición de los accionistas de Ahorro Familiar, S.A. y su publicación, con ocasión de la convocatoria de Junta General de Accionistas de Ahorro Familiar, S.A. en cuyo orden del día se incluye la propuesta de exclusión de negociación de las acciones de Ahorro Familiar, S.A. de la Bolsa de Valores de Madrid, su puesta a disposición de la Comisión Nacional del Mercado de Valores en el contexto de la Operación, así como su incorporación como anexo al folleto explicativo de la oferta pública de adquisición para la exclusión de negociación de las acciones de Ahorro Familiar, S.A.

Atentamente,

**Ana Lacasa**  
Socio  
GBS Finanzas

## Consideraciones previas generales

---

Se recoge en este documento el análisis realizado por GBS Finanzas, como asesor financiero independiente, sobre el valor de las acciones de Ahorro Familiar S.A. (en adelante, “Ahorro Familiar” o la “Compañía”), (en adelante, “Informe de Valoración”), en el marco de una Oferta Pública de Adquisición (“OPA”) dirigida a todas las acciones de Ahorro Familiar que no sean propiedad del Oferente (29,27%) y con la finalidad de excluirla de Bolsa.

GBS Finanzas no se ve afectado por ningún conflicto de interés. Los honorarios asociados a la elaboración del presente Informe, estimados en función de tarifas horarias de los profesionales involucrados, son fijos e independientes del resultado de la operación propuesta. Adicionalmente, GBS Finanzas no colabora ni con el Grupo AXA ni con Ahorro Familiar en ningún otro proceso.

El Informe de Valoración se circunscribe a la determinación de una valoración financiera de las acciones de Ahorro Familiar a la fecha de su emisión, no pudiendo GBS Finanzas responsabilizarse de las consecuencias que pudieran derivarse de la distribución o uso del mismo para otros fines u objetivos ajenos a dicha valoración financiera. GBS Finanzas no asume ninguna responsabilidad con cualquier declaración, expresión, opinión, valoración o comentario incluido en el mismo que pudiera interpretarse que tiene un contenido, alcance o trascendencia, directa o indirectamente de tipo jurídico, fiscal o regulatorio, dado el carácter financiero del análisis recogido en el Informe de Valoración.

El presente Informe de Valoración:

- i. Se emite en beneficio único del Oferente, y no en representación o beneficio de ningún otro accionista de la Compañía, por lo que no conferirá derecho de reclamación ni compensación a ninguna de tales personas, ni a ningún otro tercero, ni podrá utilizarse por personas distintas de aquellas a las que se dirige
- ii. No pretende ser, ni constituir, recomendación alguna para ningún accionista de la Compañía sobre como votar o actuar en ningún aspecto relacionado con Ahorro Familiar
- iii. Tiene carácter estrictamente confidencial y no podrá ser publicado o incluido en cualquier documento sin nuestro consentimiento previo, salvo la excepción realizada a la Comisión Nacional del Mercado de Valores (“CNMV”) señalada a continuación
- iv. La autorización concedida por parte de GBS Finanzas al Oferente para que entregue una copia a la CNMV se da sujeta al compromiso firme por parte de la Compañía de que en el caso de que el Informe de Valoración se publique, se haga íntegramente, esto es, manteniendo el presente aviso legal en su totalidad. En particular, el Oferente no podrá utilizar el presente documento en ninguna disputa legal, sin consentimiento escrito previo de GBS Finanzas

## Consideraciones previas generales (Cont.)

---

Para la realización del Informe de Valoración, GBS Finanzas ha tenido en consideración los criterios establecidos en el Artículo 10 del Real Decreto 1066/2007, de 27 de julio, sobre el régimen de ofertas públicas de exclusión y GBS Finanzas se ha basado en:

- i. Información pública sobre la Compañía
- ii. Información privada facilitada por la Compañía, tanto de forma escrita como verbal
- iii. Información pública de empresas de similares características que cotizan en los mercados bursátiles
- iv. Condiciones financieras de algunas transacciones que implican a empresas similares a la Compañía
- v. Otros estudios financieros, análisis e investigaciones, así como criterios financieros, económicos y de mercado, que hemos considerado pertinentes de cara a realizar nuestro trabajo

La valoración está basada en estimaciones a futuro sobre los estados financieros de Ahorro Familiar, preparadas por la Compañía y aprobadas por su Consejo de Administración a fecha 10 de diciembre de 2013 las cuales han sido analizadas y contrastadas por GBS Finanzas. Estas estimaciones recogen la mejor previsión de Ahorro Familiar acerca de los resultados y la evolución del negocio a futuro.

GBS Finanzas considera que estas estimaciones pueden reflejar un escenario razonable de evolución futura de la Compañía. Dadas las incertidumbres inherentes a cualquier información concerniente al futuro, alguna de estas hipótesis podrían no materializarse tal y como se ha definido y podrían ocurrir acontecimientos no previstos.

El Oferente ha proporcionado toda la información relevante solicitada por GBS Finanzas y ha declarado que ha proporcionado toda la información material y relevante para la elaboración del presente Informe de Valoración.



C/ Velázquez, 53  
28001 Madrid  
Telf.: +34 91 576 76 06

C/ Universidad, 4  
46002 Valencia  
Telf.: +34 96 342 72 20

Francesc Macià 6  
08021 Barcelona  
Telf.: +34 93 368 56 37

Avenida da Liberdade, 110  
1269-046 Lisboa (Portugal)  
Telf.: +351 914 807 085

## Consideraciones previas – Informe de C&W

---

Cushman & Wakefield Spain Limited, Sucursal en España ("C&W") ha preparado un informe de fecha 30 de junio de 2013 (el "Informe de C&W") dirigido a Ahorro Familiar, S.A. ("Ahorro Familiar") en relación con los siguientes inmuebles propiedad de Ahorro Familiar: Antonio Maura, 11 Madrid, Ramírez de Prado, 5 Madrid, Ramírez de Arellano, 19 Madrid, Príncipe de Vergara, 69 Madrid, C / Aiguaders, 22-26 Palau Solità y Plegamans (Barcelona) Industrial 100% 31.727 y Carretera Sentmenat, 5-9 Polinya (Barcelona) Industrial 100% 16.200 (los "Inmuebles"). El Informe de C&W fue inicialmente preparado para fines contables de Ahorro Familiar, de gestión interna y reporting a la Comisión Nacional del Mercado de Valores (la "CNMV").

En este contexto, GBS Finanzas ha hecho ciertas referencias e incluido algunas secciones del Informe de C&W en el Informe de Valoración.



## Consideraciones previas – Informe de CBRE

---

CBRE Valuation France ("CBRE") ha preparado un informe de fecha 30 de junio de 2013 (el "Informe de CBRE") dirigido a Ahorro Familiar, S.A. ("Ahorro Familiar") en relación con los siguientes inmuebles propiedad de Ahorro Familiar: 200-216 rue R. Losserand – 75014 PARIS, Rue Georges Claude – 57365 ENNERY, 9-11, rue des Entrepreneurs – 77270 VILLEPARISIS y Chemin du Kilckelsberg – 57110 BASSE-HAM (los "Inmuebles"). El Informe de CBRE fue inicialmente preparado para fines contables de Ahorro Familiar, de gestión interna y reporting a la Comisión Nacional del Mercado de Valores (la "CNMV").

En este contexto, GBS Finanzas ha hecho ciertas referencias e incluido algunas secciones del Informe de CBRE en el Informe de Valoración.

The logo for CBRE, consisting of the letters 'CBRE' in a bold, green, sans-serif font.



# Contenido

---

## **Sección 1.**

Resumen ejecutivo

---

9

## **Sección 2.**

Descripción de Ahorro Familiar S.A.

---

14

## **Sección 3.**

Metodología de la valoración

20

Sección 3.1

Valor teórico contable

27

Sección 3.2

Valor liquidativo

31

Sección 3.3

Triple NAV

32

Sección 3.4

Cotización media ponderada

38

Sección 3.5

Valor de la contraprestación ofrecida con anterioridad

---

39

## **Sección 4.**

Otros métodos de valoración

40

Sección 4.1

Descuento de flujos de caja

44

Sección 4.2

Múltiplos de compañías cotizadas y transacciones comparables

---

54

## Contenido (Cont.)

---

### Sección 5.

Conclusiones de la valoración

---

60

### Anexos

62

Anexo I.

Principales magnitudes del Plan de Negocio

63

Anexo II.

Potenciales impactos no considerados en la valoración

66

Anexo III.

Plan de Negocio por activo

67

Anexo IV.

Análisis del GAV y Triple NAV de Ahorro Familiar

77

Anexo V.

Certificado de la Sociedad Rectora de la Bolsa de Madrid

79

---

**Sección 1.**  
Resumen ejecutivo

---

## Introducción

---

El presente Informe de Valoración tiene como objeto la determinación del valor de las acciones de Ahorro Familiar con arreglo a los criterios establecidos en el artículo 10.5 del Real Decreto 1066/2007, de 27 de julio, sobre el régimen de las ofertas públicas de adquisición de valores en relación con el valor a ofrecer en las ofertas públicas de exclusión de negociación.

El Grupo AXA, a través de su filial Lindisfarne Investments, S.L., titular directo del 70,726% del capital social de la Ahorro Familiar, está interesado en excluir de cotización las acciones de la Compañía de la Bolsa de Valores de Madrid mediante la formulación de una Oferta Pública de Adquisición (en adelante la “OPA”, la “Oferta”).

### Fundamentos

- **Actividad bursátil:** prácticamente nula. Tal y como se refleja en la Sección 3.4 (“Cotización media ponderada”) desde junio se han producido movimientos de acciones de AF a precios sustancialmente inferiores al precio al que cotizó en las últimas transacciones de mercado en julio de 2011. Sin embargo, tal y como concluye la mencionada sección, el precio de cotización no supondría en ningún caso una referencia en cuanto a lo que el objeto del Informe de Valoración se refiere
- **Falta de reflejo del valor real:** la capitalización de la Compañía está poco influenciada por factores macroeconómicos y/o operativos debido al escaso free-float (c. 5%) de que dispone
- **Control accionarial:** Axa cuenta de forma directa e indirecta con un 70,7% de participación en el capital social de la Compañía
- **Altos costes actuales para la Compañía:** el cotizar en Bolsa supone una serie de costes fijos por la permanencia en este mercado (cánones, tasas, etc.) así como unas exigencias elevadas en cuanto a reporting periódico
- **Beneficios dudosos de la cotización:** debido a la escasa liquidez del valor y el reducido tamaño de la Compañía, ésta no disfruta de ninguna de las ventajas de cotizar en Bolsa

## Marco legal

- Grupo AXA ha solicitado a GBS Finanzas la realización de un informe de valoración de Ahorro Familiar
- Para la realización del Informe de Valoración, GBS Finanzas ha empleado los métodos de valoración contemplados en el Real Decreto 1066/2007 de 27 de julio, sobre el régimen de ofertas públicas de adquisición de valores

### Real Decreto 1066/2007, de 27 de julio

#### Artículo 10.5

El informe de valoración a que se refiere al Artículo 34.5 de la Ley 24/1988, de 28 de julio, del mercado de valores, contendrá una justificación detallada sobre la propuesta y el precio ofrecido basada en los resultados obtenidos a partir de los siguientes métodos:

- Valor teórico contable de la sociedad y en su caso, del grupo consolidado, calculado con base en las últimas cuentas anuales auditadas y, si son de fecha posterior a éstas, sobre la base de los últimos estados financieros
- Valor liquidativo de la sociedad y en su caso, del grupo consolidado. Si de la aplicación de este método fueran a resultar valores significativamente inferiores a los obtenidos a partir de los demás métodos, no será preciso su cálculo siempre que en el informe se haga constar dicha circunstancia
- Cotización media ponderada de los valores durante el semestre inmediatamente anterior al anuncio de la propuesta de exclusión mediante la publicación de un hecho relevante, cualquiera que sea el número de sesiones en que se hubieran negociado
- Valor de la contraprestación ofrecida con anterioridad, en el supuesto de que se hubiese formulado alguna oferta pública de adquisición en el año precedente a la fecha del acuerdo de solicitud de exclusión
- Otros métodos de valoración aplicables al caso concreto y aceptados comúnmente por la comunidad financiera internacional, tales como, descuento de flujos de caja, múltiplos de compañías y transacciones comparables u otros

En el informe se justificará la relevancia respectiva de cada uno de los métodos empleados en la valoración

## Conclusiones de la valoración (1/2)

	Metodología	Rango de valoración	Relevancia <sup>(1)(2)</sup>	
Metodologías relevantes	Valoración en base al Plan de Negocio de la Compañía (DCF incluyendo impacto del Laudo) <sup>(3)(4)</sup>	25,38	✓✓✓	
	Triple NAV <sup>(4)</sup>	24,90	✓✓✓	
Metodologías con reducida relevancia	Valor teórico contable (junio-13)	17,77	x	
	Valoración en base a múltiplos <sup>(5)</sup>	Compañías cotizadas	25,71	✓ / ¿?
		Transacciones recientes	20,32	✓ / ¿?
Metodologías sin relevancia	Cotización media ponderada (últimos 6 meses)	6,34	xxx	
	Valor liquidativo	-	xxx	
	Valor de la contraprestación ofrecida con anterioridad en una OPA	-	xxx	

Para un correcto entendimiento de la valoración se debe tener en cuenta todo el Informe de Valoración

(1) Más detalles sobre la relevancia de los métodos en la Sección 3 y Sección 4

(2) ✓✓✓ → xxx: Mayor - menor relevancia para el objeto del Informe; ¿?: relevancia limitada debida la escasa comparabilidad entre las comparables

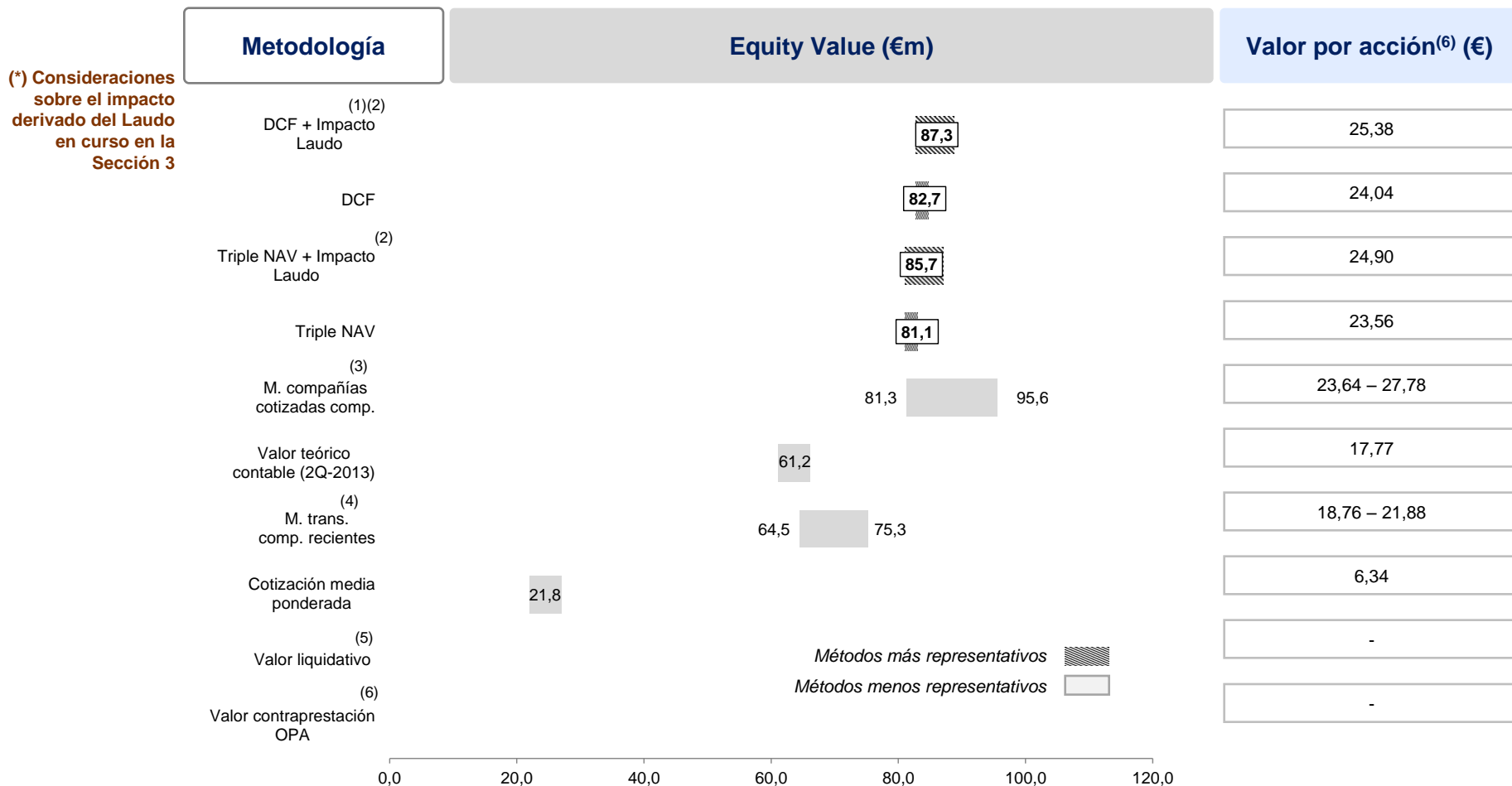
(3) DCF correspondientes al Plan de Negocio preparado y aprobado por la Compañía el cual ha sido contrastado por GBS Finanzas.

(4) Tal y como se explica en la Sección 3 se ha tenido en cuenta el impacto del fallo del Laudo considerado como probable en la determinación de dicho valor

(5) Los múltiplos empleados han sido EV / Ventas y EV / EBITDA (sobre magnitudes de cierre estimadas de diciembre de 2013) así como la prima / (descuento) al que cotizan las compañías comparables frente a su Triple NAV por acción

- Los métodos que mejor reflejan el valor de las acciones de AF son el Triple NAV y el descuento de los flujos de caja generados en el Plan de Negocio preparado y aprobado por la Compañía y revisado por GBS Finanzas
- Al valor que arrojan el descuento de flujos de caja (€24,04) y el Triple NAV (€23,56) se le ha sumado el impacto considerado como probable del Laudo actualmente en curso (+€1,34) si bien, en estos momentos es absolutamente imposible saber con certeza cual va a ser el resultado del Laudo Arbitral
- En base a lo anteriormente expresado, consideramos que el valor razonable de las acciones de Ahorro Familiar se encuentra entre €24,90 y €25,38**

## Conclusiones de la valoración (2/2)



Para un correcto entendimiento de la valoración se debe tener en cuenta todo el Informe de Valoración

Nota: más detalles de la razonabilidad y relevancia de los métodos en la Sección 3 y Sección 4

- (1) Los descuentos de flujos de caja correspondientes al Plan de Negocio preparado y aprobado por la Compañía el cual ha sido contrastado por GBS Finanzas.
- (2) Tal y como se explica en la Sección 3 se ha tenido en cuenta el impacto del fallo del Laudo considerado como probable en la determinación de dicho valor
- (3) Los múltiplos empleados han sido EV / Ventas y EV / EBITDA (sobre magnitudes de cierre estimadas de diciembre de 2013) así como la prima / (descuento) al que cotizan las compañías comparables frente a su Triple NAV por acción
- (4) La escasa comparabilidad entre las transacciones analizadas y Ahorro Familiar, limita la relevancia de esta metodología
- (5) No se ha calculado el valor en base a esta metodología por arrojar un resultado inferior al del resto de los métodos
- (6) No se ha producida ninguna OPA en el plazo legalmente establecido a los efectos del Informe de Valoración
- (7) Valor por acción correspondiente al los extremos de los rangos obtenidos

---

## **Sección 2.**

### Descripción de Ahorro Familiar

---

**14**

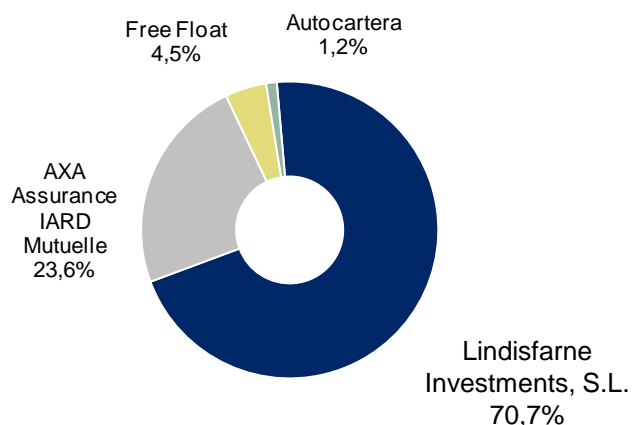


## Información general

### Descripción de la Compañía

- Ahorro Familiar es una empresa inmobiliaria, fundada en el año 1968 y en la que participa en el accionariado de forma mayoritaria Lindisfarne Investments, S.L.
- El 100% de las acciones de la sociedad están admitidas a cotización en el Mercado Electrónico de Corros de la Bolsa de Madrid desde el año 1991. La mayoría de las acciones están en manos de inversores permanentes y sólo 4,5% cotiza libremente (Free Float)
- La Compañía actualmente está centrada en el negocio patrimonialista (rentas) y actúa en los siguientes mercados:
  - **España**
    - Madrid: alquiler de viviendas, oficinas y locales; promoción de edificios destinados al alquiler y la venta
    - Barcelona: alquiler de superficies en naves industriales en el término de Plegamans y en Sabadell
  - **Francia**
    - París: alquiler de oficinas
    - Otros municipios (Villeparisis, Ennery y Basse Ham): alquiler de naves logísticas

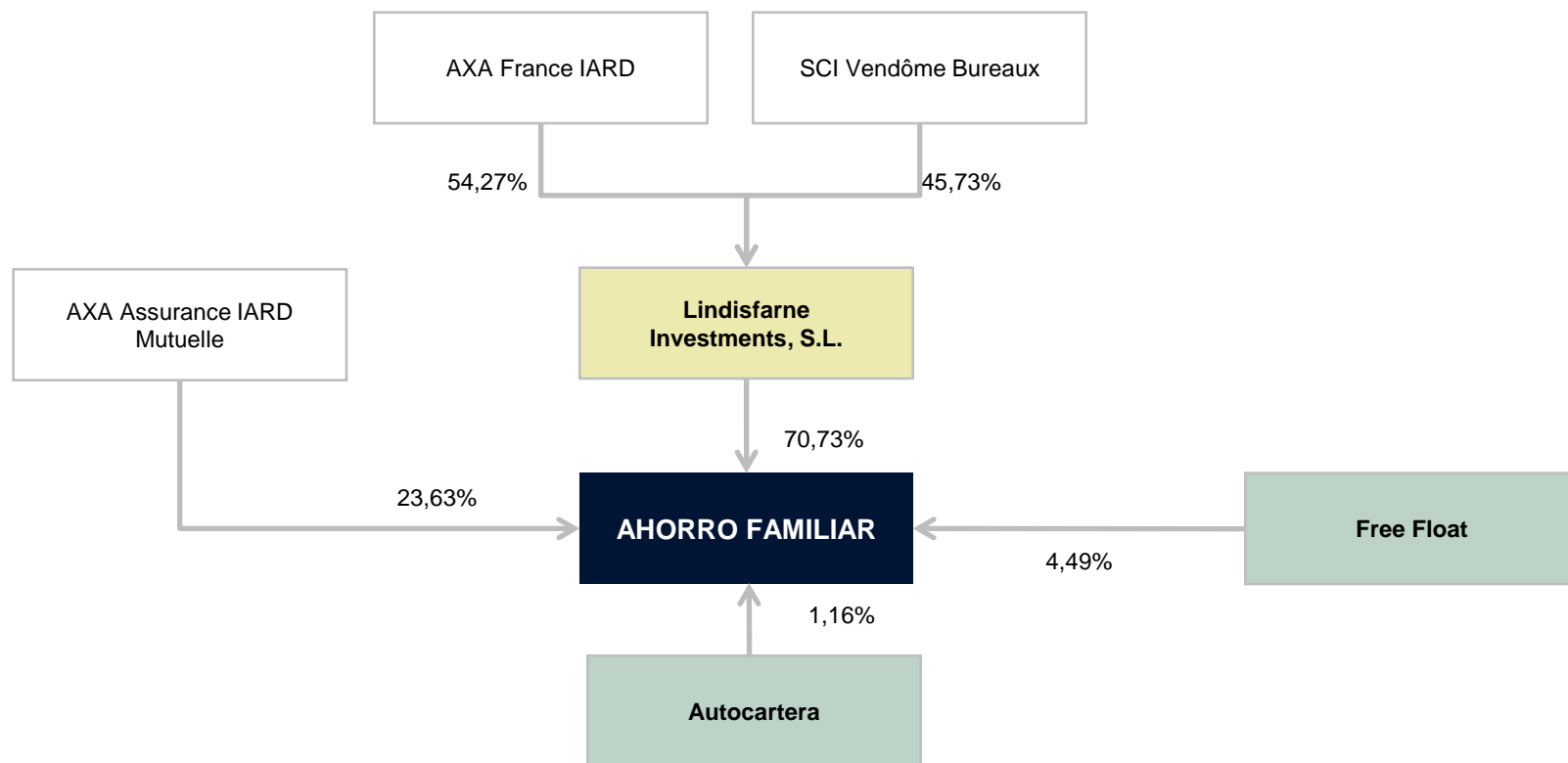
### Accionariado actual y otra información relevante



- El capital social de la Compañía está formado por 3.481.144 acciones de €6,0 de valor nominal
- La Compañía posee un 1,16% de su capital social en autocartera
- La mayor parte de las acciones de la Compañía está controlada por accionistas de forma estable. AXA Assurance IARD Mutuelle y Lindisfarne Investments, S.L. controlan el 23,6% y el 70,7% respectivamente

Fuente: CNMV (Sept-13)

## Reparto de los derechos de voto



(x,xx%): Derechos de voto

Fuente: el Oferente

## Los activos

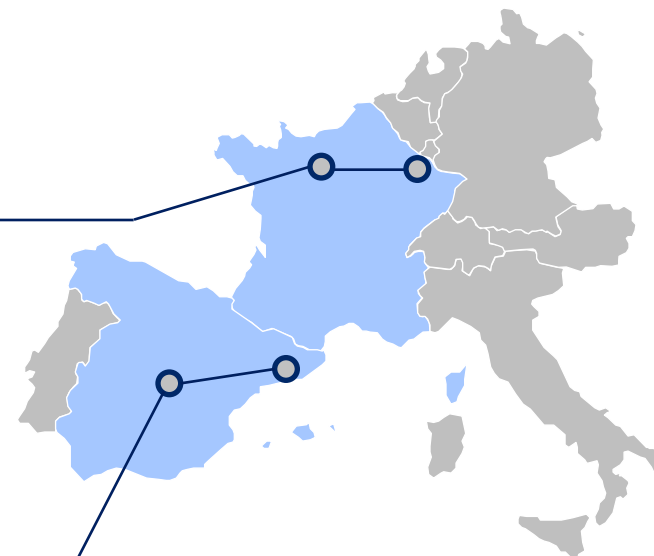
### Localización de los activos

Francia	Tipología
<b>Paris</b>	
1. Raimond Loserrand	Oficinas
2. Rue de Entrepreneurs 9 - Villeparisis	Naves logísticas
<b>Metz</b>	
1. Z.I. Cheming de kic - Basse Ham	Naves logísticas
2. Rue georges Claude - Ennery	Naves logísticas

**TOTAL m<sup>2</sup>: 105.037**

España <sup>(1)</sup>	Tipología
<b>Madrid</b>	
1. Antonio Maura 11	Residencial y oficinas
2. Ramirez de Arellano 19	Oficinas
3. Príncipe de Vergara 69	Comercial y oficinas
4. Ramirez de Prado 5	Oficinas
<b>Barcelona</b>	
1. Palau Solità y Plegamants	Naves industriales
2. Polinya - Sabadell	Naves industriales

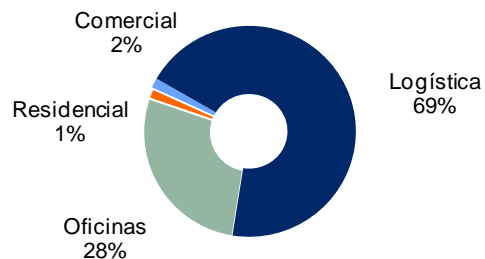
**TOTAL m<sup>2</sup>: 86.150**



### Detalles de los activos

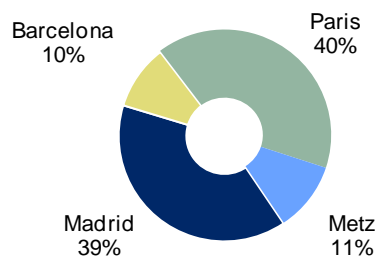
#### Superficie por tipología

Total 191.187 m<sup>2</sup>



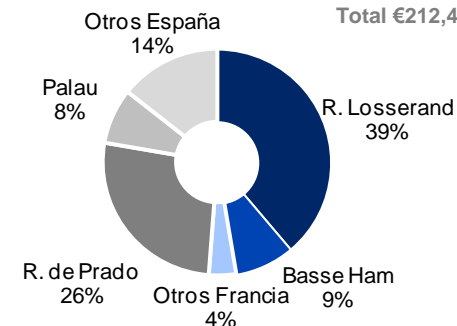
#### Valor por geografía

Total €212,4m



#### Valor por inmueble

Total €212,4m



Fuente: Informes de valoradores independientes (Jun-13)

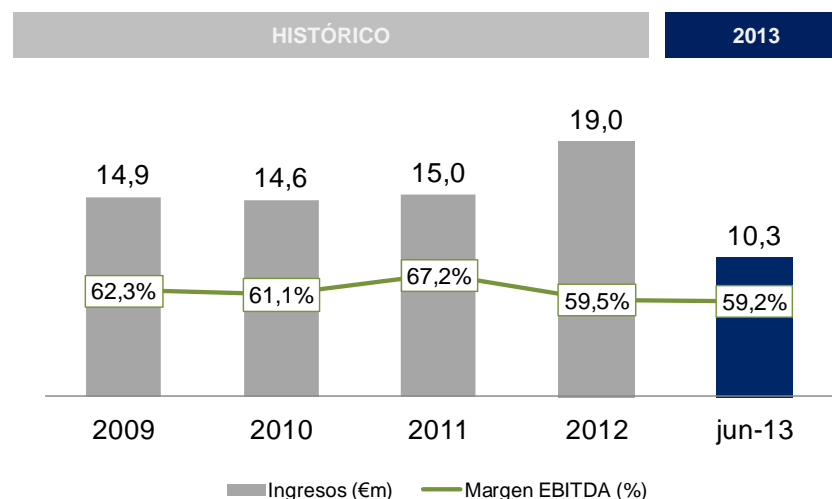
(1) Todos los inmuebles cuentan con superficie de parking disponible

## Cuenta de resultados y balance de cierre

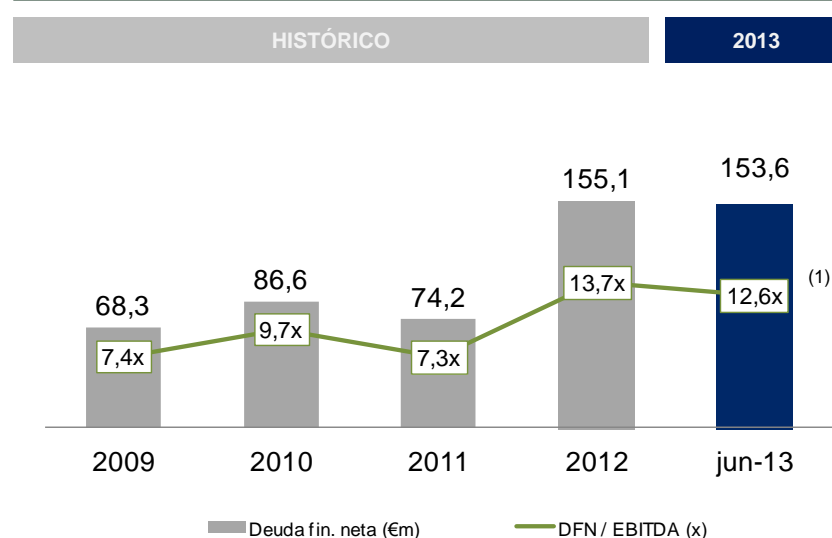
€m	HISTÓRICO				2013
	2009	2010	2011	2012	jun-13
<b>Ingresos (€m)</b>	<b>14,9</b>	<b>14,6</b>	<b>15,0</b>	<b>19,0</b>	<b>10,3</b>
Crecimiento (%)	n.a.	-1,7%	3,0%	26,3%	n.a.
<b>EBITDA</b>	<b>9,3</b>	<b>8,9</b>	<b>10,1</b>	<b>11,3</b>	<b>6,1</b>
Margen EBITDA (%)	62,3%	61,1%	67,2%	59,5%	59,2%
Amortización inmovilizado	-4,3	-4,3	-4,3	-5,6	-2,9
Provisiones	-4,1	1,0	-3,2	-18,3	-5,9
Otros	0,0	0,0	-21,7	0,0	0,0
<b>EBIT</b>	<b>0,9</b>	<b>5,6</b>	<b>-19,1</b>	<b>-12,7</b>	<b>-2,7</b>
Margen EBIT (%)	5,8%	38,2%	na	na	na
Resultado financiero	-1,5	-2,9	-1,7	-1,7	-2,7
Otras pérdidas no recurrentes	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
<b>BAI</b>	<b>-0,7</b>	<b>2,7</b>	<b>-20,8</b>	<b>-14,4</b>	<b>-5,4</b>
<b>Resultado del ejercicio</b>	<b>0,0</b>	<b>1,9</b>	<b>-20,7</b>	<b>-14,3</b>	<b>-5,4</b>

€m	2009	2010	2011	2012	jun-13
<b>Activo no corriente</b>	<b>189,3</b>	<b>195,7</b>	<b>167,1</b>	<b>212,0</b>	<b>202,8</b>
<b>Activo corriente</b>	<b>23,4</b>	<b>7,3</b>	<b>87,8</b>	<b>26,1</b>	<b>51,9</b>
Clientes y otros deudores	2,2	3,2	5,2	4,8	15,2
Otros activos corrientes	9,2	0,5	75,9	12,0	0,0
Efectivo y equivalentes	12,0	3,6	6,7	9,3	36,6
<b>Total activo</b>	<b>212,6</b>	<b>203,0</b>	<b>254,9</b>	<b>238,1</b>	<b>254,6</b>
<b>Patrimonio neto</b>	<b>118,7</b>	<b>107,2</b>	<b>84,3</b>	<b>68,2</b>	<b>61,2</b>
<b>Pasivo no corriente</b>	<b>87,2</b>	<b>88,0</b>	<b>153,8</b>	<b>13,9</b>	<b>13,4</b>
<b>Pasivo corriente</b>	<b>6,7</b>	<b>7,8</b>	<b>16,7</b>	<b>156,0</b>	<b>180,1</b>
Deuda financiera a corto plazo	4,1	4,7	4,8	68,2	67,1
Deuda con empresas del grupo	0,2	0,0	0,2	85,0	111,3
Acreedores comerciales	2,4	1,8	6,2	2,8	1,7
Otros pasivos corrientes	0,0	1,3	5,6	0,0	0,0
<b>Total pasivo y p. neto</b>	<b>212,6</b>	<b>203,0</b>	<b>254,9</b>	<b>238,1</b>	<b>254,6</b>

### Evolución ingresos y margen EBITDA



### Evolución del apalancamiento

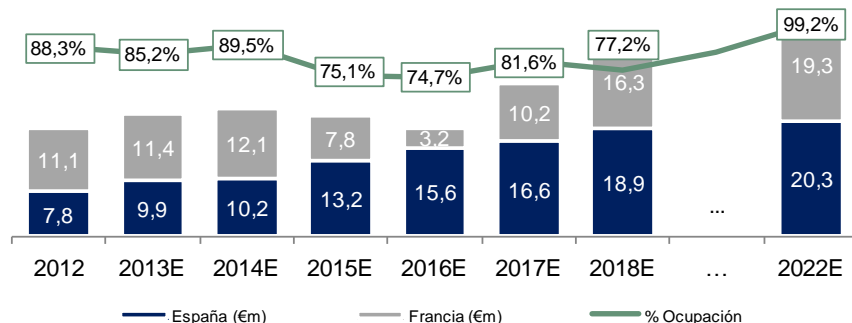


Fuente: información pública; la Compañía (Estados Financieros intermedios no auditados publicados a junio 2013)

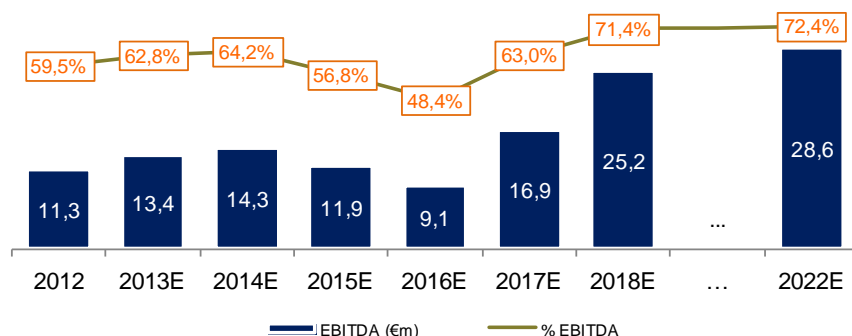
(1) Ratio calculado en base a un EBITDA anualizado tomando como referencia la cifra a junio de 2013

## Magnitudes del Plan de Negocio

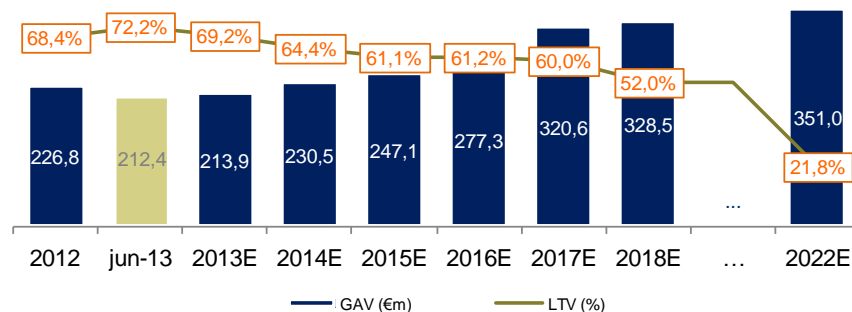
### Ingresos por geografía y ratio de ocupación medio<sup>(1)</sup>



### EBITDA consolidado<sup>(2)</sup> y margen sobre ventas



### Evolución GAV y "loan to value"



Fuente: Plan de Negocio preparado por Ahorro Familiar

(1) El cálculo de la ocupación media no incluye consideraciones sobre las plazas de parking

(2) Incluye ingresos atribuibles al lease-back de Palau

- Caída del ratio de ocupación en 2015E-2016E por la disposición de 31.000m<sup>2</sup> atribuibles al fin de las obras en Ramírez Prado. En 2016E adicionalmente se inician los trabajos de remodelación determinados activos del portfolio francés
- El portfolio de AF cuenta con c. 1.000 plazas de parking (588 en España y 371 en Francia)

- El espacio vacante atribuible al incremento en metros cuadrados disponibles así como los trabajos de remodelación de los activos franceses merman la rentabilidad operativa entre los años 2015E-2017E aunque tiende a recuperarse en 2018E

- Las necesidades de financiación para hacer frente a las inversiones de mejora de los años 2015E-2016E hace que el ratio loan to value se mantenga en niveles superiores al 60% en este periodo, si bien tiende a normalizarse hasta llegar a un c. 25,0% en el año 2022E
- La evolución indicativa mostrada en el gráfico tiene en cuenta las inversiones / desinversiones realizadas así como una revalorización teórica del valor de mercado del portfolio actual (+2% al año)

---

## **Sección 3.**

### **Metodología de la valoración**

**20**

#### Sección 3.1

Valor teórico contable

27

#### Sección 3.2

Valor liquidativo

31

#### Sección 3.3

Triple NAV

32

#### Sección 3.4

Cotización media ponderada

38

#### Sección 3.5

Valor de la contraprestación ofrecida con anterioridad

39

---

## Fecha de la valoración y metodología

---

### Fecha de la valoración

- La fecha de referencia del Informe de Valoración es 31 de diciembre 2013
- El desarrollo futuro de las variables recogidas en las proyecciones, estimaciones y demás información expresada en la valoración y la interpretación subjetiva de las proyecciones financieras preparadas por Ahorro Familiar (aunque hayan sido contrastadas por GBS Finanzas) pueden tener un efecto en la conclusión de la valoración, y en este sentido GBS Finanzas no asume ninguna obligación de actualizar, revisar o reafirmar su opinión en una fecha posterior
- La fecha de referencia es 31 de diciembre 2013, siendo la posición financiera neta así como el resto de ajustes aplicables, realizados en base a las cifras publicadas en los Estados Financieros intermedios no auditados de junio de 2013
- Ahorro Familiar confirma que no prevé ningún otro cambio sustancial que pueda tener impacto en la valoración

### Metodología de la valoración

- De acuerdo al Artículo 10 del Real Decreto 1066/2007, de 27 julio, sobre el régimen de las ofertas públicas de adquisición de valores, GBS Finanzas ha utilizado las siguientes metodologías de valoración:
  - Valor teórico contable
  - Valor liquidativo
  - Cotización media ponderada de los valores
  - Valor de la prestación ofrecida con anterioridad
  - Otros métodos de valoración comúnmente aceptados como:
    - Descuento de flujos de caja
    - Triple NAV
    - Múltiplos de compañías cotizadas comparables
    - Múltiplos de transacciones recientes comparables

## Fuentes de la información

---

- Para la realización del Informe de Valoración, GBS Finanzas ha utilizado tanto información pública, como información privada facilitada por la Compañía:
  - Estados Financieros intermedios publicados no auditados a 30 de junio de 2013 y 30 de septiembre de 2013
  - Cuentas anuales auditadas de Ahorro Familiar para los ejercicios 2009-2012
  - Información operativa y financiera proporcionada por la Compañía: estados financieros, *management reports*, etc.
  - Informes de valoración de expertos patrimonialistas independientes a 31 de diciembre de 2012 y a 30 de junio de 2013
  - Evolución bursátil de las acciones de Ahorro Familiar así como información relativa a los volúmenes negociados
  - Información pública relevante tales como informes de analistas, estudios de mercado, etc.
  - Múltiplos de cotización de compañías comparables que cotizan en diversos mercados
  - Condiciones financieras de transacciones que implican a empresas / negocios similares a la Compañía
  - Información de otro tipo como estudios financieros, de mercado, macroeconómicos etc. que se han considerado relevantes para la realización del trabajo
- Asimismo, el equipo de GBS Finanzas ha mantenido reuniones y conversaciones con la Compañía, con el fin de contrastar las hipótesis utilizadas en la construcción del Plan de Negocio, entender los principales drivers del sector y sus singularidades tanto financieras como operativas, así como analizar la información tanto pública como privada facilitada por la misma



## Otra información importante: Laudo Arbitral

---

**A la fecha del Informe de Valoración, existe un procedimiento arbitral ante la Corte Civil y Mercantil de Arbitraje (“CIMA”) instado por Colprado Inmobiliaria, S.L. (“Colprado”) frente a Alcatel – Lucent España, S.A. (“Alcatel”) por motivo del colapso parcial de unos de los edificios de Ramírez del Prado. Colprado es una sociedad cuyos titulares al 50% son Ahorro Familiar, S.A. y la entidad luxemburguesa Del Prado BV, la cual está íntegramente participada por EOIV (European Office Income Venture SCA) un fondo de inversión inmobiliario domiciliado en Luxemburgo y gestionado por Axa. EOIV está participada en aproximadamente un 27,83% por diversas entidades pertenecientes al grupo Axa mientras que el restante 72,17% es titularidad de terceros inversores.**

- El 27 de enero de 2012, la Audiencia Provincial de Madrid declaró la nulidad del Laudo de 30 de diciembre de 2010 dictado en el arbitraje previo, al no haber resuelto el árbitro una de las peticiones formuladas por Colprado. El citado Laudo validó parcialmente las pretensiones de Colprado y declaraba, entre otros extremos, que (i) la ejecución por Colprado del aval prestado de €10.966.133,81 por Alcatel en garantía de sus obligaciones y de la fianza de €1.588.533,33 eran conforme a derecho y (ii) condenaba a Alcatel a pagar a Colprado una cantidad adicional de €11.225.716,13. El árbitro desestimó la reclamación de Alcatel de devolución de los importes del aval y de la fianza (que incluía además los intereses legales del dinero desde el momento en el que se ejecutó el aval)
- El 7 de febrero de 2012, Colprado presentó ante la CIMA una solicitud de formalización de nuevo arbitraje frente al cual Alcatel interpuso una excepción de falta de competencia del Árbitro. Dicha excepción fue desestimada por Laudo Parcial de 7 de julio de 2012, declarándose el Árbitro competente para conocer de la controversia
- El 10 de septiembre de 2012, Alcatel interpuso una demanda de acción de anulación ante el Tribunal Superior de Justicia de Madrid frente al Laudo Parcial, que fue desestimada el 29 de mayo de 2013, confirmándose la competencia del Árbitro para conocer de la controversia
- El 31 de julio de 2013 Colprado presentó ante la CIMA su demanda contra Alcatel en términos similares a los presentados en el primer arbitraje solicitando, entre otros extremos, que se condenara a Alcatel a pagar la cantidad de €33.282.780 así como los costes y gastos del arbitraje. El plazo del Árbitro para dictar Laudo finalizará el 1 de marzo de 2014, salvo prórroga acordada por las partes
- El resultado del nuevo procedimiento arbitral es totalmente incierto. En el procedimiento arbitral inicial el árbitro estimó parcialmente la reclamación de Colprado, pero en la audiencia provincial se anuló. Entendemos que existe también un riesgo para Colprado de que el árbitro estime la reclamación de Alcatel de devolución de la fianza y del aval. En el caso de que el Laudo fuera desfavorable para Alcatel, ésta estaría facultada para interponer una acción de anulación ante el Tribunal Superior de Justicia de Madrid

## Otra información importante: Laudo Arbitral (Cont.)

- Tal y como se refleja a lo largo de la sección, el resultado del procedimiento arbitral en el que se encuentra involucrado Colprado podría tener un impacto positivo máximo en el valor de la acción de hasta c. +€4,7 en el caso de fallo a favor o de hasta c. -€1,5 en el caso de fallo en contra, esto teniendo en cuenta la admisión de todos y cada uno de los requerimientos de las partes
- En estos momentos, resulta absolutamente imposible determinar con certeza cual va a ser el resultado del fallo arbitral. Teniendo en cuenta consideraciones legales y de procedimiento, GBS Finanzas ha utilizado las siguientes hipótesis de cara a calcular el potencial efecto de dicho fallo a efectos de la valoración:

### Importes

- 1 En caso de ganar el Laudo y que se acepten todas y cada una de las reclamaciones de Colprado, Alcatel debería desembolsar €33.282.780. A los potenciales c. €33,3m a cobrar, habría que descontar €4,0m ya desembolsados por las aseguradoras y cobrados por AF
  - De los €29.282.780 netos, AF recuperaría el préstamo que Colprado mantiene con la Compañía (€2.546.356)
  - El resto, €26.736.424, se repartiría al 50% entre los socios, es decir, AF recibiría, €13.368.212
  - En este escenario, AF reclama que Alcatel haga frente con los gastos legales atribuibles al proceso arbitral (c. €263.000) con lo que la totalidad de la caja disponible en Colprado a fecha de elaboración del Informe (c. €700.000) se repartiría al 50% entre los socios, es decir AF cobraría el 50% (€350.000)
  - **Sumando los anteriores, AF recibiría un total de €16.264.568<sup>(1)</sup>**
  - **En opinión de GBS Finanzas, en base a la información proporcionada por la Compañía, éste es un escenario poco probable en caso de fallo a favor de Colprado**
- 2 En caso de ganar, y asumiendo un resultado similar al del Laudo Arbitral de enero de 2012, Alcatel debería desembolsar €11.225.716. A los potenciales c. €11,2m a cobrar, habría que descontar €4,0m ya desembolsados por las aseguradoras y cobrados por AF
  - De los €7.225.716 netos, AF recuperaría el préstamo que Colprado mantiene con la Compañía (€2.546.356)
  - El resto, €4.679.360, se repartiría al 50% entre los socios, es decir, AF recibiría, €2.339.680
  - Los gastos legales atribuibles al proceso arbitral (c. €263.000) se liquidarían con la caja existente en Colprado a fecha de elaboración del Informe (c. €700.000) con lo de la caja restante (€437.630) AF cobraría el 50% (€218.315)
  - **Sumando los anteriores, AF recibiría un total de €5.104.351<sup>(1)</sup>**
  - **En opinión de GBS Finanzas, en base a la información proporcionada por la Compañía, éste es un escenario realista en caso de fallo a favor de Colprado**

(1) Sin tener en cuenta el impacto temporal del cobro

## Otra información importante: Laudo Arbitral (Cont.)

---

### **Importes** *(Nota: continuación del párrafo anterior)*

- 3 En caso de perder y entendiendo la responsabilidad limitada de los socios de Colprado a las aportaciones realizadas, no existiría ningún impacto que afecte al valor de las acciones de AF

### **Fechas**

- A juicio de GBS Finanzas, en base a la información proporcionada por la Compañía, asumimos que el fallo de arbitraje tendrá lugar en 2014 aunque a efectos de considerar el impacto en la valoración hemos asumido que en caso de fallo a favor de Colprado, no haya un nuevo recurso, con lo cual, el flujo de caja tendría lugar en el año 2104

## Otra información importante (Cont.)

---

- Aparte del potencial impacto del Laudo descrito en las páginas anteriores, GBS Finanzas no considera que se le deba otorgar ningún valor ni (i) a la participación que la Compañía tiene en Colprado, ni (ii) al crédito pendiente de cobro que mantiene con ésta. Colprado únicamente continua existiendo debido al procedimiento arbitral que mantiene abierto con Alcatel, pero no tiene ningún tipo de actividad. Tan es así, que no genera ningún flujo de caja que le permita repagar el crédito con Ahorro Familiar
- **Existe incertidumbre operativa derivada de la adquisición, promoción y posterior arrendamiento del inmueble sito en la calle Ramírez Prado.** La Compañía adquirió el inmueble de la calle Ramírez Prado; hasta marzo de 2012 propiedad de Colprado. Ahorro Familiar deberá llevar a cabo la promoción de los inmuebles para su posterior arrendamiento a terceros. La Compañía ha realizado sus mejores estimaciones sobre las rentas, ratios de ocupación y niveles de eficiencia esperados pero es importante remarcar que no cuenta con datos históricos que soporten dichas hipótesis así como las inversiones que deberá realizar para llevar a cabo la construcción del inmueble
- La Compañía dispone de activos por impuestos diferidos reconocidos en balance por €1,7m a 30 de junio de 2013. No ha activado las pérdidas generadas en 2011 (€20,7m) ni las generadas en 2012 (€14,3m). Aun así, de cara a la valoración de las acciones de la Compañía, GBS Finanzas ha valorado la activación de los resultados negativos generados tanto en 2011 como en 2012. Esto supone unos activos por impuesto diferido adicionales de €10,0m (€11,7m en total)
- Como resultado de las recientes inversiones, **los niveles de endeudamiento de la Compañía se han elevado de forma significativa.** Las conclusiones que arroja el análisis de los ratios de apalancamiento así como los vencimientos de la deuda a los que debe hacer frente la Compañía en el corto y medio plazo **perjudican el perfil de riesgo de ésta como resultado de la incertidumbre sobre la capacidad para hacer frente a los mismos.** Sin embargo, la Compañía ha novado los contratos de cuenta de crédito suscritos con sus dos principales accionistas (Lindisfarne Investments, S.L. y Axa Assurance Iard Mutuelle) (hecho relevante de 22 de marzo de 2013) destinados, entre otros, a la amortización de deuda corporativa, aumentando el importe máximo hasta alcanzar los €150.200.000. . Debido a este incremento declarado, el Plan de Negocio aprobado por el Consejo de Administración y el compromiso declarado a GBS Finanzas por los accionistas principales de hacer frente adicionales posibles necesidades de financiación, no hemos considerado oportuno tener en cuenta un mayor riesgo financiero en la valoración de la Compañía

## Metodología

- Según el método del valor teórico contable (“VTC”), se considera que el activo contable minorado por el pasivo exigible representa el valor del patrimonio de una empresa, es decir, el valor de los bienes “atribuibles” a los accionistas en un momento dado como resultado de la gestión de la empresa desde su creación
- El método se apoya en la información contenida en el balance de situación de la Compañía:

### Valor teórico contable

$$\text{VTC} = \text{AC} - \text{PE} - \text{AP}$$

ó

$$\text{VTC} = \text{FP} - \text{AP}$$

**VTC** = Valor Teórico Contable

**AC** = Activo Contable

**AP** = Acciones Propias

**FP** = Fondos Propios

**PE** = Pasivo Exigible

- Se trata de un método de valoración estático, que valora la Compañía en un momento determinado del tiempo sin tener en cuenta el desarrollo futuro de la actividad empresarial ni las posibles revalorizaciones de activos y pasivos no recogidas en los estados financieros

## Cálculo

Cálculo del VTC (€m) (Salvo indicado)	2008	2009	2010	2011	2012	Jun-13
<b>Fondos Propios</b>	<b>124,1</b>	<b>121,5</b>	<b>110,3</b>	<b>87,0</b>	<b>69,7</b>	<b>61,7</b>
- Capital Social	20,9	20,9	20,9	20,9	20,9	20,9
- <i>Número de acciones</i>	3,5	3,5	3,5	3,5	3,5	3,5
- <i>Valor nominal</i>	6,0	6,0	6,0	6,0	6,0	6,0
- Prima de emisión	48,2	48,2	48,2	48,2	48,2	48,2
- Reservas	57,4	53,5	40,2	39,7	37,1	34,5
<i>Legal y estatutaria</i>	3,1	3,1	3,1	3,3	3,3	3,3
<i>Otras reservas</i>	54,3	50,4	37,1	36,4	33,8	31,2
- Acciones y participaciones en patrimonio	-1,1	-1,1	-1,1	-1,1	-1,1	-1,1
- Resultados de ejercicios anteriores	0,1	0,0	0,2	0,0	-21,0	-35,3
<i>Remanente</i>	0,1	0,0	0,2	0,0	-21,0	-35,3
- Resultado del ejercicio	-1,4	0,0	1,9	-20,7	-14,3	-5,4
<b>Ajustes por cambio de valor</b>	<b>-3,7</b>	<b>-2,8</b>	<b>-3,1</b>	<b>-2,7</b>	<b>-1,5</b>	<b>-0,6</b>
- Operaciones de cobertura	-3,7	-2,8	-3,1	-2,7	-1,5	-0,6
<b>PATRIMONIO NETO</b>	<b>120,4</b>	<b>118,7</b>	<b>107,2</b>	<b>84,3</b>	<b>68,2</b>	<b>61,2</b>
<b>Patrimonio neto / Nº Acciones <sup>(1)</sup> (€)</b>	<b>35,0</b>	<b>34,5</b>	<b>31,1</b>	<b>24,5</b>	<b>19,8</b>	<b>17,77</b>

Fuente: La Compañía, Cuentas Anuales auditadas y Estados Financieros intermedios no auditados publicados a junio de 2013

(1) Número de acciones netas de autocartera

## Consideraciones y relevancia

---

El VTC constituye uno de los métodos de valoración contemplados en el Artículo 10.5 del Real Decreto 1066/2007 de 27 de julio, sobre el régimen de ofertas públicas de adquisición de valores. GBS Finanzas considera que la relevancia de este método de valoración es limitada para el caso que nos ocupa, por los motivos que se exponen a continuación:

### Método estático

- El VTC constituye un método estático de valoración que presenta una imagen puntual de la situación patrimonial de la Compañía en una fecha determinada e indica los recursos propios que dispone la sociedad. Estos recursos propios provienen del reflejo contable de operaciones históricas como aportaciones de los socios, rendimientos del negocio no distribuidos u otras
- Es importante tener presente que el VTC no pretende reflejar el valor de una empresa en un contexto de continuidad de la actividad, sino el valor teórico patrimonial de la compañía resultante de la aplicación de principios contables regulados normativamente (prudencia, imagen fiel, coste de adquisición, etc.) y de criterios contables aplicados por el equipo gestor, entre ellos, las amortizaciones y provisiones; excluyendo otros aspectos, lo que le presupone ciertas limitaciones
- En este sentido, pueden resultar distintos valores teóricos contables para una misma empresa según la normativa contable. Del mismo modo, dos empresas con un mismo VTC no tienen porqué tener un mismo valor ya que cada una de ellas puede tener diferentes expectativas de crecimiento y rentabilidades esperadas o diferentes niveles de riesgo
- El VTC se trata de un método de valoración estático que se obtiene a partir de los valores contables del balance de la Compañía y no refleja la rentabilidad que los accionistas exigen a los recursos propios aportados, no poniendo en relación dicha rentabilidad con la inversión asociada a su consecución

### Valoración de inversiones

- Desde el punto de vista de valorar una inversión, el VTC no proporciona ninguna información acerca de los rendimientos o rentabilidades que dicha inversión puede proporcionar en el futuro. Para valorar una inversión es más adecuada la aplicación de métodos dinámicos que tienen en cuenta la capacidad de generación de beneficios y flujos de caja futuros de una compañía en un contexto de continuidad en la actividad. Por ello, pueden existir importantes divergencias entre el VTC y el valor de una empresa en aplicación de métodos dinámicos

## Consideraciones y relevancia (Cont.)

---

### Método patrimonial

- El VTC es un método de valoración patrimonial y no financiero. Indica, con sus limitaciones y condicionantes, el patrimonio de una compañía en un momento determinado, pero no indica su capacidad de generación de resultados o recursos futuros ni, en su caso, las necesidades futuras de fondos que la compañía o el negocio pueden requerir y, por tanto, no contempla la rentabilidad de una inversión, propios de los métodos dinámicos, limitándose a un enfoque exclusivamente patrimonial

### Relevancia

- Así como los métodos patrimoniales de valoración no suelen ser, por lo general, apropiados para la valoración de negocios o empresas en continuidad, sí puede ser interesante su consideración en escenarios de liquidación o cuando la naturaleza de la sociedad así lo exija, como puede ser el caso de empresas patrimoniales, sociedades tenedoras de acciones o inmuebles, respectivamente como es el caso de Ahorro Familiar
- El valor que se obtiene mediante la aplicación del VTC es inferior a la obtenida por otros métodos de valoración
- Por lo expresado anteriormente, GBS Finanzas considera que éste método es de reducida relevancia a la hora de valorar las acciones de la Compañía dada la existencia de otros que ofrecen una imagen más fiel sobre el valor de dichas acciones



## Consideraciones preliminares

---

Este criterio reflejaría el valor de las acciones de la Compañía en una situación y cese definitivo de las actividades. Sería pues, el valor de la empresa en un proceso de liquidación de activos como cancelación de pasivo, teniendo en cuenta las contingencias que pudieran existir.

La liquidación de la compañía iría acompañada de un calendario de premura, el cual exigiría que la venta de los activos se llevara a cabo de una forma acelerada, por lo que sería necesario aplicar un descuento adicional al valor de mercado de los activos.

Adicionalmente a lo anterior, la venta acelerada de los activos implicaría la pérdida de la aplicabilidad de parte del crédito fiscal generado por las pérdidas acumuladas, dadas las recientemente introducidas limitaciones a su aplicación en los dos primeros ejercicios.

Con el fin de reflejar las potenciales plusvalías y/o minusvalías latentes desde un punto de vista de valor de mercado, el valor de origen sobre el que calcularíamos el valor de liquidación de Ahorro Familiar sería el Triple Net Asset Value (ver desarrollo de esta metodología en la Sección 3.3).

### **Relevancia**

Como consecuencia de lo señalado anteriormente, GBS Finanzas considera que el valor resultante de aplicar la metodología del “Valor liquidativo” resultaría significativamente inferior al que se obtendría de la aplicación del resto de metodologías utilizadas y en las que se entra en detalle en el presente documento, y por lo tanto descartamos su cálculo y relevancia para el objeto buscado por el Informe de Valoración.

## Consideraciones preliminares

---

En el caso de Ahorro Familiar, como es práctica en el sector inmobiliario y siendo uno de los métodos con mayor consistencia y relevancia para el objetivo buscado por el Informe de Valoración, GBS Finanzas ha procedido a utilizar la metodología conocida como Triple Net Asset Value (Triple NAV).

El cálculo del Triple NAV deberá recoger el valor de mercado bruto (Gross Asset Value o GAV) de los activos estimado por los valoradores independientes de la Compañía ajustando éste con los siguientes conceptos:

- Posición financiera neta en la fecha de la valoración<sup>(1)</sup>
- Los correspondientes al saldo activo / pasivo del capital circulante<sup>(2)</sup> en el momento de la valoración
- Ajustes sobre el valor razonable de los activos y pasivos:
  - Pasivos fiscales netos derivados del reconocimiento teórico del valor de mercado de los activos (siendo la plusvalía la diferencia entre el valor de mercado estimado y el registrado contablemente por la Compañía) éste último ajuste se basa en el hecho de que como consecuencia de la puesta a valor de mercado de los activos, puede surgir una plusvalía o minusvalía respecto a su valor neto contable. El afloramiento de una plusvalía (o minusvalía) por este efecto, llevaría asociado inherentemente el nacimiento de una obligación tributaria (o crédito tributario en el caso de minusvalía)
  - Adicionalmente se ha procedido a considerar tanto las bases imponibles reconocidas en balance como aquellos créditos fiscales no activados a fecha de elaboración del Informe de Valoración (€10,0m)
  - Valoración a mercado de los instrumentos financieros derivados en el momento de la valoración

Asimismo, la metodología del Triple NAV se basa en la hipótesis de empresa en funcionamiento, asumiendo la continuidad en la naturaleza de los activos actualmente en cartera.

### Notas relevantes

- (1) La posición financiera neta considerada en el análisis ha sido la correspondiente a junio de 2013 si bien la Compañía ha cobrado (de la Administración) en los últimos meses la parte del IVA soportado en inversiones realizadas recientemente (c. €12m)
- (2) El mencionado cobro de la partida con la Administración referido anteriormente ha sido considerado en el ajuste atribuible a la partida de capital circulante

## Procedimiento empleado

---

El cálculo del Triple NAV ha estado basado los siguientes procedimientos:

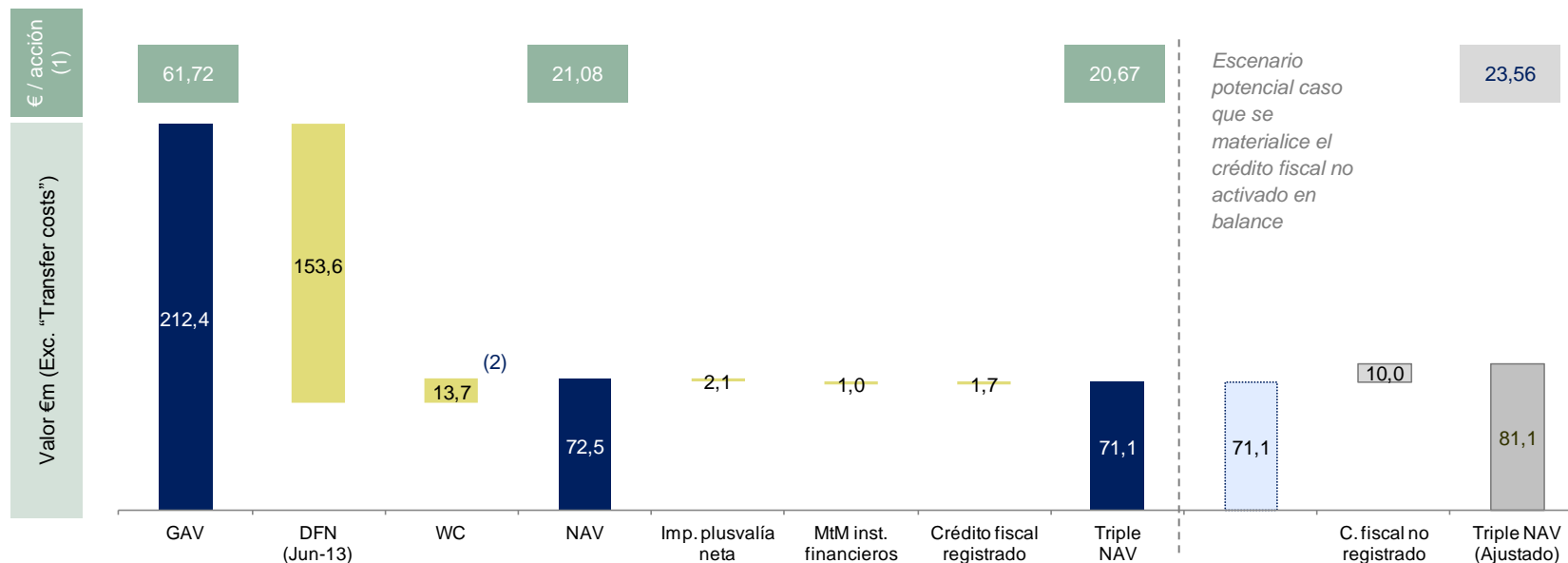
- Obtención de los informes de valoración realizados por los expertos independientes de la cartera de activos de la Compañía tanto en España como en Francia
- Cuadre del GAV por activo, entendido como el valor de mercado de los activos, con el desglose reportado en los informes de los valoradores independientes de Ahorro Familiar a 30 de junio de 2013
- Análisis de la consistencia de las valoraciones realizadas por los expertos independientes para cada activo a 30 de junio de 2013
- Revisión de la aplicabilidad de las metodologías de valoración utilizadas en función de la tipología de activos (tales como capitalización de rentas, método residual estático, etc.)
- Análisis de las principales hipótesis de valoración y contraste de dichas hipótesis de manera selectiva, en función de materialidad y relevancia

**En base a los procedimientos y consideraciones descritas anteriormente y el número de acciones emitidas (netas de autocartera), se ha procedido al cálculo del valor por acción en base a esta metodología.**

## Cálculo

La valoración obtenida por este método está basada en los informes de expertos independientes realizados por los valoradores con los que Ahorro Familiar trabaja habitualmente así como en los Estados Financieros intermedios no auditados, todo ello a 30 de junio de 2013.

### Valor bruto y ajustes necesarios



- El cálculo del Triple NAV partiendo del GAV provisto por los valoradores independientes de AF, pretende mostrar el valor potencial atribuible a los accionistas como consecuencia de la revalorización de los activos (al compararlos con el valor contable registrado); parte de este valor debe ser ajustado por los impuestos que esta plusvalía pudiera acarrear así como por el impacto de considerar a valor razonable los instrumentos financieros, activos (o en su caso pasivos) por impuestos diferidos, etc.
- Considerando tanto las bases imponibles negativas registradas en balance como los créditos fiscales no activados a fecha de elaboración del Informe (c. €10,0m) el Triple NAV (ajustado) por acción asciende a €23,56**

Fuente: Informes de Valoración de expertos independientes (Jun-2013); la Compañía

Nota: Ver naturaleza y detalle de los ajustes en páginas posteriores

(1) Neto de autocaretera

(2) Incluye el cobro acontecido durante el tercer trimestre de 2013 por el IVA soportado en determinadas inversiones realizadas por la Compañía (c. €12m)

## Sección 3.3 Triple NAV

### Ajustes realizados

#### Detalle de los ajustes realizados

€m	jun-13
<b>DFN</b>	
Deuda financiera largo plazo	-13,0
Deuda financiera corto plazo	-66,0
Deuda empresas del grupo	-111,3
<b>Total deuda financiera y asimilables</b>	<b>-190,4</b>
Caja y asimilables <sup>(1)</sup>	36,7
<b>Deuda Financiera Neta (DFN)</b>	<b>-153,6</b>

€m	jun-13
<b>Capital circulante y otros</b>	
Activo circulante	15,4
Pasivo circulante	-1,7
<b>Capital circulante neto</b>	<b>13,7</b>

€m	jun-13
<b>Impuesto plusvalía neta</b>	
Valor de mercado portfolio España	104,2
Valor de mercado portfolio Francia	108,2
<b>Total valor de mercado</b>	<b>212,4</b>
Valor contable portfolio España <sup>(2)</sup>	93,5
Valor contable portfolio Francia	107,2
<b>Total valor contable</b>	<b>200,7</b>
Plusvalía generada	11,7
<i>Gravamen (18%)</i>	
<b>Impuesto plusvalía neta</b>	<b>-2,1</b>

€m	jun-13
<b>Mark to Market instrumentos financieros (derivados)</b>	
Instrumentos financieros (activo)	0,0
Instrumentos financieros (pasivo)	-1,0
<b>Valoración a mercado instrumentos financieros</b>	<b>-1,0</b>

Fuente: la Compañía

(1) Incluye fianzas concedidas a largo plazo por €0,3m

(2) Incluye el importe del lease-back de Palau

#### Deuda financiera neta

- La Compañía mantiene con una deuda con empresas del Grupo por valor de €111,3m (esta cifra incluye los gastos financieros devengados y capitalizados hasta junio de 2013)
- Las deudas con empresas del Grupo se han utilizado para la amortización de deuda con entidades financieras, capital circulante y otros

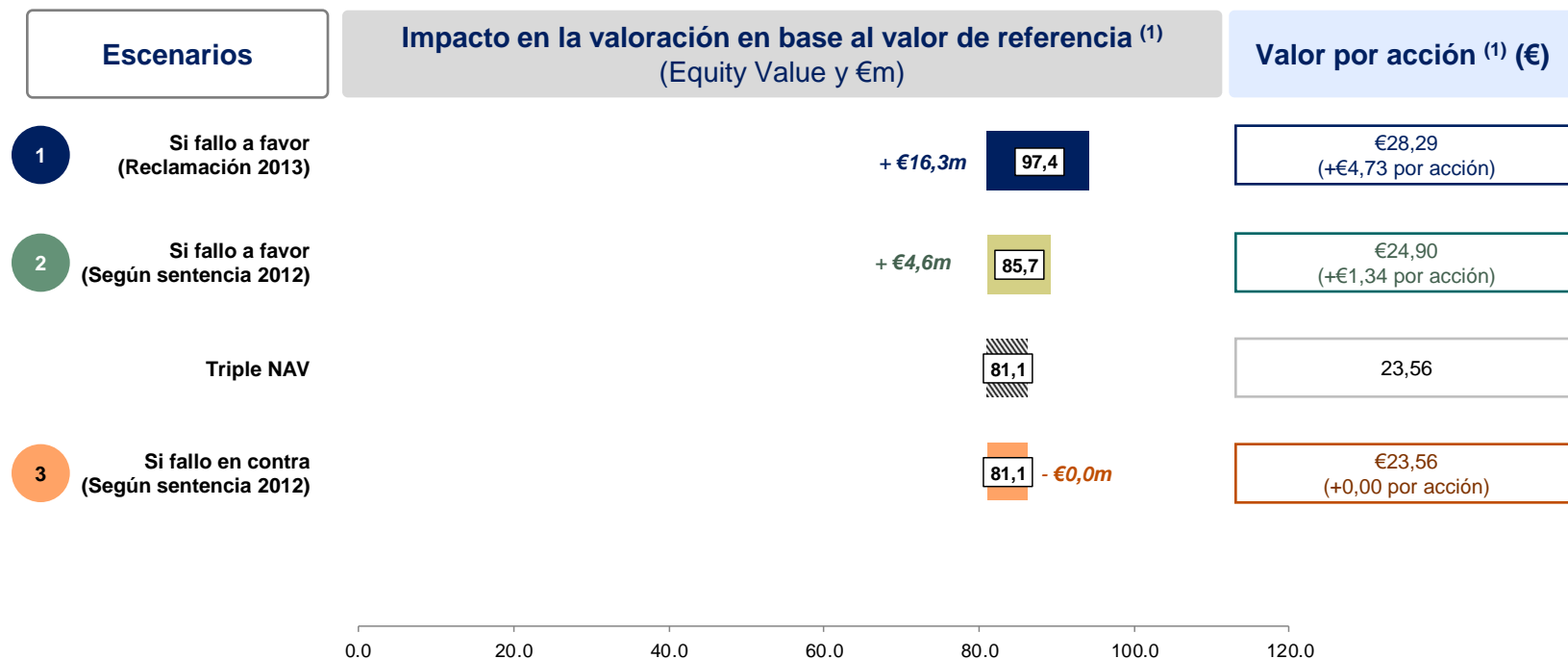
#### Capital circulante y otros

- Ajuste como consecuencia de la liquidación de las cuentas a cobrar y a pagar
- Incluye como activo circulante la cuenta a cobrar con la Administración por el IVA soportado en la inversión de Ramírez Prado (€11,8m)

#### Impuesto plusvalía neta

- La plusvalía generada (plusvalía bruta) corresponde a la diferencia de valor entre el valor de mercado y el Valor Neto Contable de los inmuebles
- Sobre la plusvalía se realiza un ajuste para reflejar el impuesto diferido que se genera como consecuencia de esta revalorización; parte del valor resultante de una venta de los activos no sería atribuible a los accionistas de AF pues devengaría un impuesto por la plusvalía neta
- La Ley contempla la posibilidad de reducir la tributación efectiva de las plusvalías de determinados elementos patrimoniales hasta un 18% (como es el caso aplicable a Ahorro Familiar)

## Cálculo (incluyendo potenciales impacto del Laudo Arbitral)



- En nuestro mejor entender y tras analizar el caso con los abogados de la Compañía así como con el propio AF estimamos que una situación probable sería la analogía en el fallo con el dictado en el Laudo de enero 2012
- Partiendo del valor de referencia arrojado por el Triple NAV y teniendo en cuenta lo comentado a lo largo de la Sección 3, el valor de la acción de AF resultado de la aplicación del método de Triple NAV incluyendo el potencial impacto del Laudo sería de €24,90 (que incluye +€1,34 por acción respecto del valor de referencia preliminar)

Nota: rango teórico teniendo en cuenta el potencial impacto del Laudo tanto a favor como en contra

(1) Los rangos y valores por acción obtenidos tienen en cuenta el efecto temporal de los flujos del fallo a favor en 2014

## Consideraciones y relevancia

---

GBS Finanzas considera que el Triple NAV a junio de 2013 se ha llevado a cabo de manera consistente y que la evolución del valor de partida (GAV de mercado) está en línea con las condiciones particulares en las que se encuentra el sector inmobiliario.

### Relevancia

- De acuerdo con la metodología general aplicada por las compañías y tasadores inmobiliarios, el Triple NAV reflejaría fielmente el valor de la Compañía

**Atendiendo a las características de Ahorro Familiar, el contexto de la operación en el que trabajan actualmente sus accionistas y la evolución reciente del sector en el que opera, GBS Finanzas considera que en el caso que nos ocupa, el Triple NAV, junto con el descuento de flujos de caja realizado más adelante, es la metodología de valoración más relevante y por lo tanto será uno de los métodos de referencia a efectos de nuestra consideración de valor.**

## Consideraciones y relevancia

---

El precio medio ponderado de la acción de Ahorro Familiar en los últimos 6 meses (1 de julio de 2013 a 31 de diciembre de 2013) se sitúa en €6,34<sup>(1)</sup>.

### Consideraciones principales

- Desde junio de 2011 no se producía ningún movimiento de acciones de Ahorro Familiar; sin embargo, durante los últimos meses se han producido movimientos con acciones de Ahorro Familiar entre los €16,0 y €6,1 por acción
- El escaso volumen negociado y reducido free float causan que la acción de Ahorro Familiar sea muy sensible a operaciones en el mercado de valores, motivo por el cual, los movimientos producidos en los últimos meses (desde julio de 2013 c. 2.400 títulos) han situado el precio de la acción de AF en €6,1 (frente €22,0 por acción al que se realizó la última transacción de acciones de la Compañía en julio de 2011)
- Tomando como horizonte temporal los últimos 6 meses, el precio de cotización (media simple del precio medio ponderado por el volumen negociado) de la acción de Ahorro Familiar ha sido de €6,4
- De acuerdo a la composición del capital social cabe reseñar que el 70,7% está controlado directamente por el Oferente.

### Relevancia

- **Atendiendo a los limitados volúmenes de contratación realizados durante el periodo analizado, tanto por lo que se refiere al total de acciones de Ahorro Familiar como respecto a su free-float y su escasa contratación en efectivo, consideramos que el precio medio de cotización no refleja fielmente el valor Ahorro Familiar por lo que no es un método relevante para estimar el valor de las acciones de la Compañía**

Fuente: Bolsa de Madrid (Dic-2013)

(1) Ver certificado de la Sociedad Rectora de la Bolsa de Madrid que refleja la media simple de los cambios medios ponderados diarios de los 6 meses anteriores a la publicación del Informe de Valoración en los Anexos



## Consideraciones y relevancia

---

- Este criterio se aplicaría en el supuesto de que se hubiese formulado alguna OPA sobre Ahorro Familiar en el último año, en cuyo caso habría de considerarse dicho precio como base y referencia para valorar de manera objetiva la Compañía
- Al no haberse formulado ninguna oferta pública de adquisición sobre las acciones de Ahorro Familiar en el último año, este criterio no resulta aplicable a la valoración de las acciones de la Compañía

---

## **Sección 4.**

### **Otros métodos de valoración**

**40**

#### Sección 4.1

##### Descuento de flujos de caja

44

#### Sección 4.2

##### Múltiplos de compañías cotizadas y transacciones comparables

54

---

## Introducción

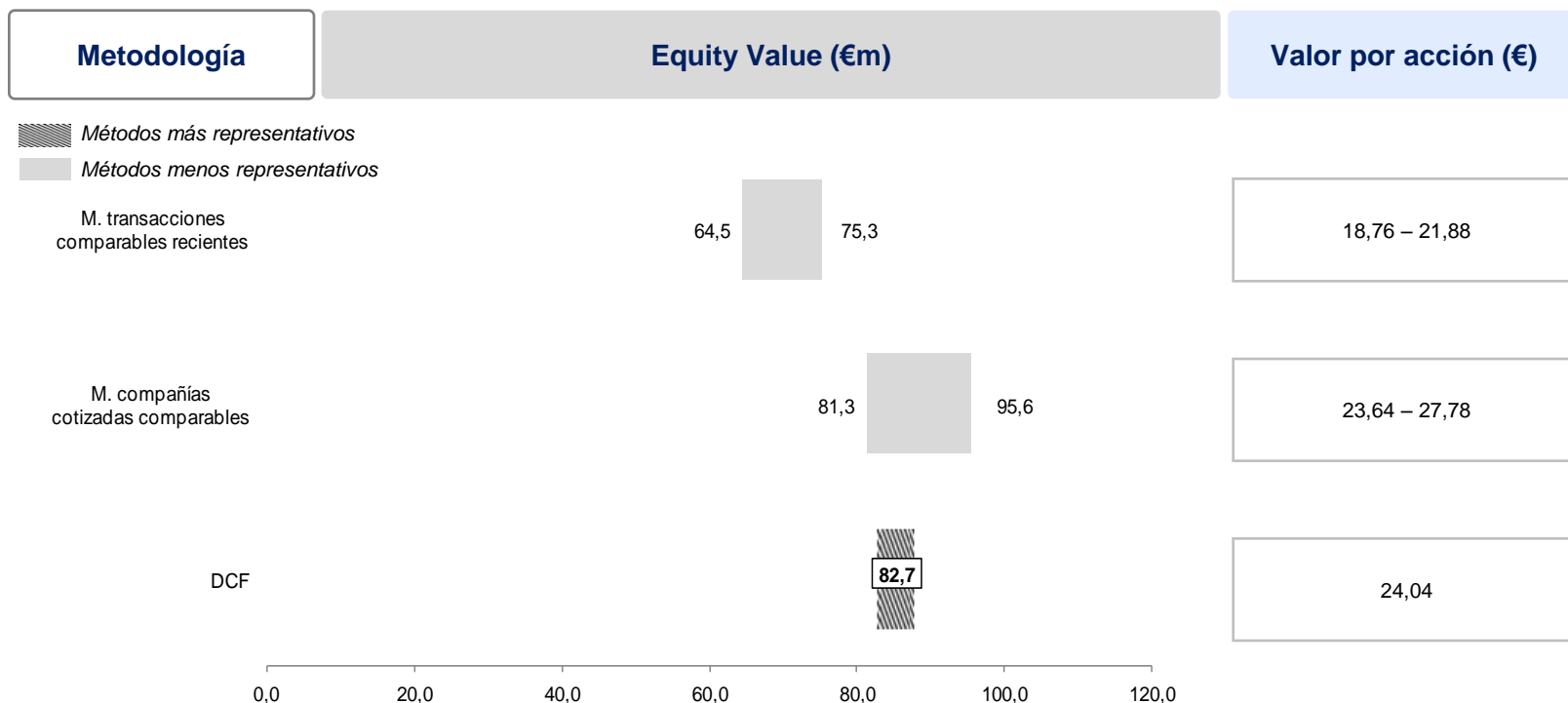
---

- GBS Finanzas, conforme a lo establecido en el Artículo 10 del Real Decreto 1066/2007 en relación a la aplicación de “Otros métodos de valoración generalmente aceptados por la comunidad financiera internacional”, ha considerado relevantes, para la valoración de Ahorro Familiar:
  - Descuento de flujos de caja
  - Múltiplos de compañías cotizadas comparables
  - Transacciones de compañías comparables

## Introducción

Metodología	Descripción	Fortalezas / Debilidades
<b>Descuento de Flujos de Caja</b>	<ul style="list-style-type: none"> <li>▪ Considera que el valor de un negocio depende de los flujos de caja futuros que pueda generar</li> <li>▪ Considera la empresa objeto de valoración como un auténtico proyecto de inversión</li> <li>▪ Se ha analizado la sensibilidad al valor de la acción ante variaciones en elementos clave para la valoración (tasa de descuento y de crecimiento perpetuo)</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>✓ Considera la capacidad de generar valor en el futuro</li> <li>✓ Tiene en cuenta el valor del dinero en el tiempo</li> <li>✓ Prestigio en la comunidad financiera</li> <li>× Sensible a las hipótesis utilizadas</li> <li>× Dificultad para estimar el valor residual</li> </ul>
<b>Múltiplos de compañías comparables</b>	<ul style="list-style-type: none"> <li>▪ Consiste en la estimación del valor de una compañía a través de unos factores multiplicadores que se deducen de magnitudes financieras tales como ventas, EBITDA, EBIT, descuento del precio sobre el Triple NAV, etc. de compañías cotizadas comparables. La aplicación de los factores multiplicadores a las magnitudes de la compañía objeto de valoración da lugar a unos rangos de valoración</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>✓ Método de contraste de aplicación sencilla</li> <li>× Al tener en cuenta valores bursátiles, se pueden producir distorsiones en momentos puntuales</li> <li>× Dificultad a la hora de establecer un universo de comparables. Pocas compañías son totalmente comparables</li> </ul>
<b>Transacciones de compañías comparables</b>	<ul style="list-style-type: none"> <li>▪ La valoración a través de transacciones comparables consiste en la aplicación de factores multiplicadores (en términos de EBITDA, descuento sobre Triple NAV, etc.) derivados de transacciones ya acontecidas y de las cuales se dispone de información adecuada y suficiente</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>✓ Método de contraste de aplicación sencilla</li> <li>× Diferencias en las transacciones comparables</li> <li>× Transacciones en momentos de tiempo distintos, con diferentes situaciones de mercado</li> <li>× Las motivaciones – y por lo tanto el precio – pueden depender de muy diversos factores</li> </ul>

## Resumen de la valoración obtenida por “Otros Métodos”



- Sobre los resultados obtenidos en la valoración por múltiplos se ha aplicado una horquilla de +/- 0,5x sobre los valores medianos de los multiplicadores para la obtención de un rango. Los multiplicadores empleados han sido:
  - EV / Ventas
  - EV / EBITDA
  - Descuento / prima del precio de cotización sobre el Triple NAV por acción (para la construcción de la horquilla se ha aplicado un +/- 5,0% sobre el valor mediano obtenido)
- Para la valoración por descuento de flujos de caja GBS Finanzas ha partido del Plan de Negocio preparado y aprobado por la Compañía, el cual ha sido revisado y contrastado. Se ha realizado un descuento de flujos en base a una tasa de descuento consistente con la del sector

Para más detalle sobre la valoración por “Otros métodos” ver Sección 4. completa

## Introducción

---

### Introducción

- La complejidad de la realización de un trabajo de estas características requiere que, entre otros, deban analizarse cuidadosamente factores tales como:
  - La situación general de la economía, la situación específica del sector y la posición de la Compañía en su sector
  - La naturaleza de los negocios de la Compañía, los riesgos que la afectan, su evolución histórica y situación financiera
  - Sus posibilidades de desarrollo futuro
  - La existencia de otros activos y pasivos no afectos a los negocios de la Compañía y susceptibles de ser monetizados a lo largo del periodo de proyección

### Relevancia

- Junto con el Triple NAV, el método de valoración más relevante para la estimación del valor de la acción de Ahorro Familiar sería el del descuento de flujos libres de caja futuros
- Este método es aceptado de forma general por los expertos en valoración, tanto desde un punto de vista teórico como práctico. Además incorpora de una forma eficaz el resultado de la valoración todos los factores que afectan al valor de un negocio, considerando la empresa objeto de valoración como un auténtico proyecto de inversión
- El valor obtenido mediante descuento de flujos de caja es válido por sí mismo

## Metodología

### Metodología

- De acuerdo con el método del descuento de flujos libres de caja, la valoración obtenida bajo esta metodología se basa en la suma algebraica de los siguientes componentes:
  - + Valor presente a la fecha de valoración de los flujos libres de caja futuros estimados
  - + Valor residual estimado
  - +/- Valor de realización de otros activos y pasivos no afectos a la actividad operativa

### Estimación de los flujos de caja libres futuros

- La estimación de los flujos libres de caja futuros se ha basado en el Plan de Negocio por activo (hasta 2022) preparado por AF, aprobado por el Consejo y cuyas hipótesis han sido revisadas por GBS Finanzas
- Dada la situación atípica en términos de rentas y nivel de ocupación de los últimos años, así como la continuidad en estos términos en los próximos años, con el objetivo de normalizar el flujo libre de caja a efectos de la estimación del valor terminal, se ha alargado el período de proyección hasta el 2022
- La estimación de los flujos libres de caja de la Compañía se ha determinado como sigue:

EBIT

(1 - Impuesto de sociedades operativo)

**NOPLAT**

+ Amortización

**Flujo de Caja Bruto**

+/- Variación del Fondo de Maniobra

-CAPEX

**Flujo de Caja Libre**

## Metodología (Cont.)

### Principales características

- Se trata de un método de valoración dinámico, que tiene en cuenta el desarrollo del negocio al proyectar la actividad de la Compañía bajo una serie de hipótesis y a lo largo de un determinado horizonte temporal
- Tiene en cuenta el valor del dinero en el tiempo, dado que se basa en el descuento de los flujos de caja generados por el negocio. Para la estimación de la tasa de descuento, se ha considerado el modelo CAPM (Capital Asset Pricing Model)
- La principal debilidad de esta metodología estriba en la sensibilidad de la valoración a algunas de las hipótesis utilizadas en el modelo, como la tasa de descuento o las estimaciones en las que se basa la proyección del Plan de Negocio preparado por la Compañía<sup>(1)</sup> si bien, la consistencia de las mismas ha sido contrastada por GBS Finanzas y parecen ser razonables
- Otra limitación adicional es el cálculo del valor residual (el valor de la compañía al concluir el horizonte temporal considerado en las proyecciones), donde se deben hacer hipótesis acerca del crecimiento de la compañía a perpetuidad

### Fases claves y análisis de los resultados

#### Elaboración del Plan de Negocio

- Cuenta de resultados
- Inversiones / desinversiones en activo fijo
- Inversiones en activo circulante
- Flujos de Caja Libres (FCL)

#### Estimación del valor residual

- Normalización del FCL
- Crecimiento asumido a perpetuidad

#### DCF y análisis de sensibilidad

- Tasa de descuento (Yield vs WACC)
- Ajuste del EV (Deuda Financiera Neta, Intereses Minoritarios, etc.)

(1) El Plan de Negocio ha sido preparado por la Compañía y ha sido aprobado por el Consejo de Administración con fecha 10 de diciembre de 2013



## Cálculo (excluyendo impacto del Laudo Arbitral)

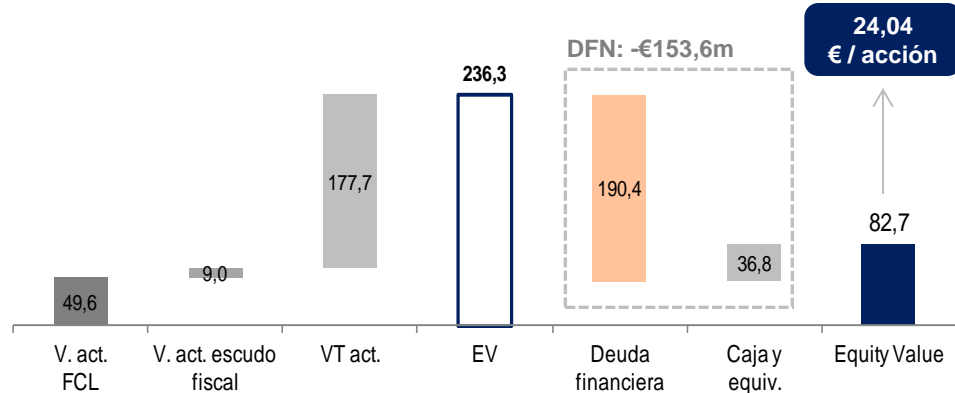
### Descuento de flujos de caja generados en base al Plan de Negocio de la Compañía

€m	2-S 2013	2014E	2015E	2016E	2017E	2018E	2019E	2020E	2021E	2022E	FCL normalizado
<b>EBITDA ajustado <sup>(1)</sup></b>	<b>6,8</b>	<b>14,3</b>	<b>11,9</b>	<b>9,1</b>	<b>16,9</b>	<b>25,2</b>	<b>27,2</b>	<b>27,6</b>	<b>28,1</b>	<b>28,6</b>	<b>29,0</b>
% ventas	0,0%	66,4%	58,8%	50,3%	64,6%	72,8%	73,8%	73,6%	73,5%	73,3%	
EBIT ajustado	<b>3,9</b>	<b>8,4</b>	<b>8,1</b>	<b>2,4</b>	<b>11,3</b>	<b>19,0</b>	<b>19,0</b>	<b>19,6</b>	<b>20,3</b>	<b>24,4</b>	27,1
<b>NOPLAT</b>	<b>2,7</b>	<b>5,9</b>	<b>6,0</b>	<b>1,7</b>	<b>8,1</b>	<b>13,5</b>	<b>13,3</b>	<b>13,7</b>	<b>14,2</b>	<b>17,5</b>	<b>19,0</b>
Amortización / Deterioro	<b>2,8</b>	<b>5,9</b>	<b>6,3</b>	<b>6,7</b>	<b>7,5</b>	<b>8,2</b>	<b>8,2</b>	<b>8,0</b>	<b>7,8</b>	<b>7,9</b>	1,9
Variación en Capital Circulante	12,2	1,3	-0,1	-0,1	0,6	0,0	-0,1	0,0	0,0	0,1	0,0
Inversiones netas	-1,0	-12,3	-14,5	-25,3	-39,6	-3,5	-0,6	-0,6	-0,6	2,9	-1,9
<b>Flujo de caja libre (FCL)</b>	<b>16,7</b>	<b>0,8</b>	<b>-2,4</b>	<b>-17,0</b>	<b>-23,3</b>	<b>18,1</b>	<b>20,8</b>	<b>21,1</b>	<b>21,4</b>	<b>28,4</b>	<b>19,0</b>
<b>FCL Ajustado <sup>(2)</sup></b>	<b>16,7</b>	<b>2,1</b>	<b>-1,0</b>	<b>-17,0</b>	<b>-21,0</b>	<b>22,8</b>	<b>23,6</b>	<b>21,1</b>	<b>21,4</b>	<b>28,4</b>	
Conversión del FCL (%)	n.a.	14,9%	n.a.	n.a.	n.a.	90,5%	86,9%	76,5%	76,2%	99,3%	

### Cálculo del Enterprise Value

<b>Tasa de descuento (WACC) <sup>(3)</sup></b>	<b>7,08%</b>
Tasa de crecimiento a perpetuidad (g)	1,50%
<b>Flujo de caja libre normalizado (€m)</b>	<b>19,00</b>
<b>= Valor Terminal (VT) <sup>(4)</sup></b>	<b>340,454</b>
x Tasa de descuento actualizada	0,522
<b>= VT actualizado (€m)</b>	<b>177,74</b>
Valor actualizado de los FCL (€m)	<b>49,60</b>
Valor actualizado del escudo fiscal (€m)	<b>9,00</b>
<b>Enterprise Value -EV- (€m)</b>	<b>236,34</b>
<b>EV / Ventas implícito (2013E)</b>	<b>11,11x</b>
<b>EV / EBITDA implícito (2013E)</b>	<b>17,67x</b>

### Cálculo del Equity Value (€) y valor por acción

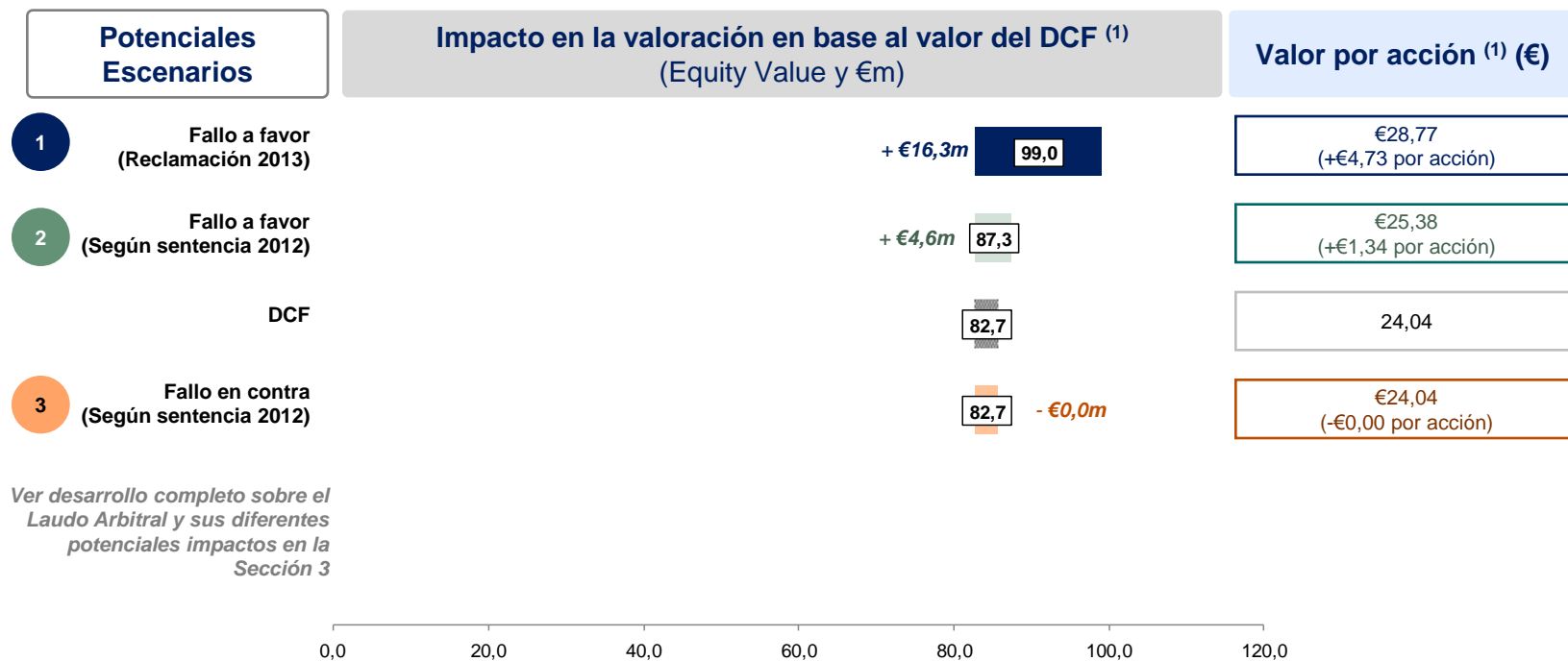


Fuente: Plan de Negocio preparado por Ahorro Familiar (DCF a 30 de junio de 2013)

**Nota: Las inversiones netas que figuran en este desglose corresponden a (i) las inversiones realizadas por la Compañía menos (ii) la parte del flujo de caja generado por la venta de activos que no se considera beneficio contable. Dicho beneficio contable resultante de la venta de activos está considerado en el EBIT Ajustado. A efectos más gráficos, las figuras de las paginas 48 y 59 ("Hipótesis de inversión") recoge ambos tramos del flujo de caja generado por la venta de activos**

(1) EBITDA incluye los ingresos financieros por lease-back de Palau (€6,5m a lo largo de todo el periodo) / (2) Ajuste relativo a la valoración de los activos por impuestos diferidos activados y no activados (€10,0m) / (3) Ver páginas siguientes para más detalles sobre la tasa de descuento aplicada / (4) Cálculo en base al método de Gordon Saphiro

## Cálculo (incluyendo potenciales impacto del Laudo Arbitral)



- En nuestro mejor entender y tras analizar el caso con los abogados de la Compañía así como con el propio AF estimamos que una situación probable sería la analogía en el fallo con el dictado en el Laudo de enero 2012
- Partiendo del valor de referencia arrojado por el DCF y teniendo en cuenta lo comentado a lo largo de la Sección 3, el valor de la acción de AF resultado de la aplicación del método de DCF incluyendo el potencial impacto del Laudo sería de €25,38 (que incluye +€1,34 por acción respecto del valor de referencia preliminar)

Nota: rango teórico teniendo en cuenta el potencial impacto del Laudo tanto a favor como en contra

(1) Los rangos y valores por acción obtenidos tienen en cuenta el efecto temporal de los flujos del fallo a favor en 2014

## Tasa de descuento

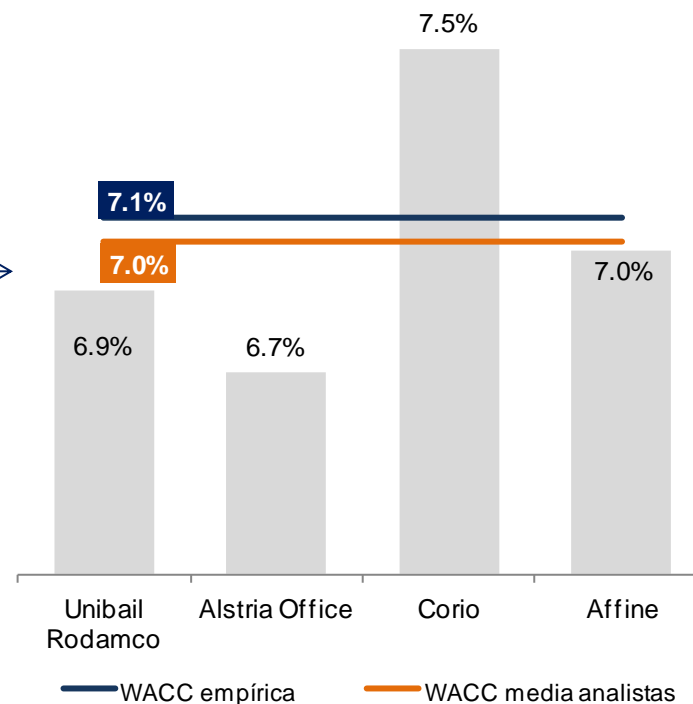
**Tasa de descuento aplicada (WACC) – 7,08%**

### Cálculo empírico de la tasa de descuento

Elemento del WACC	Hipótesis	Comentario
<b>Coste de la deuda</b>		
10 yr Euro swap rate	2,06%	Noviembre-13
Diferencial	300,0pb	Estimación GBS Finanzas
Coste de la deuda	5,06%	Teórico
Tipo impositivo	30,00%	Tasa teórica en España
<b>Coste deuda real</b>	<b>3,54%</b>	<b>Tras escudo fiscal del apalancamiento</b>
<b>Coste del equity</b>		
Tasa libre de riesgo	1,77%	Bono alemán 10años (Nov-13)
Prima de mercado <sup>(2)</sup>	16,47%	European Real Estate Index (10años)
Beta desapalancada <sup>(3)</sup>	0,32	En base a comparables
Deuda / Equity	100,00%	
Beta apalancada	0,54	En base a apalancamiento de AF
<b>Coste del equity</b>	<b>10,62%</b>	<b>Cálculo en base a CAPM</b>
<b>WACC</b>	<b>7,08%</b>	
<b>Hipótesis apalancamiento objetivo <sup>(4)</sup></b>		
D/(D+E)	50,00%	
E/(D+E)	50,00%	

### WACCs comparables <sup>(1)</sup>

Credit Suisse 23/10/2012	JP Morgan 8/01/2013	JP Morgan 8/01/2013	Societe Genereale 18/12/2012
-----------------------------	------------------------	------------------------	------------------------------------



Fuente: Bloomberg y Fondo Monetario Internacional

(1) Estimaciones de WACC realizadas por los analistas que cubren compañías comparables del sector

(2) Diferencial entre la rentabilidad del índice "MXEU0RE" (índice de referencia para empresas europeas inmobiliarias de tamaño mediano) y la rentabilidad libre de riesgo considerada

(3) La beta empleada ha sido calculada como promedio de las betas de cada una de las compañías comparables; para el cálculo de las betas de cada acción se han empleado datos estadísticos (correspondientes a un periodo de 10 años y en base a referencias semanales según práctica habitual del sector) como (i) las desviaciones estándar para el índice de referencia y los precios por acción y (ii) el coeficiente de correlación entre la evolución del índice y del precio de cada acción

(4) En base a la experiencia con compañías del perfil de AF y según criterio de GBS Finanzas, un nivel de apalancamiento 50% ("loan to value" = 50%) está en línea con el sector patrimonialista y ha sido considerado como referencia en la determinación de la hipótesis de apalancamiento objetivo

## Análisis de sensibilidad

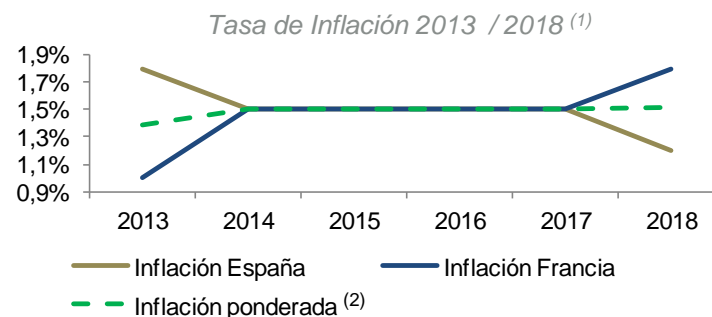
- GBS Finanzas considera que la Tasa de Crecimiento Perpetuo (“Tasa G”) aplicable para la valoración de las acciones de la Compañía se encuentra ligada a la inflación de España y Francia, debido principalmente a que el único factor estimable que podría impactar en el crecimiento de la compañía a perpetuidad es el precio de sus alquileres

  - En último periodo de proyección (2022E) la ocupación se encuentra en sus niveles máximos
  - No se prevé la entrada de nuevos metros adicionales; el Capex a perpetuidad considerado está únicamente ligado al mantenimiento de los metros cuadrados disponibles a 2022E
- Se han tomado como referencia las proyecciones de inflación del Fondo Monetario Internacional (“FMI”) para España y Francia; al no existir proyecciones del FMI más allá de 2018, se han utilizado los datos de 2013 / 2018 como base para estimar una Tasa G a partir de entonces

### Sensibilidades

- El valor de la acción estimado en el Informe, además de tener en consideración las variables operativas plasmadas en el Plan de Negocio, esta afectado por la estimación realizada tanto a la tasa de descuento (WACC) como al crecimiento a perpetuidad, motivo por el cual se ha llevado a cabo un análisis sobre los posibles efectos en el valor de la acción que pudieran conllevar variaciones en ambas magnitudes
- **GBS Finanzas considera que una Tasa G de 1,5% es razonable y aplicable en el caso de Ahorro Familiar**

### Cálculo de la Tasa G



*Realizando un promedio de la Tasa de Inflación conjunta España y Francia 2013 / 2018, la Tasa G sería de 1,5%*

### Sensibilidades al valor por acción Tasa G y WACC

		WACC				
		6,98%	7,03%	<b>7,08%</b>	7,13%	7,18%
Tasa G	1,40%	24,56	23,82	23,08	22,36	21,65
	1,45%	25,06	24,30	23,56	22,83	22,11
	<b>1,50%</b>	25,57	24,80	<b>24,04</b>	23,30	22,58
	1,55%	26,09	25,31	24,54	23,79	23,05
	1,60%	26,61	25,82	25,04	24,28	23,53

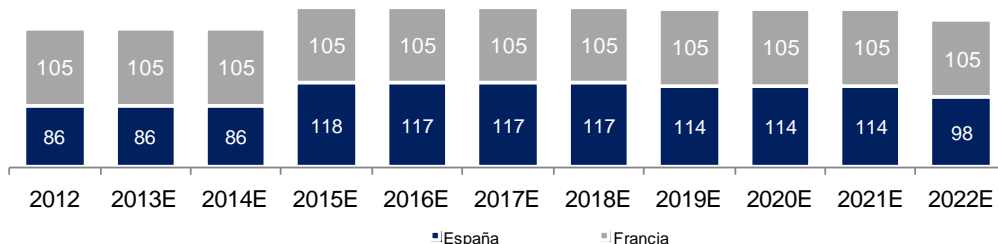
Fuente: De acuerdo con Informe FMI "World Economic Outlook October 2013" pag. 161

(1) Medias anuales

(2) Ponderado en función de los metros cuadrados disponibles en 2022 en España (48,3%) y Francia (51,7%)

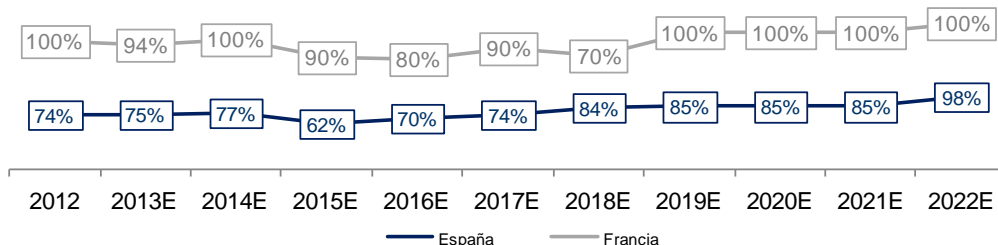
## Drivers del Plan de Negocio

### Superficie disponible ('000 m<sup>2</sup>)



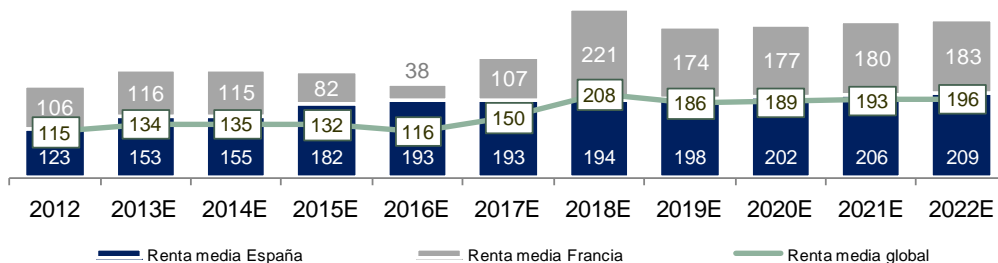
- Si bien se producen algunas ventas dentro del portfolio español, concretamente las viviendas de Príncipe de Vergara, el impacto más importante es el atribuible al fin de las obras en el inmueble de Ramírez Prado (altas por 31.000m<sup>2</sup>) en 2015E

### Ratio de ocupación (%)



- El ratio de ocupación baja en el portfolio español en 2015E por el alta de la nueva superficie alquilable de Ramírez Prado
- En Francia la ocupación baja (2015E-2016E) por los trabajos de rehabilitación en algunos activos

### Renta media (€/m<sup>2</sup>)



- Las rentas evolucionan en función de la inflación estimada por AF; la renta media baja durante en 2016E por las bajas en la superficie arrendada en Raymond Losserand y el incremento del peso relativo del resto de activos, cuyas rentas son significativamente menores

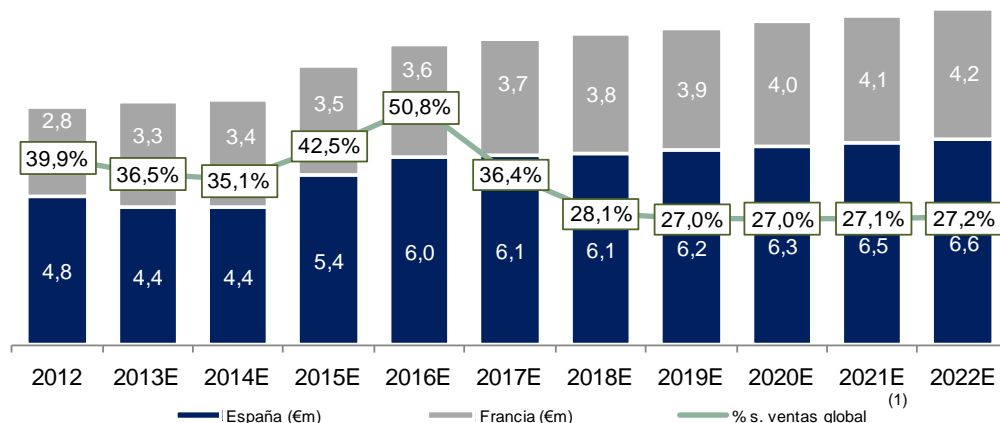
Fuente: Plan de Negocio preparado por Ahorro Familiar

Nota: las rentas medias calculadas en el gráfico "Renta media" incluyen costes refacturados y otros ingresos (parkings)

## Sección 4.1 Descuento de Flujos de Caja

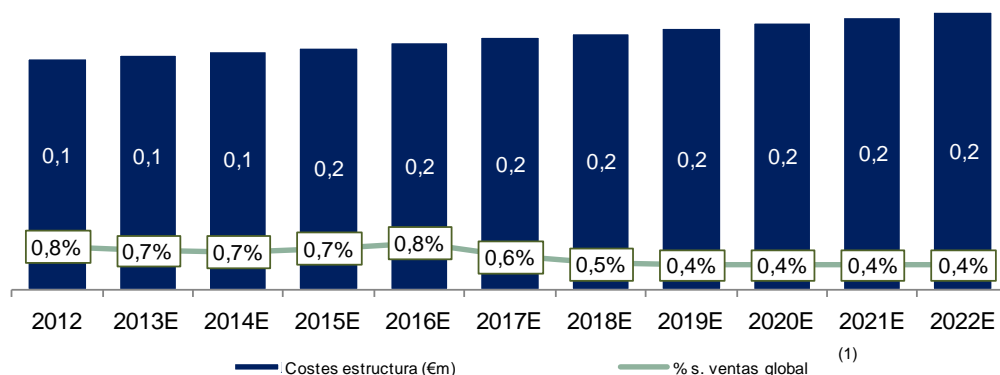
### Drivers del Plan de Negocio (Cont.)

#### Costes de explotación



- Compuesto por tributos locales, honorarios de gestión, etc.
- En el caso de Francia, los costes suponen c. 36,6% de las ventas mientras que en España suponen c.35,9%
- La bajada de la ocupación en el periodo 2015E-2016E explica el incremento del peso de este concepto sobre las ventas globales del portfolio

#### Costes de estructura



- Estos costes corresponden principalmente a las dietas del Consejo
- La Compañía no estima cambios sustanciales en este concepto

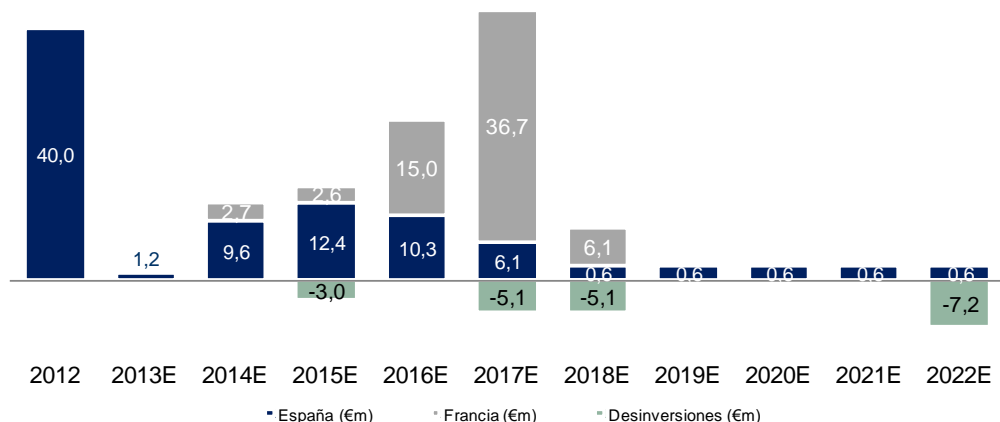
Fuente: Plan de Negocio preparado por Ahorro Familiar

(1) Incluyendo como ventas los ingresos financieros correspondientes al lease-back de Palau

## Sección 4.1 Descuento de Flujos de Caja

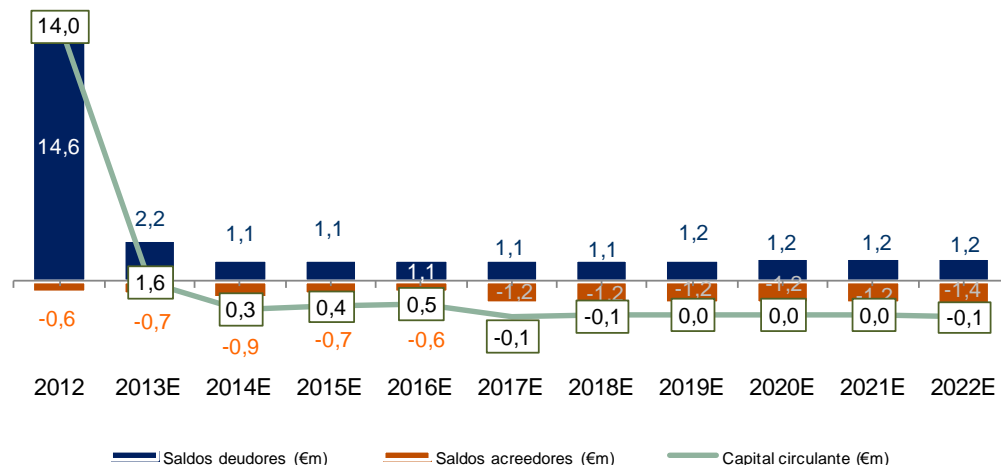
### Drivers del Plan de Negocio (Cont.)

#### Hipótesis de inversión



- Gran parte CAPEX de 2012 se debe a la compra del inmueble de Ramírez de Prado a Colprado
- Desde 2014E, la inversión se concentra en la rehabilitación de Ramírez de Prado (€33,2m) y de Raymond Losserand (€57,0m). El restante CAPEX es principalmente CAPEX de mantenimiento
- Adicionalmente, la Compañía prevé desinvertir ciertos inmuebles del portfolio español (c. €20,4m)

#### Hipótesis de capital circulante



- El saldo de 2012 corresponde al IVA ligado a la adquisición del inmueble de Ramírez de Prado que ha sido cobrado durante el tercer trimestre de 2013
- Las principales variaciones que prevé la Compañía son las atribuibles a las inversiones a realizar entre los años 2015E-2016E

## Metodología

- La metodología de valoración mediante la utilización de múltiplos se fundamenta en la comparabilidad de la empresa a valorar y las empresas de referencia de las que se obtienen dichos múltiplos
- Idealmente, esta valoración sería utilizada con el objetivo de complementar y contrastar la valoración desarrollada vía descuento de flujos de caja
- La comparación se lleva a cabo mediante el cálculo de unos múltiplos que relacionan el valor de la Compañía con distintas partidas de la Cuenta de Resultados. Posteriormente, estos ratios se aplican a las cifras estimadas de la compañía objeto de valoración, obteniendo así su valor implícito estimado

### Selección de compañías cotizadas comparables

- Selección en base a las características del negocio (tipo de negocio, mercados, etc.)
- Comparabilidad de variables económico financieras (capitalización, márgenes, endeudamiento, etc.)

### Selección de múltiplos

- Habitualmente se utiliza el EV / Ventas, EV / EBITDA por su teórica mayor representatividad sobre la capacidad para medir la generación de FCL
- En el caso de la valoración de compañías patrimonialista resulta muy representativo el múltiplo que indica la prima o descuento con el que cotiza la acción sobre Triple NAV

### Valoración y conclusiones

- Se considera un rango apropiado de múltiplos para así definir una región sobre la que se estima deberá estar la valoración objetiva



## Metodología (Cont.)

- La muestra escogida representa las compañías consideradas más comparables a Ahorro Familiar, por tipología de negocio, márgenes, crecimientos etc.

### Criterios de selección de comparables

Actividad

Foco geográfico

Tamaño

### Rangos de valoración

- Para el cálculo del rango de valoración se han aplicado los múltiplos EV / Ventas, EV / EBITDA y prima / descuento de la cotización sobre Triple NAV
- Para la construcción de los rangos mostrados a lo largo de la sección se han tomado los valores medianos de los múltiplos de referencia y se les ha aplicado una horquilla de +/- 0.5x en el caso de EV / Ventas y EV / EBITDA y de +/- 5% en el caso de descuento sobre Triple NAV

### Relevancia

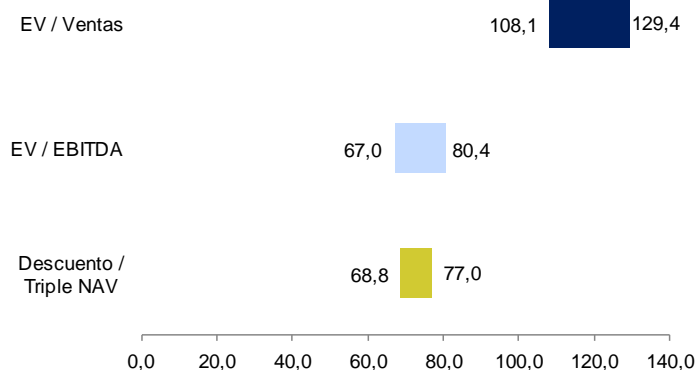
- GBS Finanzas considera que la escasa comparabilidad (tanto por perfil de los activos como por diversificación geográfica y tipología de clientes) entre las compañías escogidas desvirtúa el análisis de la valoración en base a la metodología de los múltiplos, por lo que los consideramos, a efectos del Informe de Valoración, de escasa relevancia

## Cálculo

### Múltiplos de compañías cotizadas comparables

Compañía	Precio medio ponderado (6 meses)	Triple NAV por acción (Jun-2013)	Triple NAV Prima / (descuento)	EV / Ventas		EV / EBITDA		DFN / EBITDA	LTV	Margen EBITDA	
				2012	2013E	2012	2013E	2012	Sept-2012	2012	2013E
Affine	13,69	29,93	(54,2%)	6,0x	11,2x	13,7x	16,5x	10,1x	0,7x	43,9%	67,7%
Eurosic	32,28	35,91	(10,1%)	13,0x	--	15,2x	--	6,4x	0,4x	85,7%	n.a
Leaseinvest	70,31	68,50	2,6%	17,4x	12,0x	22,7x	14,2x	13,5x	1,2x	76,4%	79,5%
Alstria Office	8,97	10,49	(14,5%)	14,7x	14,5x	19,2x	18,1x	9,9x	0,5x	76,7%	80,4%
Hamborner Reit	7,15	7,69	(7,1%)	12,9x	13,6x	18,0x	17,5x	6,7x	0,4x	71,7%	77,8%
<b>Media</b>			<b>(16,7%)</b>	<b>12,8x</b>	<b>12,8x</b>	<b>17,7x</b>	<b>16,6x</b>	<b>9,3x</b>	<b>0,6x</b>	<b>70,9%</b>	<b>76,4%</b>
<b>Mediana</b>			<b>(10,1%)</b>	<b>13,0x</b>	<b>12,8x</b>	<b>18,0x</b>	<b>17,0x</b>	<b>9,9x</b>	<b>0,5x</b>	<b>76,4%</b>	<b>78,6%</b>

### Rangos de valoración (Equity Value)



(1) Referencia de valoración en términos de Equity Value

(2) Referencia al valor medio del rango

Valoración en base a cifras estimadas de cierre 2013E y DFN a junio de 2013

(Ventas: €21,3,m; EBITDA: €13,4m; DFN: €153,6m; estas cifras incluyen los ingresos financieros atribuibles al lease-back de Palau)

### Múltiplos de valoración

Métrica	Múltiplo empleado	Múltiplo mediano	Valoración implícita (€m) <sup>(1)</sup>	Valoración por acción (€) <sup>(2)</sup>
EV / Ventas (x)		12,8	118,8	34,5
EV / EBITDA (x)		17,0	73,7	21,4
(Descuento) / Triple NAV (%)		(10,1)	72,9	21,2
<b>Promedio</b>				<b>25,71 € / acción</b>

## Metodología

- La metodología de valoración mediante transacciones comparables consiste en calcular los múltiplos pagados en transacciones similares y aplicarlos a las partidas correspondientes del negocio objeto de valoración
- De forma análoga al método de múltiplos bursátiles, su limitación estriba en la comparabilidad de las transacciones a incluir en la muestra, así como en la aplicabilidad de los múltiplos más relevantes

### Selección de transacciones

- Comparabilidad de la compañía objeto de transacción
- Posibles diferencias por distinto momentum
- Posibles peculiaridades / condiciones específicas de cada transacción

### Selección de múltiplos

- Limitación en cuanto a la información disponible en el caso de transacciones con compañías que no coticen
- EV / EBITDA como múltiplo representativo de la generación de caja (ver peculiaridades señaladas en la valoración por múltiplos de cotizadas comparables)
- En el caso patrimonialista es común utilizar la prima / descuento del precio sobre el Triple NAV

### Valoración y conclusiones

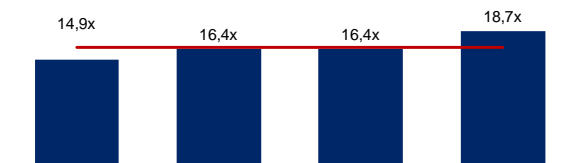
- Se considera un rango apropiado de múltiplos
- Valoración por transacciones incorpora el pago de una prima de control

- Al igual que en el caso de los múltiplos de compañías cotizadas comparables, la muestra escogida representa las compañías consideradas más comparables a Ahorro Familiar, por tipología de negocio, márgenes, crecimientos etc.

## Cálculo

### Mediana EV / EBITDA 16,6x

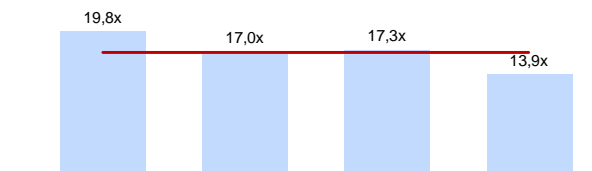
Transacciones de empresas cuya actividad patrimonial se centra en la gestión de edificios comerciales y de oficinas.



Fecha	mar-12	dic-11	may-12	mar-11
País				
Empresa Objetivo	Klepierre SA	SIL pour l'Industrie et le Commerce	Brinova Fastigheter AB	Societe Fonciere Lyonnaise SA
Empresa Compradora	Simon Property Group, Inc.	ICADE	Backahill Holding AB	Unibail-Rodamco SA
EqV (€m)	5.310	1.155	304	1.470
Triple NAV (€m)	5.808	1.890	284	1.993
Prima / (descuento)	-8,6%	-38,9%	7,0%	-26,2%

### Mediana EV / EBITDA 17,0x

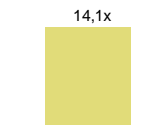
Transacciones de empresas cuya actividad patrimonial se centra en la gestión de centros comerciales o centros médicos.



Fecha	ene-11	feb-11	abr-11	dic-10
País				
Empresa Objetivo	The Trafford Centre Limited	AH Medical Properties Plc	British Israel Investment Ltd	CA Immobilien Anlagen AG
Empresa Compradora	Capital Shopping Centres Group	Assura Group Limited	Melisron Ltd.; Ofer Investments	Unicredit SpA
EqV (€m)	914	31	473	1.066
Triple NAV (€m)	n.d	26	n.d	1.665
Prima / (descuento)	n.d	18,1%	n.d	-36,0%

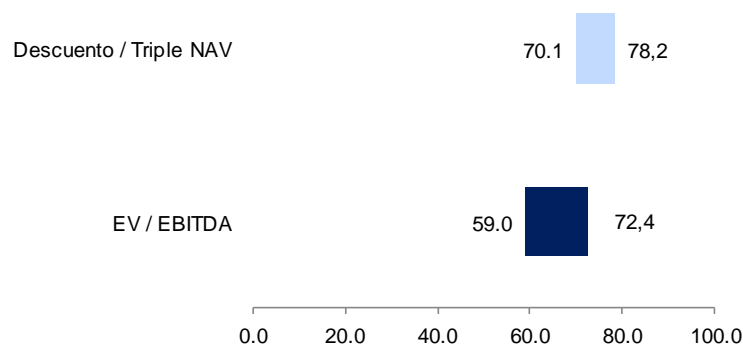
### Mediana EV / EBITDA 14,1x

Transacción consistente en una OPA de exclusión realizada por el socio mayoritario de una compañía patrimonialista francesa.

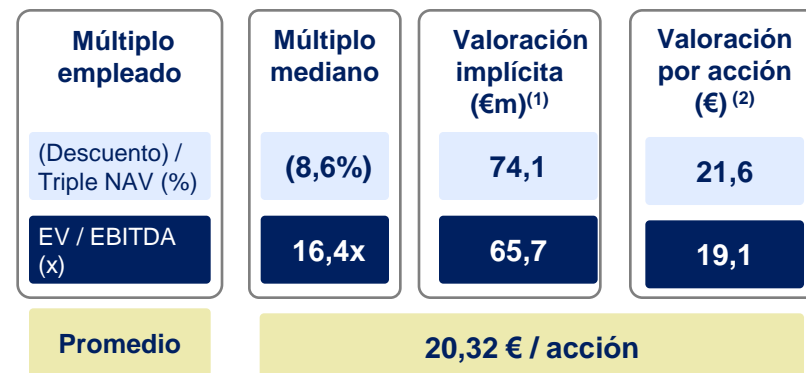


Fecha	jun-12
País	
Empresa Objetivo	Fonciere Massena
Empresa Compradora	Credit Mutuel-CIC Group
EqV (€m)	617
Triple NAV (€m)	627
Prima / (descuento)	-1,6%

### Rangos de valoración (Equity Value)



### Múltiplos de valoración



(1) Referencia de valoración en términos de Equity Value

(2) Referencia al valor medio del rango

Valoración en base a cifras estimadas de cierre 2013E y DFN a junio de 2013

(Ventas: €21,3,m; EBITDA: €13,4m DFN: €153,6m; estas cifras incluyen los ingresos financieros atribuibles al lease-back de Palau)

## Consideraciones y relevancia

---

Las especificidades de Ahorro Familiar hace que sea difícil encontrar compañías cotizadas totalmente comparables, además la situación actual del sector ha limitado sustancialmente el número de transacciones en los últimos años y en algunas de las que han sido cerradas recientemente ha sido en circunstancias especiales.

La situación actual del sector hace que tanto las compañías cotizadas mostradas como las transacciones seleccionadas tengan unas circunstancias particulares que afectan a su cotización, composición de balance y valoración, hecho que limita cualquier intento de comparación con fines de llegar a una aproximación fiable del valor de Ahorro Familiar.

**Consecuentemente, consideramos que la relevancia de esta metodología es limitada.**

---

**Sección 5.**  
Conclusiones de la valoración

---

**60**

## Conclusiones de la valoración (1/2)

	Metodología	Rango de valoración	Relevancia <sup>(1)(2)</sup>	
Metodologías relevantes	Valoración en base al Plan de Negocio de la Compañía (DCF incluyendo impacto del Laudo) <sup>(3)(4)</sup>	25,38	✓✓✓	
	Triple NAV <sup>(4)</sup>	24,90	✓✓✓	
Metodologías con reducida relevancia	Valor teórico contable (junio-13)	17,77	x	
	Valoración en base a múltiplos <sup>(5)</sup>	Compañías cotizadas	25,71	✓ / ¿?
		Transacciones recientes	20,32	✓ / ¿?
Metodologías sin relevancia	Cotización media ponderada (últimos 6 meses)	6,34	xxx	
	Valor liquidativo	-	xxx	
	Valor de la contraprestación ofrecida con anterioridad en una OPA	-	xxx	

Para un correcto entendimiento de la valoración se debe tener en cuenta todo el Informe de Valoración

(1) Más detalles sobre la relevancia de los métodos en la Sección 3 y Sección 4

(2) ✓✓✓ → xxx: Mayor - menor relevancia para el objeto del Informe; ¿?: relevancia limitada debida la escasa comparabilidad entre las comparables

(3) DCF correspondientes al Plan de Negocio preparado y aprobado por la Compañía el cual ha sido contrastado por GBS Finanzas.

(4) Tal y como se explica en la Sección 3 se ha tenido en cuenta el impacto del fallo del Laudo considerado como probable en la determinación de dicho valor

(5) Los múltiplos empleados han sido EV / Ventas y EV / EBITDA (sobre magnitudes de cierre estimadas de diciembre de 2013) así como la prima / (descuento) al que cotizan las compañías comparables frente a su Triple NAV por acción

- Los métodos que mejor reflejan el valor de las acciones de AF son el Triple NAV y el descuento de los flujos de caja generados en el Plan de Negocio preparado y aprobado por la Compañía y revisado por GBS Finanzas
- Al valor que arrojan el descuento de flujos de caja (€24,04) y el Triple NAV (€23,56) se le ha sumado el impacto considerado como probable del Laudo actualmente en curso (+€1,34) si bien, en estos momentos es absolutamente imposible saber con certeza cual va a ser el resultado del Laudo Arbitral
- En base a lo anteriormente expresado, consideramos que el valor razonable de las acciones de Ahorro Familiar se encuentra entre €24,90 y €25,38**

---

## **Anexos**

	<b>62</b>
Anexo I. Principales magnitudes del Plan de Negocio	63
Anexo II. Potenciales impactos no considerados en la valoración	66
Anexo III. Plan de Negocio por activo	67
Anexo IV. Análisis del GAV y Triple NAV de Ahorro Familiar	77
Anexo V. Certificado de la Sociedad Rectora de la Bolsa de Madrid	79



## Plan de Negocio de la Compañía

Cuenta de pérdidas y ganancias	€m	2013E	2014E	2015E	2016E	2017E	2018E	2019E	2020E	2021E	2022E
<b>Ingresos</b>		<b>20,5</b>	<b>21,6</b>	<b>20,2</b>	<b>18,2</b>	<b>26,1</b>	<b>34,6</b>	<b>36,8</b>	<b>37,5</b>	<b>38,3</b>	<b>39,0</b>
España		9,1	9,5	12,5	14,9	15,9	18,3	18,6	19,0	19,4	19,8
Francia		11,4	12,1	7,8	3,2	10,2	16,3	18,2	18,6	18,9	19,3
% crecimiento global		8,0%	5,1%	-6,1%	-10,3%	43,7%	32,6%	6,4%	1,9%	2,0%	2,0%
<b>OPEX</b>		<b>-7,8</b>	<b>-7,8</b>	<b>-8,9</b>	<b>-9,6</b>	<b>-9,8</b>	<b>-9,9</b>	<b>-10,1</b>	<b>-10,3</b>	<b>-10,5</b>	<b>-10,7</b>
Costes de estructura		-0,1	-0,1	-0,2	-0,2	-0,2	-0,2	-0,2	-0,2	-0,2	-0,2
<b>EBITDA <sup>(1)</sup></b>		<b>12,6</b>	<b>13,6</b>	<b>11,2</b>	<b>8,4</b>	<b>16,2</b>	<b>24,5</b>	<b>26,6</b>	<b>27,1</b>	<b>27,6</b>	<b>28,1</b>
% EBITDA		61,4%	62,9%	55,2%	46,4%	62,0%	70,9%	72,2%	72,1%	72,1%	72,0%
Amortización		-5,7	-5,9	-6,3	-6,7	-7,5	-8,2	-8,2	-8,0	-7,8	-7,9
Deterioros		-6,1	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Otros ingresos <sup>(2)</sup>		0,0	0,0	2,5	0,0	1,9	1,9	0,0	0,0	0,0	3,6
<b>EBIT</b>		<b>0,8</b>	<b>7,6</b>	<b>7,4</b>	<b>1,7</b>	<b>10,6</b>	<b>18,3</b>	<b>18,4</b>	<b>19,1</b>	<b>19,7</b>	<b>23,9</b>
% EBIT		3,8%	35,4%	36,5%	9,4%	40,5%	52,9%	49,8%	50,7%	51,6%	61,2%

### Principales asunciones del Plan de Negocio

- Éste ha sido formulado en base a proyecciones tanto de ingresos como de gastos por activo. Por lo que a Ingresos, Opex y otras partidas directamente imputables a un activo (ej: dotación a la amortización) se refiere, éstas han sido calculadas en función de la evolución esperada de cada uno de los activos que conforma el portfolio de la Compañía (ver evolución activo por activo en Anexos)
- La evolución de la Cuenta de pérdidas y ganancias se ve claramente marcada por las ventas de inmuebles esperadas (inmuebles de Príncipe de Vergara, Antonio Maura y Polinyà) la ampliación de metros cuadrados alquilables (inmueble de Ramírez Prado) y las renovaciones de determinados activos (inmuebles de Ramírez Arellano, Basse Ham, Raymond Loserrand)

Fuente: Plan de Negocio preparado por Ahorro Familiar

(1) Por normativa contable los ingresos correspondiente al lease-back de Palau son incluidos en el epígrafe ingresos financieros; estos ingresos, que suman a lo largo del periodo proyectado c. €6,5m no aparecen recogidos en el EBITDA mostrado en la tabla superior (si aparecen en el EBITDA empleado en el DCF)

(2) Ingresos no recurrentes atribuibles a la venta de determinados inmuebles registrando beneficios contables

## Principales hipótesis de balance

Hipótesis de inversión	€m	2013E	2014E	2015E	2016E	2017E	2018E	2019E	2020E	2021E	2022E
Terrenos		89,1	89,2	88,8	88,8	87,0	85,2	85,2	85,2	85,2	81,7
Construcciones		100,4	106,9	115,6	134,2	168,1	165,3	157,7	150,2	143,0	135,7
Instalaciones		0,4	0,1	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
<b>Total inmovilizado material</b>		<b>189,9</b>	<b>196,2</b>	<b>204,4</b>	<b>223,0</b>	<b>255,1</b>	<b>250,4</b>	<b>242,8</b>	<b>235,4</b>	<b>228,2</b>	<b>217,5</b>
Dotación amortización		-5,7	-5,9	-6,3	-6,7	-7,5	-8,2	-8,2	-8,0	-7,8	-7,9
Beneficios contables ventas invm.		0,0	0,0	2,5	0,0	1,9	1,9	0,0	0,0	0,0	3,6
<b>CAPEX <sup>(1)</sup></b>		<b>-1,5</b>	<b>-12,3</b>	<b>-12,0</b>	<b>-25,3</b>	<b>-37,7</b>	<b>-3,3</b>	<b>-0,6</b>	<b>-0,6</b>	<b>-0,6</b>	<b>6,5</b>

### Resumen Capex (acumulado 2013 – 2022) (€'000):

- Capex de mantenimiento inmuebles españoles: 6.632
- Capex de mantenimiento inmuebles franceses: 451
- Capex por renovación / expansión inmuebles españoles: 35.923
- Capex por renovación / expansión inmuebles franceses: 60.030

### Resumen desinversiones (acumulado 2013 – 2022) (€'000)

- Desinversiones inmuebles españoles: 20.417

Fuente: Plan de Negocio preparado por Ahorro Familiar

(1) CAPEX neto de desinversiones

**Principales hipótesis de balance (Cont.)**

Hipótesis de capital circulante	€m	2013E	2014E	2015E	2016E	2017E	2018E	2019E	2020E	2021E	2022E
Existencias		0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Clientes y deudores varios		2,2	1,0	1,0	1,0	1,0	1,1	1,2	1,2	1,2	1,2
Activos por impuesto corriente		0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Créditos con la AAPP		0,0	0,1	0,1	0,1	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Peridificaciones		0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
<b>Saldos deudores</b>		<b>2,2</b>	<b>1,1</b>	<b>1,1</b>	<b>1,1</b>	<b>1,1</b>	<b>1,1</b>	<b>1,2</b>	<b>1,2</b>	<b>1,2</b>	<b>1,2</b>
<b>Saldos acreedores</b>		<b>0,7</b>	<b>0,9</b>	<b>0,7</b>	<b>0,6</b>	<b>1,2</b>	<b>1,2</b>	<b>1,2</b>	<b>1,2</b>	<b>1,2</b>	<b>1,4</b>
<b>Variación del circulante</b>		<b>12,4</b>	<b>1,3</b>	<b>-0,1</b>	<b>-0,1</b>	<b>0,6</b>	<b>-0,0</b>	<b>-0,1</b>	<b>0,0</b>	<b>0,0</b>	<b>0,1</b>

**Principales asunciones del Plan de Negocio**

- Las proyecciones de los saldos que componen el Capital circulante de la Compañía han sido basados en hipótesis continuistas
- Las fluctuaciones producidas en el saldo de Capital circulante se deben principalmente al impacto producido en los saldos con Administraciones Públicas por IVA producido por las inversiones y desinversiones de inmovilizados

## Deuda financiera, vencimientos y perfil de riesgo

### Principales consideraciones

- A 30 junio 2013 la Compañía dispone de una deuda con entidades financieras de aproximadamente €79m con dos préstamos con Eurohypo (aprox. €65m) y Natexis (aprox. €14m).
- El 96% del repago de esta deuda se llevará a cabo durante el 2014E, año en el que vencen:
  - Tramo A Eurohypo > €60m (tramo bullet);
  - Tramo B Eurohypo > €2,6m;
  - Deuda con Natexis > €13,1m.

### Evolución Deuda Financiera (€'000)

	2011	2012	2013E	2014E
<b><u>Eurohypo Tramo A - 60.000</u></b>				
Saldo IdP <sup>(1)</sup>	60,000	60,000	60,000	60,000
Amortizaciones	0	0	0	-60,000
Repago %	0.0%	0.0%	0.0%	-100.0%
<b>Saldo FdP <sup>(2)</sup></b>	<b>60,000</b>	<b>60,000</b>	<b>60,000</b>	<b>0</b>
<b><u>Eurohypo Tramo B - 20.000</u></b>				
Saldo IdP <sup>(1)</sup>	14,200	7,162	5,127	2,563
Amortizaciones	-7,038	-2,035	-2,563	-2,563
Repago %	-35.2%	-10.2%	-12.8%	-12.8%
<b>Saldo FdP <sup>(2)</sup></b>	<b>7,162</b>	<b>5,127</b>	<b>2,563</b>	<b>0</b>
<b><u>Natexis - 17.345</u></b>				
Saldo IdP <sup>(1)</sup>	15,437	14,743	13,956	13,096
Amortizaciones	-694	-787	-860	-13,096
Repago %	-4.0%	-4.5%	-5.0%	-75.5%
<b>Saldo FdP <sup>(2)</sup></b>	<b>14,743</b>	<b>13,956</b>	<b>13,096</b>	<b>0</b>

### Potencial riesgo e impacto en la valoración

- En 2014E, la Compañía deberá amortizar aprox. €76m de deuda financiera con entidades financieras
- De acuerdo con la información de que dispone GBS Finanzas, no se prevé que la Compañía genere suficiente flujos de caja como para realizar dicho repago, lo que supone un riesgo financiero elevado
- Dicho riesgo financiero no ha sido considerado por GBS Finanzas para la valoración de las acciones de la Compañía puesto que ésta ha novado los contratos de cuenta de crédito suscritos con sus dos principales accionistas (Lindisfarne Investments, S.L. y Axa Assurances Iard Mutuelles) (hecho relevante de 22 de marzo de 2013), aumentando el importe máximo hasta alcanzar los €150m
- De tener en cuenta un riesgo financiero por una potencial falta de capacidad de hacer frente a su deuda, GBS Finanzas estima que se debería aplicar una prima por riesgo a la tasa de descuento aplicada en la valoración por Descuento de Flujo de Caja, reduciendo el valor de la Compañía y, por ello, el valor de las acciones

(1) IdP: inicio del periodo

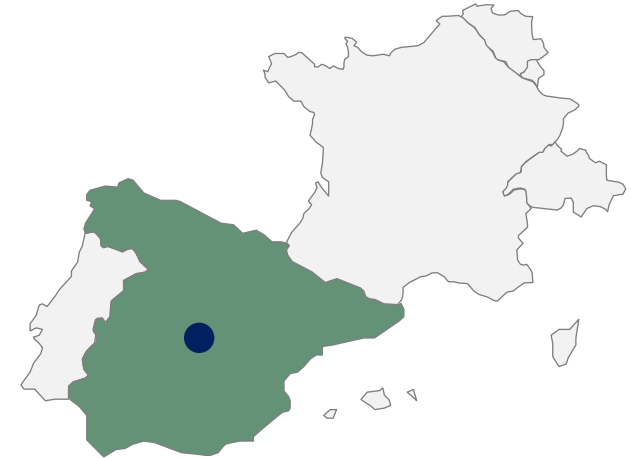
(2) FdP: fin del periodo

## Activo Antonio Maura, 11

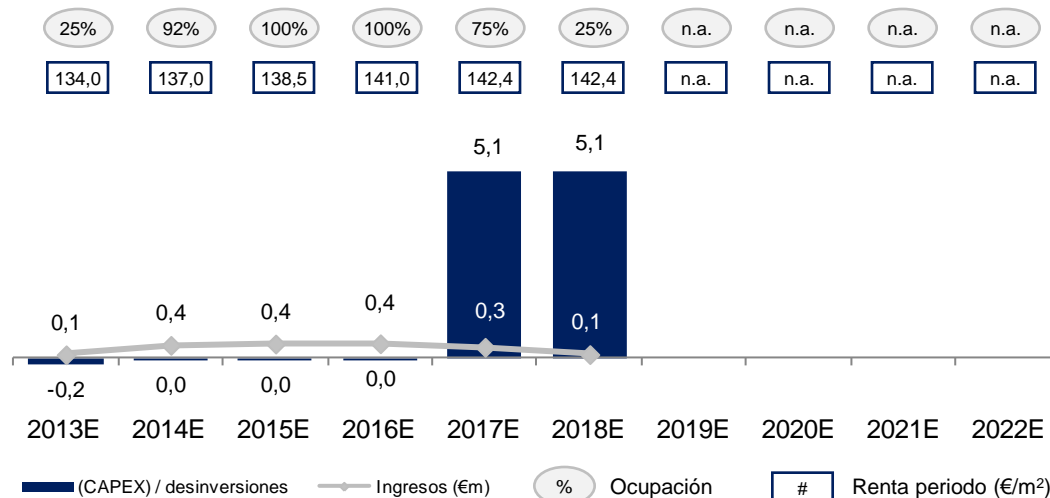
### Descripción

- Situado en la zona de los Jerónimos, una de las más reconocidas zonas residenciales de Madrid
- El edificio de uso mixto, residencial y de oficinas, cuenta con unos 3.500 m<sup>2</sup> de los cuales el 80% son de propiedad de Ahorro familiar
- Actualmente la parte del edificio propiedad de Ahorro Familiar está vacante al 100% debido a las reformas en curso
- Ahorro familiar cuenta en el inmueble con unos 610 m<sup>2</sup> de oficinas y 2.202 m<sup>2</sup> residenciales distribuidos entre las 6 plantas del edificio

### Localización



### Magnitudes proyectadas



### Principales hipótesis

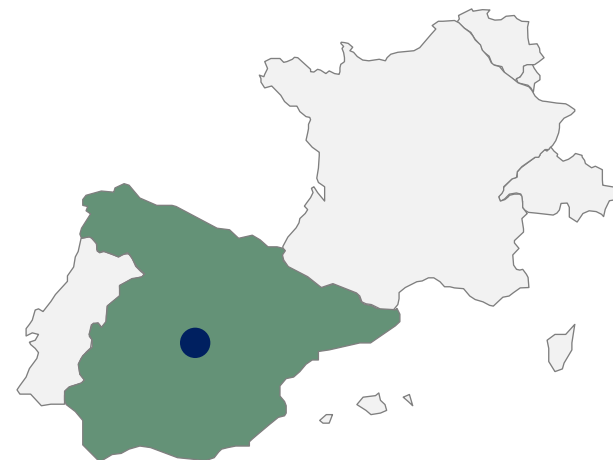
- Renta promedio: €139,2 / m<sup>2</sup>
- Ratio ocupación medio: 69,4%
  - Se inicia la venta de los inmuebles en el año 2017E
- CAPEX medio: €0,1m / año
- Desinversiones: €10,2m
  - La venta de los inmueble supone una entrada de caja para la Compañía de €10,2m y se prevé que tenga lugar en el periodo 2017E-2018E

Fuente: Plan de Negocio preparado por Ahorro Familiar  
 Nota: el cálculo de la renta media incluye costes repercutidos a los inquilinos

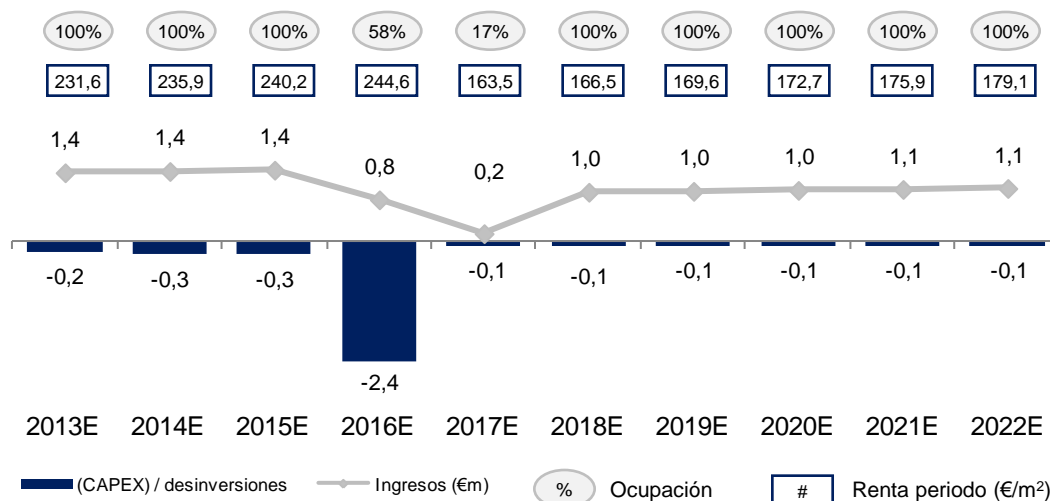
### Descripción

- El inmueble se sitúa en la zona de Avenida de América. Se trata de una zona de oficinas en el centro de la ciudad
- El edificio cuenta con 6 plantas y dos sótanos con 62 plazas de parking
- Actualmente se encuentra alquilado en su totalidad al “Ministerio de Empleo y Seguridad Social” mediante un contrato de obligado cumplimiento hasta 2016
- El uso de los 6.000 m<sup>2</sup> del inmueble se destinan a oficinas

### Localización



### Magnitudes proyectadas



### Principales hipótesis

- Renta promedio: €198,0 / m<sup>2</sup>
- Ratio ocupación medio: 87,5%
  - Los ingresos (incluidos en el total de ingresos) de los parkings son imputados desde 2017E de forma independientemente (62 plazas con una ocupación media de 86,2% a €1.352 / año)
  - Parcialmente vacante 2016E–2017E por reformas y acondicionamiento
- CAPEX medio: €0,4m / año
  - Año 2016E CAPEX de mejora por €2,4m

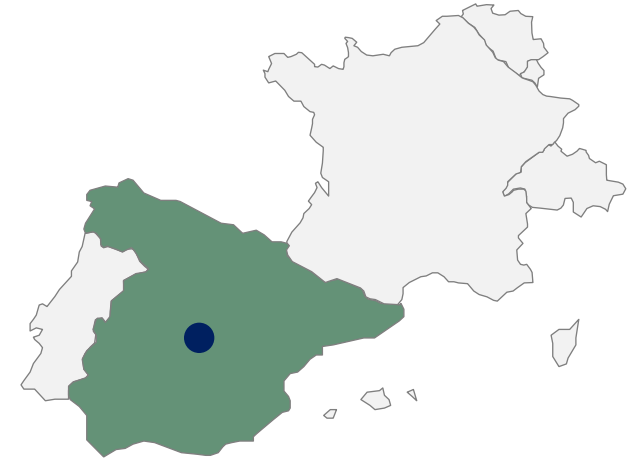
Fuente: Plan de Negocio preparado por Ahorro Familiar

Nota: el cálculo de la renta media incluye costes repercutidos a los inquilinos e ingresos de parkings

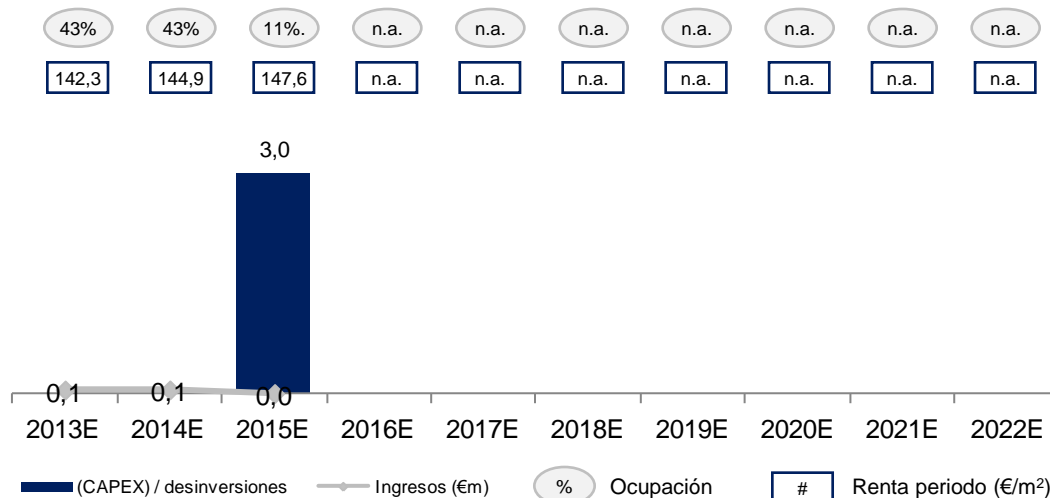
### Descripción

- Situado en el Barrio de Salamanca, el inmueble se encuentra en una de las principales áreas comerciales y de negocios de Madrid
- Se trata de un edificio de 4.000 m<sup>2</sup> con 7 plantas y un sótano con 13 plazas de aparcamiento. El edificio cuenta con espacios comerciales, zonas de oficinas y espacios residenciales
- Ahorro Familiar es dueño de 1.071 m<sup>2</sup>, de los cuales 460 m<sup>2</sup> están alquilados a GOS S.A. a través de alquileres que finalizan en marzo de 2013. Los restantes 611 m<sup>2</sup> propiedad de la Compañía están actualmente vacantes

### Localización



### Magnitudes proyectadas



### Principales hipótesis

- Renta 2013E: €142,3 / m<sup>2</sup>
- Ratio ocupación 2013E: 43,0%
  - El inmueble permanece parcialmente ocupado por un año antes de que la Compañía proceda a su venta
- Desinversiones: €3,0m
  - Liquidación del inmueble en el año 2014E; la Compañía ingresa por este concepto €3,0m

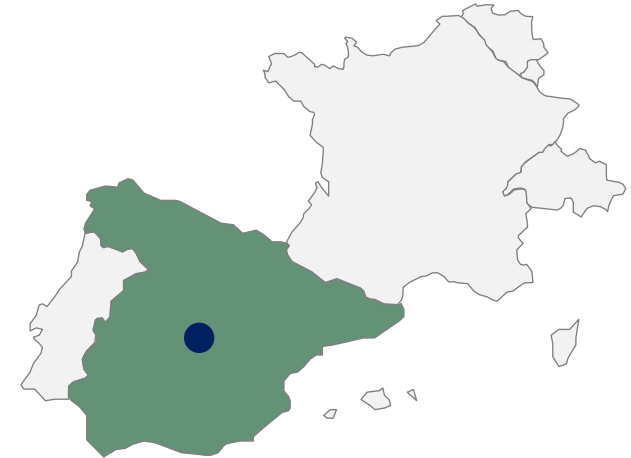
Fuente: Plan de Negocio preparado por Ahorro Familiar  
 Nota: el cálculo de la renta media incluye costes repercutidos a los inquilinos

## Activo Ramírez de Prado, 5

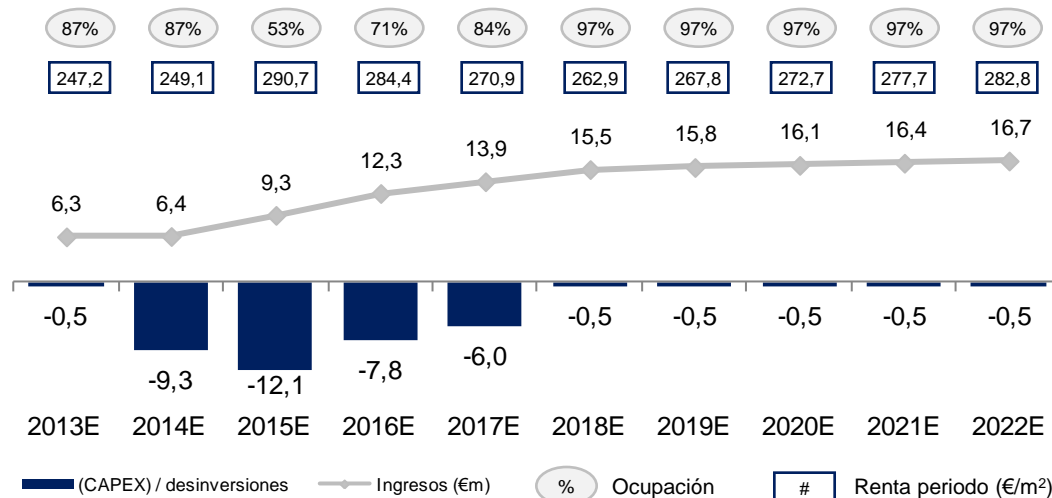
### Descripción

- Edificio situado al sur de Madrid, próximo a Atocha y al Paseo del Prado
- La propiedad está formada por varios bloques de oficinas (6) y juntos conforman un mismo complejo de c. 60.000 m<sup>2</sup>. A día de hoy, únicamente dos de los bloques están en condiciones adecuadas para el uso (c. 30.000m<sup>2</sup>). La Compañía llevará a cabo una inversión para desarrollar los cuatro restantes con una superficie de c. 28.000 m<sup>2</sup>
- El Ayto. de Madrid tiene alquilados 25.538 m<sup>2</sup> y 140 plazas de aparcamiento mediante un contrato de alquiler que finaliza en abril de 2015E

### Localización



### Magnitudes proyectadas



### Principales hipótesis

- Renta promedio: €270,6 / m<sup>2</sup>
  - La renta media tiende a bajar por la disminución del peso relativo de los costes refacturados al incrementarse la superficie disponible alquilada
- Ratio ocupación medio: 86,9%
  - Ingresos por parkings incluidos en el total de ingresos desde 2015E (646 plazas con una ocupación media de 70,9% a €1.302/ año)
- CAPEX medio: €3,8m / año
  - CAPEX de expansión por €35,2m en el periodo 2014E-2017E

Fuente: Plan de Negocio preparado por Ahorro Familiar

Nota: el cálculo de la renta media incluye costes repercutidos a los inquilinos e ingresos de parkings



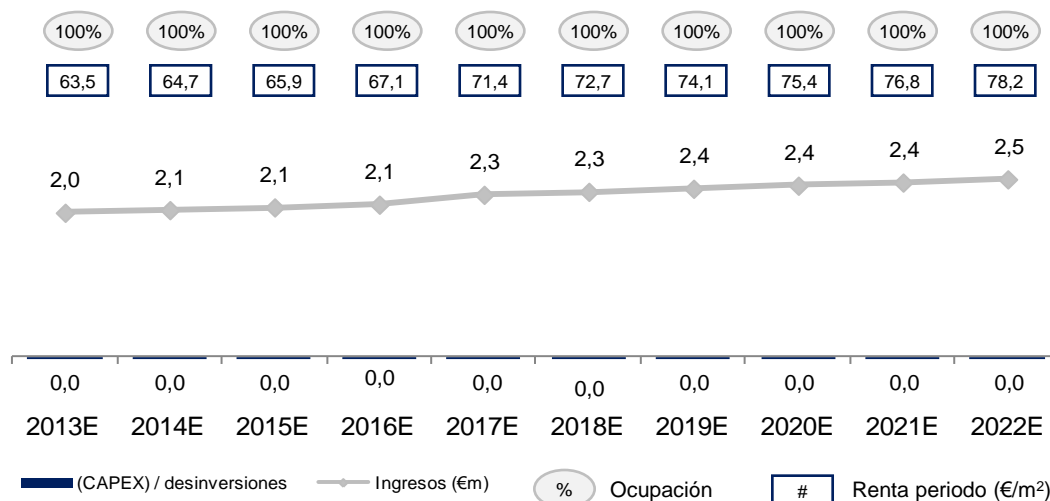
### Descripción

- Se trata de dos almacenes logísticos localizados en una de las principales zonas industriales de Cataluña a 30 km de Barcelona
- Las dos edificaciones suman 31.727 m<sup>2</sup> y están alquiladas al 100% por Essa Palau S.A. mediante un contrato de alquiler de obligado cumplimiento hasta 2030

### Localización



### Magnitudes proyectadas



### Principales hipótesis

- Los ingresos mostrados de Palau incluyen como ingresos operativo el ingreso financiero derivado del contrato a largo plazo firmado con el inquilino
- Renta promedio: €71,0 / m<sup>2</sup>
  - Renta actualizada en función del contrato firmado con el inquilino
- Ratio ocupación medio: 100 %
  - Arrendado totalmente al mismo cliente durante todo el periodo

Fuente: Plan de Negocio preparado por Ahorro Familiar  
 Nota: el cálculo de la renta media incluye costes repercutidos a los inquilinos

## Activo Polinya - Sabadell

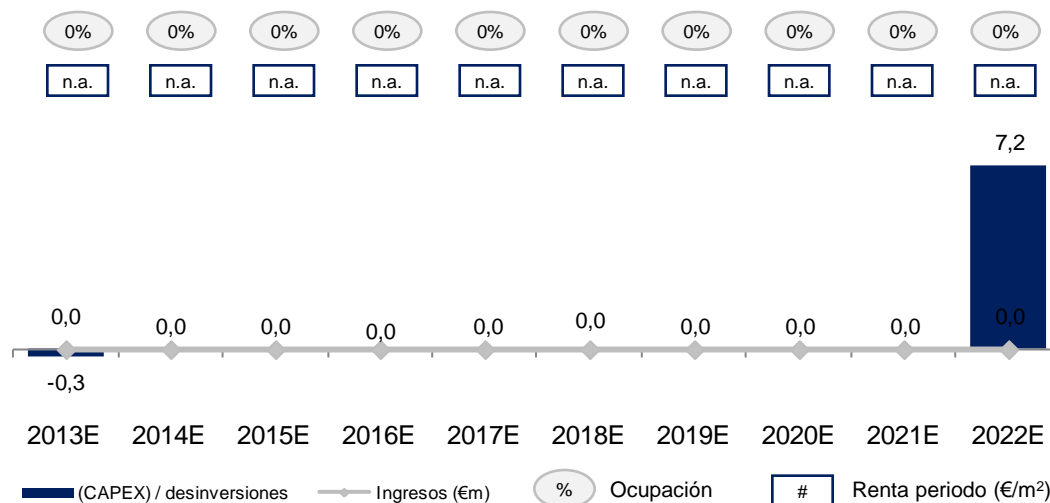
### Descripción

- Inmuebles situados en la zona industrial de Can Humet de Dalt a 30 km al norte de Barcelona
- Se trata de dos naves industriales independientes que están actualmente vacantes al 100 % y que en conjunto suman 15.421 m<sup>2</sup>
- El estado obsoleto de los inmuebles hace aconsejable su reforma o nueva construcción
- La Compañía estima derruir las instalaciones y vender los terrenos una vez el mercado se normalice (2022E)

### Localización



### Magnitudes proyectadas



### Principales hipótesis

- Renta promedio: n.a.
- Ratio ocupación medio: 0,0 %
  - Vacante durante todo el periodo por el mal estado de las instalaciones
- CAPEX 2013E: €0,7m
  - La Compañía no prevé arrendar este inmueble, motivo por el cual no invierte en su mantenimiento
- Desinversiones: €7,2m
  - Liquidación en 2022E una vez se normalice la situación del mercado

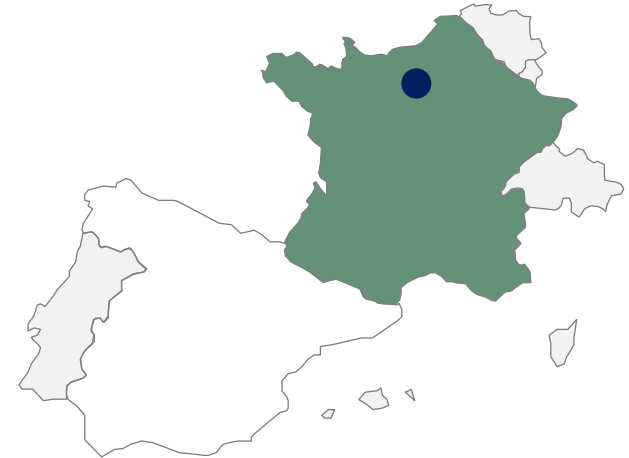
Fuente: Plan de Negocio preparado por Ahorro Familiar  
 Nota: el cálculo de la renta media incluye costes repercutidos a los inquilinos

## Activo Raimond Loserrand

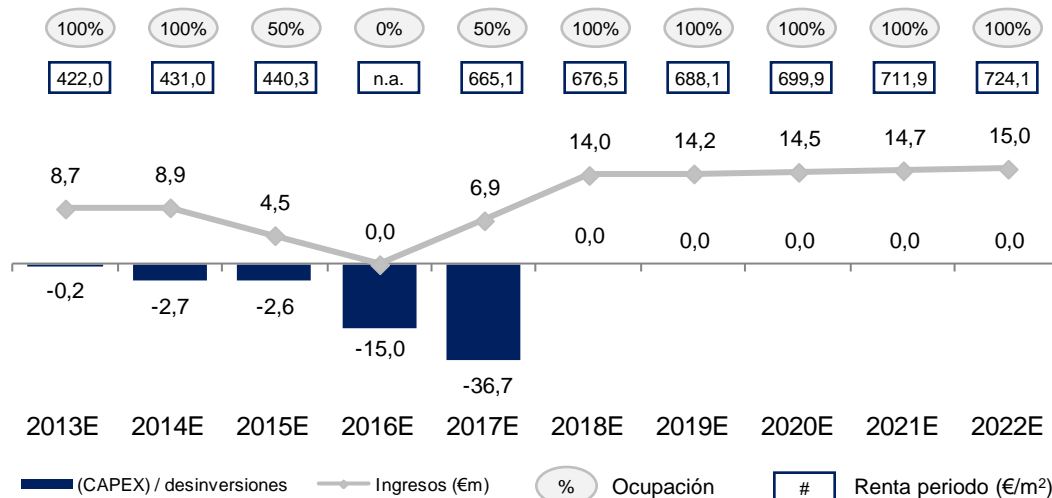
### Descripción

- Inmueble situado en París en el Distrito 14 dentro de una zona eminentemente residencial
- Se trata de un inmueble de oficinas y parkings principalmente
- La superficie útil es de 20.659 m<sup>2</sup> y está alquilado en su totalidad a France Telecom hasta el año 2015E (junio)

### Localización



### Magnitudes proyectadas



### Principales hipótesis

- Renta promedio: €606,5 / m<sup>2</sup>
  - Fuerte subida de la renta media como consecuencia de las mejoras realizadas a partir de 2015E
- Ratio ocupación medio: 80,0 %
  - Las rentas atribuibles a los parking (c. 321) están incluidas en el contrato con actual con France Telecom
- CAPEX medio: €5,7m / año
  - CAPEX relevante entre 2016E-2017E (c. €52m) para el reacondicionamiento total de las instalaciones (edificio está prácticamente vacante)

Fuente: Plan de Negocio preparado por Ahorro Familiar

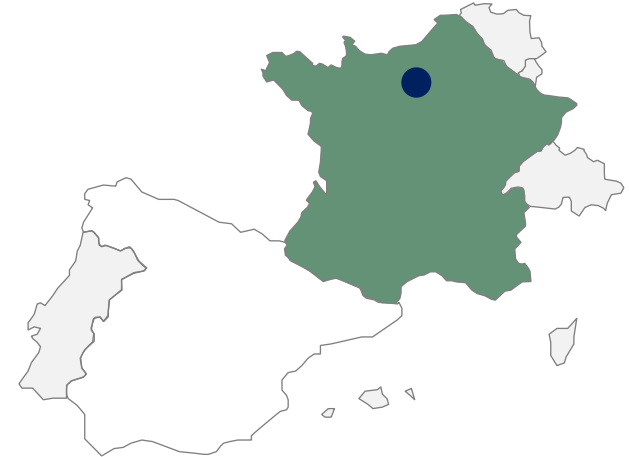
Nota: el cálculo de la renta media incluye costes repercutidos a los inquilinos e ingresos de parkings

## Activo Rue de Entrepreneurs, 9 - Villeparisis

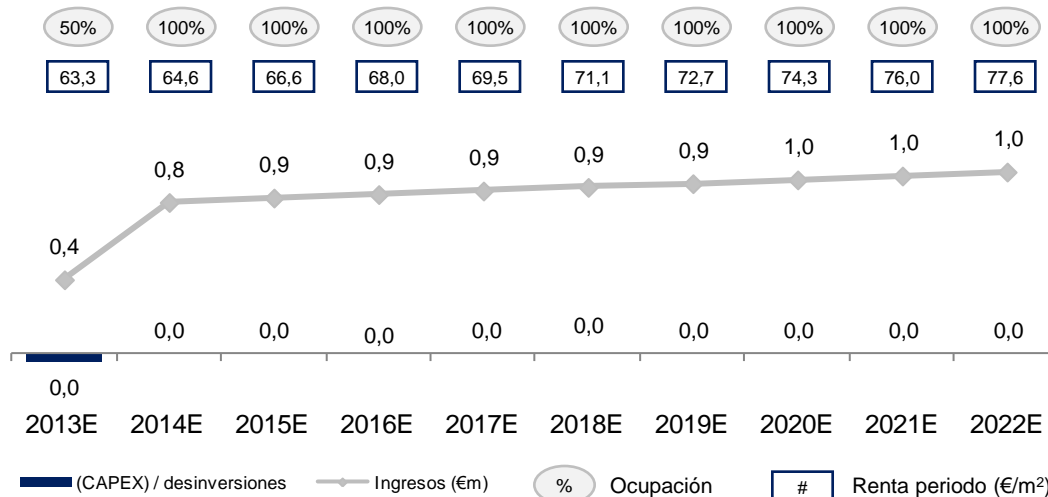
### Descripción

- Activo situado en île de France a 23 km al noreste de Paris
- El inmueble cuenta con 3 amplias naves industriales y las oficinas correspondientes. Asimismo la instalación cuenta con 50 plazas de aparcamiento
- La totalidad de los 12.838 m<sup>2</sup> están alquilados a Transalliance hasta finales de 2012E

### Localización



### Magnitudes proyectadas



### Principales hipótesis

- Renta promedio: €70,4 / m<sup>2</sup>
  - Incluyen los ingresos atribuibles a los aparcamientos
- Ratio ocupación medio: 95,0 %
  - Parcialmente vacante durante 2013E por reacondicionamiento. Hipótesis de plena ocupación desde entonces
- CAPEX: €45k en 2013E
  - No se prevén inversiones adicionales

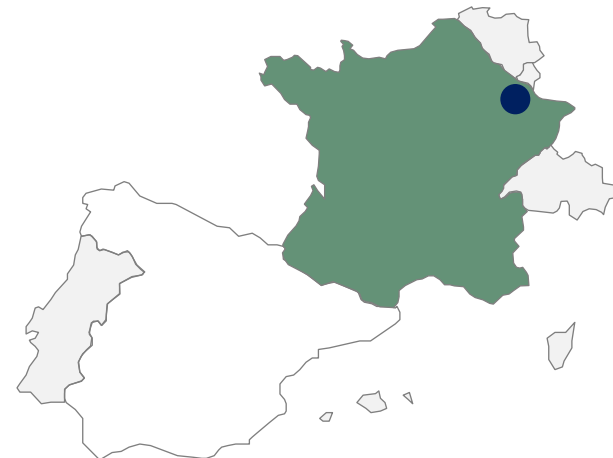
Fuente: Plan de Negocio preparado por Ahorro Familiar  
 Nota: el cálculo de la renta media incluye costes repercutidos a los inquilinos

Anexo III. Plan de Negocio por activo  
**Activo Rue Georges Claude - Ennery**

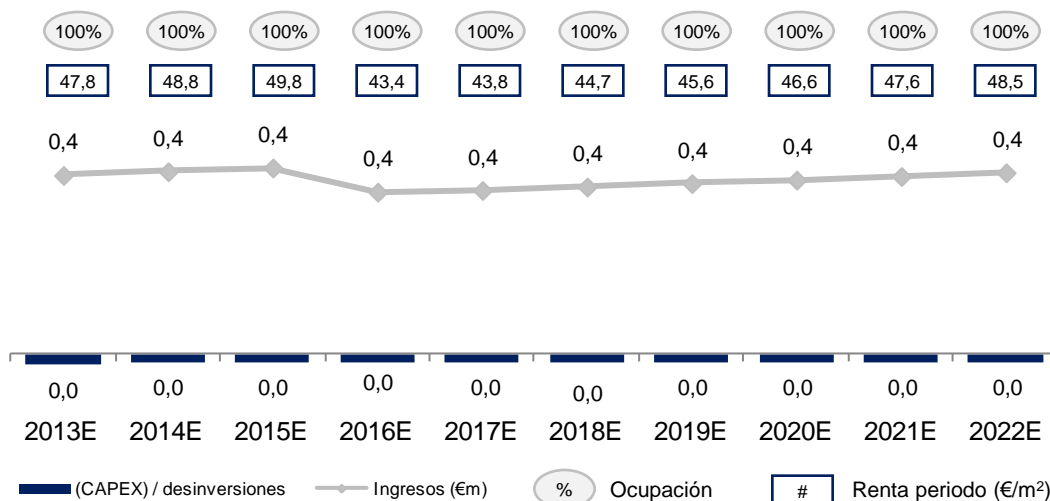
**Descripción**

- Situado en Ennery concretamente a 15 km al norte de Metz
- Se trata de un almacén industrial con una superficie de 8.777 m<sup>2</sup>
- El inmueble está alquilado en su totalidad a la sociedad Transalliance S.A a través de un nuevo contrato el 1/01/2012 de 3 años de duración

**Localización**



**Magnitudes proyectadas**



**Principales hipótesis**

- Renta promedio: €46,7 / m<sup>2</sup>
- Ratio ocupación medio: 100,0 %
- La Compañía prevé que el contrato se renueve automáticamente una vez venza en 2015E
- CAPEX medio: €20k / año
  - Principalmente consistentes en inversiones de mantenimiento

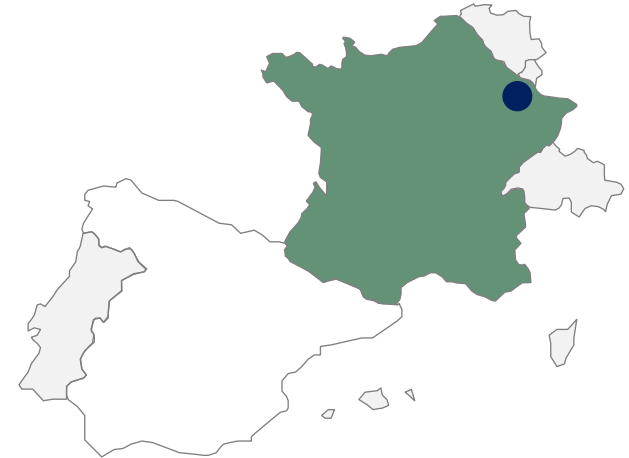
Fuente: Plan de Negocio preparado por Ahorro Familiar  
 Nota: el cálculo de la renta media incluye costes repercutidos a los inquilinos

## Activo Z.I Cheming de Kic - Basse Ham

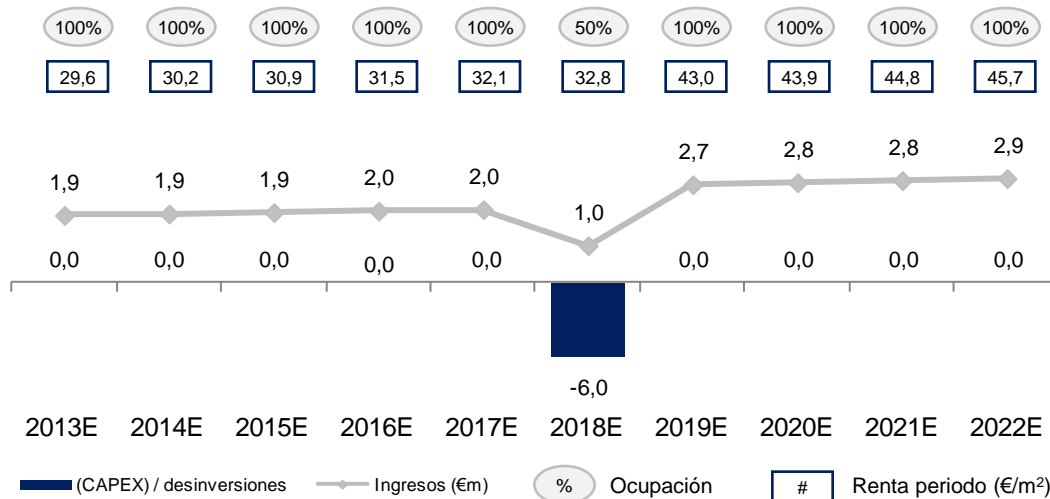
### Descripción

- El inmueble se localiza en la ciudad de Basse Ham a 40 km de Metz
- Se trata de una plataforma logística compuesta por varias células con una superficie total de 62.763 m<sup>2</sup>
- Está arrendado al 100% a la sociedad Transalliance S.A. hasta enero de 2016E

### Localización



### Magnitudes proyectadas



### Principales hipótesis

- Renta promedio: €36,5 / m<sup>2</sup>
- Ratio ocupación medio: 95,0 %
  - Parcialmente vacante durante 2018E por reacondicionamiento. Hipótesis de plena ocupación desde entonces
- CAPEX 2018E: €6,0m
  - Una única inversión prevista para el acondicionamiento una vez deje el local el actual inquilino. Este acondicionamiento resulta en una subida importante de la renta desde 2018E

Fuente: Plan de Negocio preparado por Ahorro Familiar

Nota: el cálculo de la renta media incluye costes repercutidos a los inquilinos

## Evolución del GAV

Cifras en €m	2009	2010	2011	2012	Jun-13
<b>España</b>					
C/ Antonio Maura, 11	15,3	14,4	14,5	11,9	10,5
C/ Ramirez de Arellano, 19	17,5	17,9	15,2	14,2	12,5
C/ Príncipe de Vergara, 69	3,3	3,1	3,1	3,2	2,6
C/ Ramirez del Prado	80,8	62,6	36,5	60,2	57,5
Palau - Sabadell (leaseback nave)	24,4	22,8	20,2	17,9	17,9
Palau - Polinya	9,0	8,3	7,5	3,5	3,2
<b>Total</b>	<b>150,4</b>	<b>129,1</b>	<b>97,1</b>	<b>110,8</b>	<b>104,2</b>
<b>Francia</b>					
Rue Raymond Losserand	84,0	87,9	88,3	87,2	80,5
Z.I. de Basse Ham	30,9	30,3	25,6	19,3	18,7
Rue des Entrepreneurs	5,7	5,7	5,8	5,8	5,3
Rue Georges Claude - Ennery	3,4	3,6	3,5	3,6	3,7
<b>Total</b>	<b>124,1</b>	<b>127,5</b>	<b>123,2</b>	<b>116,0</b>	<b>108,2</b>
<b>Total Activo Inm. (Valor de mercado)</b>	<b>274,4</b>	<b>256,7</b>	<b>220,3</b>	<b>226,8</b>	<b>212,4</b>

Fuente: Informes de valoradores independientes

## Evolución del Triple NAV

Cifras en €m	2009	2010	2011	2012	Jun-13
GAV	274,4	256,7	220,3	226,8	212,4
Triple NAV	194,5	157,0	137,4	72,1	71,1
# acciones	3.481.144	3.481.144	3.481.144	3.481.144	3.481.144
# acciones en autocartera	40.257	40.257	40.257	40.257	40.257
<b>Triple NAV /acc (€)</b>	<b>56,5</b>	<b>45,6</b>	<b>39,9</b>	<b>21,0</b>	<b>20,7</b>
				<b>Triple NAV /acc (€) (Ajustado) <sup>(1)</sup></b>	<b>23,56</b>

<b>GAV</b>	<b>274,4</b>	<b>256,7</b>	<b>220,3</b>	<b>226,8</b>	<b>212,4</b>
DFN	-68,3	-86,6	-74,2	-155,1	-153,6
<b>NAV</b>	<b>206,1</b>	<b>170,1</b>	<b>146,0</b>	<b>71,7</b>	<b>58,8</b>
Impuesto plusvalía neta	-22,0	-14,4	-8,6	-3,5	-2,1
Minoritarios	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Aj. Capital circulante	8,8	0,4	-0,4	4,0	13,7
MTM inst. financ.	-1,4	-1,9	-2,1	-3,0	-1,0
Créditos fiscales	3,0	2,7	2,6	2,8	1,7
<b>Triple NAV</b>	<b>194,5</b>	<b>157,0</b>	<b>137,4</b>	<b>72,1</b>	<b>71,1</b>
				<b>Triple NAV (Ajustado) <sup>(1)</sup></b>	<b>81,08</b>

Fuente: Informes de valoradores independientes; la Compañía

Ajustes realizados en base a cuentas anuales auditadas (2009-2012) y Estados Financieros intermedios no auditados de 30 de junio de 2013

(1) El Triple NAV Ajustado refleja el valor de los créditos fiscales no activados en balance por valor de €10,0m



---

**Anexo V.**  
**Certificado de la Sociedad Rectora de la Bolsa de Madrid**

---

**79**

## Certificado de la Sociedad Rectora de la Bolsa de Madrid



**BOLSA DE MADRID**

Sociedad Rectora de la Bolsa de Valores  
de Madrid, S.A. Sociedad Unipersonal

**EL SECRETARIO DEL CONSEJO DE ADMINISTRACION DE LA SOCIEDAD  
RECTORA DE LA BOLSA DE VALORES DE MADRID, S.A.,**

**CERTIFICA** que, de los antecedentes que existen en esta Secretaría a su cargo, resulta que, durante el período comprendido entre el día 1 de julio de 2013 y el día 31 de diciembre de 2013, ambos inclusive, el cambio medio simple de los cambios medios ponderados diarios de la contratación bursátil de las acciones de AHORRO FAMILIAR, S.A., fue de 6,3381 euros.

Lo que, a petición de GBS FINANZAS, y para que surta los efectos oportunos, hace constar con el visto bueno del Sr. PRESIDENTE, en Madrid, a veintisiete de marzo de dos mil catorce.

Vº Bº

**EL PRESIDENTE**

**EL SECRETARIO**

Pedro de la Bolsa  
Plaza de la Lealtad, 1  
28014 Madrid  
Tel.: +34 91 709 50 00



# GBS Finanzas

INVESTMENT BANKERS

---

Velázquez, 53  
28001 Madrid  
Tel.: +34 91 576 76 06

Francesc Macià 6  
08021 Barcelona  
Tel.: +34 93 368 56 37

Universidad, 4  
46002 Valencia  
Tel.: +34 96 342 72 20

Avenida de Liberdade, 110  
1269-046 Lisboa  
Tel.: +351 914 807 085

Madrid, a 31 de marzo de 2014

Lindisfarne Investments, S.L.  
Paseo de la Castellana, 93  
28046, Madrid

Ahorro Familiar, S.A.  
C/ Príncipe de Vergara, 69  
28006, Madrid

Muy señores nuestros,

Les informamos que GBS Finanzas, S.A. (en adelante "GBS Finanzas") ha llevado a cabo un ejercicio de actualización del análisis de valoración de las acciones de Ahorro Familiar S.A. ("Ahorro Familiar" o "la Compañía") en el contexto de su actuación como experto independiente dentro del marco de la oferta pública de adquisición y exclusión de las acciones de la Compañía.

Con fecha de 31 de diciembre de 2013, GBS Finanzas emitió un Informe de Valoración independiente ("el Informe") de la totalidad de las acciones de Ahorro Familiar a 31 diciembre de 2013, siguiendo los métodos de valoración requeridos en el artículo 10 del Real Decreto 1066/2007, de 27 de julio, sobre Régimen de las Ofertas Públicas de Adquisición de valores ("RD 1066/2007) sobre la base de los estados financieros de 30 de junio de 2013.

Para la realización del Informe, GBS Finanzas se basó en el plan de negocio aprobado por el Consejo de Administración de la Compañía en fecha de 10 de diciembre de 2013.

GBS Finanzas ha revisado el análisis del Informe teniendo en cuenta las conversaciones mantenidas con la Compañía, la evolución de las magnitudes económicas y financieras de la Compañía (incluyendo el Informe semestral de 31 de diciembre 2013 publicado el el 28 de febrero 2014), los informes de valoración de tasadores independientes sobre activos inmuebles emitidos con fecha de 31 de diciembre 2013, así como la evolución de las principales variables macroeconómicas hasta la fecha de la presente carta.

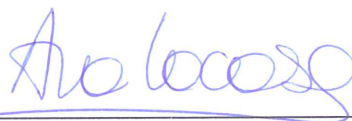
GBS Finanzas concluye que las proyecciones financieras de Ahorro Familiar utilizadas en el Informe reflejan un escenario razonable de la evolución futura de la Compañía, si bien entre el 31 de diciembre de 2013 y el 31 de marzo de 2014, hay un evento significativo cuya naturaleza y alcance pasamos a describir:

- A la fecha del Informe de Valoración, existía un procedimiento arbitral ante la Corte Civil y Mercantil de Arbitraje (CIMA), entre Colprado Inmobiliaria, S.L. ("Colprado"), sociedad participada al 50% por Ahorro Familiar, S.A., y Alcatel-Lucent España, S.A. ("Alcatel").

- A fecha de emisión del Informe de Valoración, el resultado del procedimiento era incierto, pero el efecto en el valor podía ser significativo.
- GBS Finanzas, en base a la información proporcionada por la Compañía y, ante la necesidad de considerar un potencial efecto en la valoración, asumió un escenario en el cual Ahorro Familiar recibía un total de €5.104.536 como consecuencia del resultado del procedimiento.
- **Con este escenario, el rango de valoración de las acciones a 31 de diciembre 2013 de Ahorro Familiar según el Informe de Valoración de dicha fecha era de entre €24,90 y €25,38 por acción.**
- Con fecha 6 de marzo de 2014, Alcatel y Colprado alcanzaron un acuerdo para resolver de forma amistosa, definitiva e irrevocable todas las controversias objeto del citado arbitraje. En virtud de dicho acuerdo, por el que Alcatel pagará a Colprado el 30 de junio de 2014 la cantidad de ocho millones quinientos mil euros (8.500.000€) en concepto de indemnización de daños y perjuicios y penalidades civiles, Alcatel y Colprado formalizaron su desistimiento recíproco del arbitraje y de cualesquiera nuevas reclamaciones y/o acciones judiciales o extrajudiciales en relación con las materias objeto del mismo. De esta cantidad, corresponden a Ahorro Familiar €5.741.678 en virtud de su condición de accionista y acreedor de Colprado.
- Como consecuencia del acuerdo, hemos revisado el rango de valoración y determinamos que **el valor razonable de las acciones de Ahorro Familiar a 31 de diciembre de 2013 es de entre 25,12 y 25,60, rango que se mantiene a 31 de marzo de 2014.**

El presente documento debe analizarse junto con el Informe de Valoración en su totalidad, incluyendo el aviso legal de dicho informe.

Atentamente,



---

Ana Lacasa

Socia

GBS Finanzas, S.A.



**FORMULARIO DE REPRESENTACIÓN**  
**JUNTA GENERAL ORDINARIA DE ACCIONISTAS DE AHORRO FAMILIAR, S.A. PREVISTA**  
**PARA EL 6 DE MAYO DE 2014 EN PRIMERA CONVOCATORIA Y**  
**EL 7 DE MAYO DE 2014 EN SEGUNDA CONVOCATORIA**

---

Formulario de delegación de representación para la Junta General Ordinaria de AHORRO FAMILIAR, S.A. (la "**Sociedad**"), que se celebrará en la ciudad de Madrid, el próximo día **6 de mayo de 2014**, en primera convocatoria, en el Edificio Mapfre (Moda Shopping), Avenida del General Perón, 40, Sala Moda Shopping, Portal A, a las 11:30 horas de su mañana, o, en su caso, el siguiente día **7 de mayo de 2014**, a la misma hora y en el mismo lugar, en segunda convocatoria.

Esta representación deberá remitirse mediante correspondencia postal al domicilio social de la Sociedad, o entregarse en el domicilio social de la Sociedad a la atención del Secretario del Consejo de Administración.

Conforme a lo establecido en los estatutos sociales, sólo se admitirá la representación otorgada, si la misma se recibe por la Sociedad al menos veinticuatro (24) horas antes del momento previsto para la celebración de la Junta General en primera convocatoria. En caso contrario, la representación se tendrá por no otorgada.

La representación es siempre revocable. La asistencia del accionista a la Junta General, supone la revocación de cualquier delegación, cualquiera que sea la fecha de ésta.

**1 .- DATOS DEL ACCIONISTA QUE DESEA DELEGAR.**

**Accionista Don/Doña:**

**N.I.F./C.I.F.:**

**Entidad Depositaria** (Código y nombre):

**Cuenta de valores** (Sucursal + DC+ nº cuenta):

**Número de Títulos:**

**Firma del accionista:**

Deberá adjuntarse al presente formulario copia del DNI del accionista que desea delegar, así como Certificado de Legitimación, que acredite la titularidad de sus acciones.



**2.- DATOS DE LA PERSONA EN LA QUE DESEA DELEGAR.**

**Don / Doña:**

**NIF:**

En el caso de que este formulario de representación se entregue a la Sociedad sin indicación de la persona concreta a la que el Accionista confiere su representación, la representación se entenderá conferida al Presidente del Consejo de Administración y, en ausencia de éste, al Secretario de la Junta General.

**3.- INTRUCCIONES DE VOTO.**

Marque con una cruz la casilla correspondiente.

<b>PUNTO DEL ORDEN DEL DÍA</b>	<b>1º</b>	<b>2º</b>	<b>3º</b>	<b>4º</b>	<b>5º</b>	<b>6º</b>	<b>7º</b>	<b>8º</b>	<b>9º</b>
<b>A favor</b>									
<b>En contra</b>									
<b>Abstención</b>									
<b>En blanco</b>									

**4.- EXTENSIÓN DE LA REPRESENTACIÓN RESPECTO DE ASUNTOS NO CONTEMPLADOS EN EL ORDEN DEL DÍA.**

Salvo indicación contraria marcando con una cruz la casilla NO siguiente (en cuyo caso se entenderá que el accionista instruye al representante para que se abstenga), el apoderamiento se extiende a los asuntos que, aun no figurando en el Orden del Día de la reunión, puedan ser sometidos a votación en la Junta General. En este caso, el representante ejercerá el voto en el sentido que estime más favorable para los intereses del accionista representado.

**NO**

En relación con dichos asuntos no contemplados en el Orden del Día pero que finalmente se sometan a votación en la Junta General, y salvo que se haya marcado con una cruz la casilla NO anterior (en cuyo caso se entenderá que el accionista instruye al representante para que se abstenga), se instruye expresamente al representante para: (i) votar a favor de cualquier propuesta formulada por el Consejo de Administración de la Sociedad; y (ii) votar en contra de cualquier otra propuesta.



## **5.- ORDEN DEL DÍA DE LA JUNTA GENERAL ORDINARIA DE LA SOCIEDAD.**

- Primero.-** Examen y aprobación, en su caso, de las Cuentas Anuales, que comprenden el Balance, la Cuenta de Pérdidas y Ganancias, el Estado de Cambios en el Patrimonio Neto, el Estado de Flujos de Efectivo y la Memoria, así como el Informe de Gestión de Ahorro Familiar correspondientes al ejercicio anual cerrado el 31 de diciembre del 2013.
- Segundo.-** Examen y aprobación, en su caso, de la propuesta de aplicación del resultado y distribución de dividendos correspondiente al ejercicio 2013.
- Tercero.-** Reelección del nombramiento de auditores de cuentas para el ejercicio 2014.
- Cuarto.-** Reelección de Consejeros:
- 4.a) Reelección de D. Hermann Fernandez Montenegro Klindworth como Consejero Dominical.
  - 4.b) Reelección de D. Armando Gomes de Campos como Consejero Ejecutivo.
  - 4.c) Reelección de D. Rafael Rojo y Larrieta como Consejero.
- Quinto.-** Toma de razón del Informe Anual sobre Remuneraciones de Consejeros.
- Sexto.-** Examen y aprobación, en su caso, de la exclusión de cotización de la Bolsa de Valores de Madrid de las acciones representativas del capital social de Ahorro Familiar y de la realización de una oferta pública de adquisición de acciones de la Sociedad formulada por Lindisfarne Investments, S.L., accionista mayoritario de Ahorro Familiar.
- Séptimo.-** Delegación de facultades para la formalización, inscripción, desarrollo, interpretación, subsanación y ejecución de los acuerdos adoptados.
- Octavo.-** Autorización al Consejo de Administración para la ejecución, desarrollo y subsanación, en su caso, de los acuerdos que se adopten por la Junta.
- Noveno.-** Ruegos y preguntas.
- Décimo.-** Lectura y aprobación, si procede, del acta de la Junta.

\* \* \*