

**COMISIÓN NACIONAL DEL MERCADO DE VALORES
COMUNICACIÓN DE HECHO RELEVANTE**

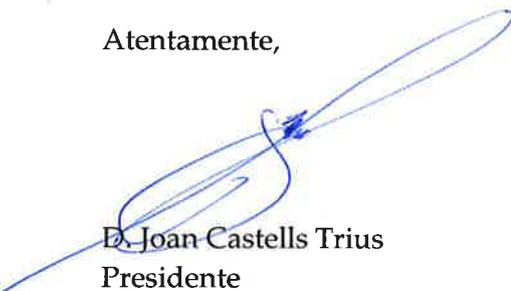
En Barcelona, 13 de mayo de 2016

Asunto: Ofertas Públicas de Adquisición de Acciones

Señores:

A los efectos previstos en el artículo 228 de la Ley 24/1988, de 28 de julio del Mercado de Valores y demás legislación aplicable, INVERFIATC, S.A. comunica que en relación al punto séptimo del orden del día de la Junta General Ordinaria de Accionistas relativo al "Examen y aprobación, en su caso de la exclusión de negociación de las acciones de la Sociedad en las Bolsas de Valores de Barcelona y de Madrid y de la consiguiente oferta pública de adquisición sobre la totalidad de las acciones representativas del capital social de la Sociedad que será formulada por Fiatc Mutua de Seguros y Reaseguros a Prima Fija," , acompaña a la presente el Informe del Consejo de Administración, así como el Informe de Valoración efectuado por la firma Grant Thornton.

Atentamente,



D. Joan Castells Trius
Presidente
Consejero-Delegado

INVERFIATC S.A.

Informe formulado por el Consejo de Administración de INVERFIATC SA en relación con la propuesta de acuerdo de exclusión de negociación de la totalidad de las acciones de las Bolsas de Valores de Madrid y de Barcelona y la formulación de una oferta pública de adquisición de acciones por parte de FIATC MUTUA DE SEGUROS Y DE REASEGUROS A PRIMA FIJA

El Consejo de Administración de INVERFIATC SA (en adelante la “Sociedad” o “Inverfiatc”), en su reunión de 3 de mayo de 2016, ha acordado someter a la consideración y aprobación, en su caso, de la junta general ordinaria de accionistas de la Sociedad, convocada para los días 16 y 17 de junio de 2016, en primera y segunda convocatoria, respectivamente, entre otros acuerdos, la exclusión de negociación en las Bolsas de Valores de Barcelona y Madrid de las acciones de la Sociedad, así como la formulación a tal efecto de una oferta pública de adquisición de acciones, en los términos previstos en el artículo 82 del Real Decreto Legislativo 4/2015, de 23 de octubre, por el que se aprueba el texto refundido de la Ley del Mercado de Valores (LMV), y en el artículo 10 y concordantes 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”).

Por ello, y de conformidad con lo previsto en el artículo 82 LMV y en el artículo 10.5 del Real Decreto 1066/2007, el Consejo de Administración de la Sociedad ha acordado formular el presente informe, cuyo objeto es justificar detalladamente la propuesta de exclusión de negociación, el precio y demás términos y condiciones de la referida oferta pública de adquisición de acciones y la relevancia de cada uno de los métodos de valoración empleados en la determinación de dicho precio.

El presente Informe será puesto a disposición de los accionistas de la Sociedad al tiempo de la convocatoria de la referida junta general ordinaria de accionistas.

1. JUSTIFICACIÓN DE LA PROPUESTA DE EXCLUSIÓN DE NEGOCIACIÓN

1.1 Solicitud de exclusión de negociación oficial.

El consejo de administración de la Sociedad propone someter a la junta general ordinaria de accionistas de la Sociedad la exclusión de la contratación pública y negociación oficial en las Bolsas de Valores de Barcelona y Madrid de la totalidad de las acciones representativas del capital social de la Sociedad, así como la solicitud de dicha exclusión, por entender que concurren circunstancias y razones que aconsejan llevar a cabo la exclusión tal y como se desarrolla a continuación.

1.2 Justificación de la exclusión de negociación oficial.

El capital social actual de INVERFIATC asciende a 45.092.100 euros, representado por 45.092.100 acciones de un euro de valor nominal cada una, pertenecientes a una única

clase y serie, representadas mediante anotaciones en cuenta, y que se encuentran admitidas a negociación en las Bolsas de Valores de Barcelona y Madrid, a través del sistema de corros.

La Sociedad no tiene emitidos derechos de suscripción, obligaciones convertibles o canjeables en acciones, warrants o cualesquiera instrumentos similares, que puedan dar derecho, directa o indirectamente, a la suscripción o adquisición de sus acciones.

FIATC MUTUA DE SEGUROS Y DE REASEGUROS A PRIMA FIJA (en adelante FIATC) es titular directa e indirecta de 35.517.800 acciones de la Sociedad, representativas de un 78,77 % de su capital social.

El consejo de administración considera que de acuerdo con la estructura de capital de Inverfiatc, el porcentaje del denominado “capital flotante” que se encuentra en la actualidad distribuido entre el público es muy reducido, lo que impide que se alcancen niveles de difusión accionarial adecuados para la negociación de las acciones en las Bolsas de Valores, presentando consecuentemente la negociación de las acciones una reducida frecuencia y un escaso volumen de contratación.

Esta falta de liquidez y los consiguientes bajos niveles de frecuencia y volumen de negociación hacen que el precio de cotización de la acción de Inverfiatc no refleje el verdadero valor de la Sociedad, lo que supone un perjuicio para la Sociedad y sus accionistas. De hecho, las operaciones realizadas en mercado en los 12 meses de 2015 suponen apenas algo más del 4% del capital social, con una frecuencia de contratación de tan solo el 53,5% de los días.

A esta falta de liquidez y negociación hay que sumar la ausencia de seguimiento por parte de analistas financieros, lo que contribuye aún más a dicha falta de frecuencia y volumen de contratación de la acción.

Adicionalmente, el hecho de que desde 2007, año en que se realizó la ampliación de capital, la Sociedad no ha recurrido a los mercados de renta variable para obtener nuevo capital, sumado a su saneada estructura financiera y a las perspectivas de negocio futuro, hacen que la probabilidad de que precise obtener nuevo capital en los mercados de renta variable a corto o medio plazo sea realmente baja.

Por otra parte, en los últimos años sucesivas reformas legales han incrementado las obligaciones y los requisitos a los que están sometidas las sociedades cotizadas, tales como aquellos relacionados con la información, con la composición del Consejo y otros, que imponen cargos y costes relevantes y crecientes para la Sociedad, no solo en términos económicos sino también de administración y gestión, para el cumplimiento de las obligaciones derivadas de la cotización de sus acciones en el mercado oficial de valores. La exclusión de cotización simplificaría el funcionamiento y permitiría ahorrar costes en que incurre la Sociedad por su condición de cotizada.

Por último, numerosos accionistas han venido solicitando en repetidas ocasiones en los últimos años, tanto en escritos dirigidos al Consejo como en la propia Junta de Accionistas, que se proceda a la Exclusión de la Sociedad de las Bolsas de Valores.

A la vista de la situación expuesta, de reducida liquidez y escasa probabilidad de requerir financiación en los mercados de renta variable, sumadas a los costes y cargas derivados de los requisitos que deben cumplir las empresas cotizadas, entre otros factores, se estima prudente desde la perspectiva del interés social y del de sus accionistas proceder a la Exclusión.

Es por ello que el Consejo de Administración estima oportuno someter a la consideración de la junta general ordinaria de accionistas el correspondiente acuerdo de exclusión de negociación, mediante la formulación de la oferta pública de adquisición de acciones por parte de FIATC, en los términos y de conformidad con lo establecido en el artículo 82 LMV.

1.3 Procedimiento de exclusión.

La exclusión de la contratación pública y de la negociación oficial en las Bolsas de Valores de Barcelona y Madrid de las acciones de Inverfiatc se realizará, en caso de aprobación de la exclusión por la junta general ordinaria de accionistas, mediante la formulación de una oferta pública de adquisición dirigida a todos los valores afectados por la exclusión, esto es, a través de una oferta de exclusión (la “Oferta” o la “Opa de Exclusión”).

De acuerdo con lo previsto en el párrafo 2º del artículo 10.4 del Real Decreto 1066/2007, la Opa de Exclusión se formulará por FIATC, accionista de control de INVERFIATC. A estos efectos, se hace constar que con fecha 30 de marzo de 2016 el consejo de administración de FIATC aprobó la formulación de la Opa de Exclusión sobre la totalidad de las acciones de la Sociedad.

Así, en cumplimiento del artículo 82 LMV y del artículo 10 del Real Decreto 1066/2007, se somete a la consideración y, en su caso, aprobación de la junta general ordinaria de accionistas: (i) la exclusión de negociación de la totalidad de las acciones de la Sociedad en las Bolsas de Valores de Barcelona y Madrid, así como la solicitud de dicha exclusión; (ii) la formulación, a estos efectos, de la Oferta de conformidad con lo dispuesto en el artículo 10 del Real Decreto 1066/2007; (iii) el precio ofrecido en la referida Oferta; (iv) que la Oferta sea presentada por FIATC; y (v) la delegación de las facultades de ejecución de estos acuerdos en favor del consejo de administración de la Sociedad, todo ello, con arreglo a los términos y condiciones que se recogen en las propuestas de acuerdos que se someten a la consideración de la junta general ordinaria de accionistas convocada para los días 16 y 17 de junio de 2016, en primera y segunda convocatoria, respectivamente.

Una vez adoptado el referido acuerdo de exclusión, FIATC presentará ante la Comisión Nacional del Mercado de Valores, para su examen y, en su caso, autorización, una solicitud de autorización para el lanzamiento de la Oferta.

2. JUSTIFICACIÓN DEL PRECIO Y DEMÁS TÉRMINOS DE LA OFERTA

Como se ha mencionado anteriormente, de conformidad con lo previsto en el artículo 10.4 del Real Decreto 1066/2007, la Oferta se formulará por FIATC sin que ello implique, por tanto, la adquisición por la Sociedad de acciones propias con cargo al patrimonio social de FIATC.

Los términos de la referida Oferta, que se encuentra sujeta a las previsiones establecidas en el artículo 10 del Real Decreto 1066/2007, son los siguientes:

2.1 Entidad oferente.

El oferente será FIATC-MUTUA DE SEGUROS Y REASEGUROS A PRIMA FIJA, con domicilio social en Barcelona, Av Diagonal nº 648, titular de CIF G-08171407.

FIATC es el actual accionista mayoritario de INVERFIATC y no está controlada por ninguna persona física o jurídica a los efectos del art. 4 LMV. FIATC es titular directa e indirectamente de 35.517.800 acciones de INVERFIATC que representan el 78,77 % de los derechos de voto de dicha sociedad.

2.2 Valores a los que se extiende la Oferta.

La Opa de Exclusión se dirigirá a todos los titulares de las acciones de la Sociedad excluyendo únicamente del cómputo las que ya son de titularidad de FIATC y las que son de titularidad de la compañía por lo que la oferta se extiende de modo efectivo sobre 8.174.242 acciones de INVERFIATC, representativas de un 18,13% de su capital social.

Al no existir derechos de suscripción, obligaciones convertibles o canjeables en acciones, warrants o cualesquiera instrumentos similares, que puedan dar derecho, directa o indirectamente, a la suscripción o adquisición de sus acciones, la Oferta no se dirigirá a tales valores o instrumentos.

2.3 Finalidad.

La Opa de Exclusión se formula con ocasión de la exclusión de negociación en las Bolsas de Valores de Barcelona y Madrid de las acciones de la Sociedad, la cual tendrá lugar en la fecha de liquidación de la Oferta, en los términos y de conformidad con lo previsto en el artículo 82 LMV y en el artículo 10 del Real Decreto 1066/2007.

2.4 Compraventa forzosa.

El Oferente ha manifestado su intención de ejercitar el derecho de compraventa forzosa en el supuesto de que, como consecuencia de la Opa de Exclusión, se cumplan las condiciones previstas en los artículos 47 y siguientes del Real Decreto 1066/2007.

2.5 Contraprestación.

La Oferta 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 fija en la cantidad de 1 Euro con diez céntimos de euro (1,10 €) por acción. Este precio cumple con lo previsto en el artículo 10.6 del Real Decreto 1066/2007 ya que no es inferior al mayor que resulta entre (i) el precio equitativo al que se refiere el artículo 9 del Real Decreto 1066/2007 y (ii) 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.

Se hace constar que, según el leal saber y entender de la Sociedad, ni FIATC ni ninguna de las restantes sociedades del grupo del que FIATC es dominante, ni los administradores de todas las anteriores, han efectuado ninguna operación de compra de las acciones de la Sociedad en los 12 meses anteriores a la fecha de este informe, por encima del mencionado precio de 1,10 euros por acción.

Se hace constar igualmente que el Oferente ha designado a la entidad Grant Thornton Advisory, S.L.P. (“Grant Thornton”) para la elaboración de un informe de valoración de las acciones de la Sociedad, atendiendo para ello a los criterios y los métodos de valoración previstos en el artículo 10.5 del Real Decreto 1066/2007. Grant Thornton ha emitido, con fecha 2 de mayo de 2016, el correspondiente informe de valoración del que la Sociedad también es destinataria como beneficiaria, y el cual se pondrá a disposición de los accionistas al tiempo de la convocatoria de la junta general ordinaria de accionistas.

Basándose en el contenido y en las conclusiones del informe de Grant Thornton, los valores determinados por el consejo de administración, según 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 los que se exponen a continuación:

a) Valor teórico contable de la Sociedad:

De acuerdo con este método de valoración, el valor teórico de las acciones de la Sociedad es de 1,10 euros por acción, con base en los estados financieros consolidados auditados de la Sociedad a fecha 31 de diciembre de 2015.

El consejo de administración ha tomado en consideración esta metodología de valoración, pese a ser un método de valoración estático que no tiene en cuenta los rendimientos que los activos pueden generar en el futuro, y por tanto no refleja necesariamente la rentabilidad que los accionistas de una compañía exigen a los recursos propios aportados ni pone en relación dicha rentabilidad con la inversión asociada a su consecución ni proporciona información alguna acerca del rendimiento esperado que dicha inversión puede proporcionar en el futuro.

El experto ha considerado que, pese a que en general no se considera que sea un método relevante para la aplicación de su valoración, en este caso dado que los inmuebles del Grupo FIATC son de reciente adquisición, el valor de las tasaciones está muy próximo al Valor Teórico Contable haciendo que este método pueda considerarse una referencia adecuada para la valoración de las acciones de la compañía.

b) Valor liquidativo de la Sociedad:

El procedimiento de cálculo de este método de valoración consiste en estimar el valor que se obtendría en caso de cese o finalización de la actividad de la Sociedad tras realizar todos los activos de la Sociedad y liquidar todos sus pasivos y deudas, deduciendo los gastos de liquidación del negocio (indemnizaciones a empleados, gastos fiscales y otros gastos propios de la liquidación).

El experto ha considerado que en la mayoría de los casos una venta de activos por liquidación resulta en la pérdida de todo o parte del valor de la empresa, y la destrucción del valor viene en gran parte determinada por la urgencia o necesidad de vender activos. Dado que el grupo Inverfiatc no sufre necesidades o tensiones financieras, el experto ha asumido un procedimiento de liquidación ordenada puesto que entiende que la Sociedad puede seguir desarrollando su actividad a la vez que realiza los activos.

De acuerdo con estados financieros consolidados auditados de la Sociedad a fecha 31 de diciembre de 2015, el valor de liquidación de Inverfiatc se sitúa entre 1,01 € y 1,02 € por acción en función del tipo de indemnización que se aplique.

El experto no ha considerado la aplicación del método del Patrimonio Neto Corregido en la estimación del Valor de Liquidación, dado que la actividad de Inverfiatc no consiste en la venta de activos inmobiliarios ya que estos son necesarios para la generación de los flujos de caja.

El consejo considera que es un método relevante para la valoración de la Sociedad aunque ésta es una empresa en funcionamiento y la aplicación de este método arroja unos valores inferiores al valor teórico-contable.

El experto considera este método como relevante para la valoración de las acciones dado que incluye el valor de mercado de los activos inmobiliarios de Inverfiatc y sus filiales y es muy cercano al que resultaría de aplicar al patrimonio neto corregido.

c) Cotización media durante el semestre inmediatamente anterior:

El artículo 10 del Real Decreto 1066/2007 requiere considerar la 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.

Según el certificado emitido por el responsable de supervisión de mercados e información de la sociedad rectora de la Bolsa de Valores de Barcelona, la aplicación del método consistente en el cálculo de la cotización media ponderada para el periodo comprendido entre el 1 de octubre de 2015 y el 30 de marzo de 2016, arroja un resultado de 0,3471 euros por acción.

Dado que la liquidez de la acción de Inverfiatc es muy reducida, el Consejo de Administración considera que la cotización media ponderada no refleja de forma precisa el valor de la Sociedad por lo que no es una metodología apropiada para la determinación del valor de las acciones de Inverfiatc.

d) Valor de la contraprestación ofrecida en una oferta pública de adquisición el año precedente:

No ha existido ninguna Oferta Pública de Adquisición sobre Inverfiatc en el año precedente a la fecha de emisión de este Informe.

e) Otros métodos de valoración aplicables al caso:

Adicionalmente a los criterios anteriormente referidos y de conformidad con lo establecido en el artículo 10.5.e) del Real Decreto 1066/2007, se ha efectuado una valoración de la Sociedad aplicando otros métodos valorativos comúnmente aceptados por la comunidad financiera internacional, tales como las metodologías del descuento de flujos de caja, de múltiplos de mercado de compañías cotizadas comparables y de transacciones precedentes. Los resultados de la aplicación de estos métodos y su respectiva relevancia, se comentan a continuación:

e.1) Descuento de flujos de caja para el accionista:

Este método indica el valor de mercado de un negocio basándose en el valor presente de los flujos de caja para el accionista que se espera que el negocio genere en el futuro.

Conforme a dicha metodología el valor de las acciones de Inverfiatc resultaría en 0,48 € por acción considerando una tasa de descuento de 7,2 % y una tasa de crecimiento de un 1%.

El Consejo, al igual que el Experto, considera que este método de valoración es poco relevante en la valoración de las acciones de la Sociedad debido a que la rentabilidad esperada en el Plan de Negocio de los flujos de caja está muy por debajo de la rentabilidad exigida a los activos operativos de Inverfiatc y sus filiales.

e.2) Múltiplos de mercado de compañías cotizadas comparables:

Este método consiste en la estimación del valor de las acciones de la Sociedad mediante su comparación con compañías cotizadas que operan en el mismo sector y tienen líneas de negocio similares.

Para su realización, se han identificado 3 entidades del sector de servicios de asistencia sanitaria que operan en Estados Unidos, 1 en Francia y 1 en la India y también 2 entidades del sector de la atención residencial que operan en Francia y 1 entidad de inversiones y servicios inmobiliarios que opera en Canadá y 1 en Tailandia.

El Consejo de Administración considera que las empresas seleccionadas por Grant Thornton no resultan idénticas ni en actividad ni en dimensión al grupo INVERFIATC por lo que los resultados de este método sólo deben ser utilizados como contraste, dada la importante limitación reseñada.

Mediante la aplicación del método de los múltiplos de mercado de compañías comparables, el valor de las acciones de la Sociedad considerando las magnitudes financieras de 2015, resultaría dentro de un rango de valor unitario por acción de 0,47 euros a 0,50 euros.

e.3) Múltiplos de mercado de transacciones comparables:

Este método consiste en la estimación del valor de la Sociedad en función de precios pagados en transacciones recientes del sector tomando en cuenta los factores multiplicadores obtenidos en el apartado anterior (múltiplos de mercado de compañías cotizadas comparables).

No se ha encontrado ninguna transacción suficientemente comparable a los efectos de la valoración de INVERFIATC. Por lo que los resultados de este método sólo deben ser utilizados como contraste, al igual que el anterior.

Mediante la aplicación del método de los múltiplos de mercado de transacciones comparables, el valor de las acciones de la Sociedad considerando las magnitudes financieras de 2015, resultaría dentro de un rango de valor unitario por acción de 0,32 euros a 0,41 euros.

En resumen, las valoraciones que resultan de los distintos métodos de valoración previstos en el artículo 10.5 del Real Decreto 1066/2007, con arreglo al informe de Grant Thornton al que se ha hecho referencia, son las que se exponen en el siguiente cuadro:

Método de Valoración	Rango de Valoración (€/acción)	Precio Medio (€/acción)
Valor teórico contable	El resultado de esta metodología (1,10 euros) se ha considerado relevante.	
Valor liquidativo	El resultado de esta metodología (1,01 euros) se ha considerado relevante.	
Cotización media del semestre comprendido entre el 1 de octubre de 2015 y el 30 de mayo de 2016	El resultado de esta metodología, (0,3471 euros) se ha considerado poco relevante debido a que la liquidez del valor es reducida	
Precio ofrecido en una OPA formulada durante año precedente	-	
Descuentos de flujo de caja	0,46 – 0,51 euros	Se ha considerado menos relevante que los valores liquidativos y teórico contable
Múltiplos de compañías cotizadas comparables	0,47 - 0,50 euros	Resulta adecuado únicamente como método de contraste
Múltiplos de transacciones precedentes	0,32 – 0,41 euros	Resulta adecuado únicamente como método de contraste

--	--

De entre los anteriores métodos, se han tomado en consideración para la valoración de la Sociedad las metodologías del valor teórico-contable, el valor liquidativo y, en menor medida, el valor del descuento de flujos de caja, y, por último, y a modo de contraste, la metodología de múltiplos de compañías cotizadas comparables.

De acuerdo con las bases de información y los procedimientos empleados en la realización del Informe de Valoración de Grant Thornton, dicha entidad concluye que a 31 de diciembre de 2015, teniendo en cuenta conjuntamente la relevancia de cada uno de los métodos aplicados, considera como razonable un valor por acción entre 1,01 € (valor liquidación) y 1,10 € (valor establecido por el método del valor teórico contable).

El precio propuesto por la Oferente es de 1,10 Euros y por tanto se sitúa en el extremo más alto del rango que el experto entiende como razonable por lo que, en consideración ponderada de todo lo anterior, el Consejo de Administración estima que el precio propuesto para la Opa de Exclusión de 1,10 €, por acción cumple con lo establecido en el artículo 10.6 del Real Decreto 1066/2007 -ya que no es inferior al mayor que resulta entre (i) el precio equitativo al que se refiere el art. 9 del RD 1066/2007 y (ii) 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 RD 1066/2007- y manifiesta su satisfacción al comprobar que FIATC ha realizado la oferta más ventajosa para los accionistas de la Sociedad.

Y para que así conste, se emite este informe por el consejo de administración de INVERFIATC, S.A., en Barcelona, a 3 de mayo de 2016.



Grant Thornton

An instinct for growth™

INVERFIATC, S.A.

Valoración de INVERFIATC, S.A. para determinar el precio de referencia en la OPA de Exclusión

Mayo de 2016

Ramón Galcerán

Socio

T +34 932 063 900

E ramon.galceran@es.gt.com

Eduard Gellida

Director

T +34 932 063 900

E eduard.gellida@es.gt.com

**FIATC MUTUA DE SEGUROS Y
REASEGUROS A PF**

Calle Caravel·la “La Niña”, 12 bajos,
08017 – Barcelona, España

Barcelona, 03 de mayo de 2016

A la atención del Sr. D. Carlos Cusidó,

Valoración – GRUPO INVERFIATC, S.A.

Nos complace presentarles este informe de valoración independiente (en adelante el “Informe”), correspondiente a la valoración en el contexto de la posible formulación de una Oferta Pública de Adquisición para la Exclusión de Cotización (en adelante “OPA de Exclusión” u “Oferta”) de la totalidad de las acciones del Grupo INVERFIATC, S.A. (en adelante “INVERFIATC” o el “Grupo”). Este Informe ha sido preparado siguiendo los criterios establecidos en el RD 1066/2007.

Este Informe ha sido preparado a solicitud de FIATC MUTUA DE SEGUROS Y REASEGUROS A PF. Grant Thornton autoriza la puesta de este Informe a disposición de la CNMV y de los accionistas de INVERFIATC, en el contexto de la OPA y su incorporación, en su caso, como anexo al folleto explicativo de la operación, por lo que no deberá ser utilizado por ninguna otra finalidad, no estando permitido divulgarlo, parcial o totalmente, sin nuestro consentimiento previo y por escrito, fuera del contexto de la OPA de Exclusión. En la medida en que no resulte contrario a la Ley, no aceptaremos responsabilidad alguna frente a terceras partes distintas de INVERFIATC con respecto a nuestro trabajo o al Informe indicado.

Grant Thornton Advisory, S.L.P

C/ Tres Torres, 7
08017 Barcelona
T + 34 93 206 39 00
F + 34 93 206 39 10

Nuestras conclusiones están incluidas en la Sección 5 del presente Informe, pero queremos puntualizar que para un total entendimiento debe ser leído y considerado en su totalidad, teniendo en cuenta el propósito anteriormente mencionado, y en ningún caso debe interpretarse o extraerse partes del mismo de forma independiente o aislada. En la Introducción se define el alcance y limitaciones de nuestro trabajo, cuya lectura consideramos relevante.

Si hubiese algún aspecto que requiriese mayor clarificación en relación a este Informe, por favor contacte con Ramón Galcerán.

Atentamente,



Ramón Galcerán

Socio

Glosario

000'€	Miles de euros	IVA	Impuesto sobre el Valor Añadido
AF	Activos Fijos	K€	Miles de euros
Beta	Medida del riesgo de un título o cartera en relación al riesgo sistemático del mercado	Kd	Coste de la deuda
CAPEX	Capital Expenditures o Inversiones en Inmovilizado	Ke	Coste de los fondos propios
CMPC/WACC	Coste Medio Ponderado del Capital	KPIs	Indicadores clave del negocio
CNMV	Comisión Nacional del Mercado de Valores	n.d.	No disponible
CT	Capital de Trabajo	NIC	Normas Internacionales de Contabilidad
D	Deuda	NIIF	Normas Internacionales de Información Financiera
D&A	Depreciación y Amortización de inmovilizado	NPGC	Nuevo Plan General Contable
DFC	Descuento de Flujos de Caja	OPA	Oferta Pública de Adquisición
DFN	Deuda Financiera Neta	PFN	Posición Financiera Neta
E / Equity	Equity - Fondos Propios	PMC	Periodo Medio de Cobro
EAT	Beneficio después de impuestos	PMP	Periodo Medio de Pago
EBIT	Beneficio antes de intereses e impuestos	PyG	Cuenta de resultados
EBITDA	Beneficio antes de intereses, impuestos y amortizaciones	RD 1066/2007	Real Decreto 1066/2007 del 27 de julio sobre el régimen de las Ofertas Públicas de Adquisición
EBT	Beneficio antes de impuestos	TACC	Tasa Anual de Crecimiento Acumulado
El Grupo	Inverfiatc, S.A.	VAN	Valor Actual Neto
EV	Enterprise Value o Valor del Negocio	VL	Valor de Liquidación
FCL	Flujo de Caja Libre	VN	Valor del Negocio
FFPP	Fondos Propios	VR	Valor Residual
FMI	Fondo Monetario Internacional	VTC	Valor Teórico Contable
ICO	Instituto de Crédito Oficial	WC	Working Capital o Capital Circulante

Contenidos

Sección	Página	Anexos	Página
1. Introducción	5	A. Coste Medio Ponderado de Capital	34
2. Descripción del Grupo	8	B. Cálculo de la Beta	35
3. Metodologías de valoración para una OPA de Exclusión	15	C. Tasaciones de activos	36
4. Valoración de la Compañía	17	D. Cálculo de los activos por impuesto diferido	37
5. Conclusión	31	E. Posición Financiera Neta	38
Anexos	33	F. Valor Teórico Contable	39
		G. Certificado de la Sociedad Rectora de la Bolsa de Barcelona	40
		H. Tasa de crecimiento a perpetuidad	41
		I. “Mid-year convention”	42

Sección 1: Introducción

01. Introducción

02. Descripción del Grupo

03. Metodologías de valoración para una OPA de Exclusión

04. Valoración del Grupo

05. Conclusión

Anexos

Objetivo y enfoque del trabajo

- Grant Thornton Advisory, S.L.P. ha sido contratado como experto independiente con el objetivo de realizar una valoración de la totalidad de las acciones de INVERFIATC de acuerdo con las metodologías de valoración establecidas en el artículo 10.5 del RD 1066/2007 en el marco de la OPA por exclusión de sus acciones.
- Para realizar nuestro trabajo se han tenido en cuenta, entre otros factores, aquellos elementos que pudieran tener una influencia significativa en el valor del Grupo, como los siguientes:
 - La naturaleza del negocio desarrollado.
 - La situación financiera del Grupo.

Fuentes de información

- La Dirección del Grupo nos ha facilitado información financiera histórica y proyectada según el Plan Estratégico 2016-2019, aprobado por el Consejo en su reunión a fecha 30 de marzo, del Grupo (en adelante, el “Plan de Negocio”). No ha formado parte de nuestro trabajo la revisión de la información financiera histórica, aunque sí se han evaluado las hipótesis del Plan de Negocio.
- La principal información analizada para la elaboración del presente Informe ha sido la siguiente:
 - Cuentas Anuales auditadas individuales y consolidadas de INVERFIATC de los ejercicios 2013, 2014 y 2015.
 - Cuenta de Resultados y Balance de Situación individuales y consolidados de los ejercicios 2013, 2014 y 2015.
 - Previsión del Balance de Situación y de la Cuenta de Resultados de los ejercicios 2016 a 2019, junto con las principales hipótesis empleadas en su preparación, aprobados por el Consejo en su reunión de fecha 30 de marzo.
 - Tasaciones recientes de los inmuebles en propiedad realizadas por expertos independientes.
 - Certificado de la Sociedad Rectora de la Bolsa de Barcelona de la cotización media ponderada de las acciones del Grupo en los seis meses inmediatamente anteriores al 30 de marzo de 2016.
 - Adicionalmente, se han mantenido conversaciones con miembros de la Dirección del Grupo.

Limitaciones

- Nuestros análisis no han incluido verificaciones ni procedimientos de auditoría, por lo que la exactitud de la información financiera no puede ser plenamente garantizada, ya que su verificación no estaba contenida dentro del alcance del trabajo a realizar.
- Nuestro trabajo no constituye una auditoría de acuerdo con las normas de auditoría generalmente aceptadas y, por consiguiente, no estaremos en posición de expresar y no expresaremos ninguna opinión sobre los estados financieros ni cualquiera otra información financiera del Grupo.
- Para llevar a cabo el presente Informe se ha partido de proyecciones financieras, elaboradas por el Grupo y aprobadas por el Consejo en su reunión con fecha 30 de marzo, que han sido objeto de análisis y contraste por nuestra parte.
- Como cualquier proyección que incluye la utilización de hipótesis, ésta podría no cumplirse, ya que existe la posibilidad de que surjan hechos y circunstancias no previstas que den lugar a variaciones importantes entre estos estados financieros presupuestados y las cifras que finalmente se produzcan.
- No aceptamos, por tanto, ninguna responsabilidad sobre la exactitud de dichas proyecciones ni sobre las diferencias que pudieran darse entre las proyecciones y los resultados reales a causa de que se den situaciones o circunstancias diferentes a las previstas.
- No asumimos ninguna responsabilidad sobre la actualización de este Informe a causa de hechos acaecidos con posterioridad al mismo.

- En la aplicación de la metodología del Descuento de Flujos de Caja (DFC), se ha considerado la fórmula original del Capital Asset Pricing Model (CAPM) sin adicionar el factor relacionado con el tamaño de la empresa, debido a que no disponemos de informes concluyentes sobre su aplicabilidad en el mercado español (tal y como requiere la CNMV). En consecuencia, hemos calculado la tasa de descuento (WACC) sin adicionar el mencionado factor.
- Nuestro trabajo constituye una valoración independiente y no supone recomendación alguna a los accionistas ni a terceros acerca de la posición a tomar en relación con una posible adquisición o enajenación de las acciones de INVERFIATC. En este sentido, cualquier receptor de este Informe acepta ser el único responsable en la determinación del grado de influencia que en su toma de decisiones asigne a nuestro trabajo.
- Grant Thornton Advisory, S.L.P. autoriza la puesta de este Informe a disposición de la CNMV y de la Dirección del Grupo, en el contexto de la OPA y su incorporación, en su caso, como anexo al folleto explicativo de la operación, por lo que no deberá ser utilizado para ninguna otra finalidad, no estando permitido divulgarlo, parcial o totalmente, sin nuestro consentimiento previo y por escrito.
- En la medida en que no resulte contrario a la Ley, no aceptaremos responsabilidad alguna frente a terceras partes distintas de INVERFIATC con respecto a nuestro trabajo o al Informe indicado.

Metodología

- La base de valoración aplicable al Grupo se establece en el RD 1066/2007.
- Según dicho Real Decreto, los métodos a utilizar son: Valor teórico contable, Valor liquidativo, Cotización media ponderada durante el semestre anterior al anuncio de la propuesta de exclusión, Precio ofrecido en una OPA formulada en el último año y Otros métodos de valoración aceptados comúnmente por la comunidad financiera: Descuento de Flujos de Caja (DFC), Múltiplos de compañías cotizadas comparables y Múltiplos de transacciones precedentes comparables.

Sección 2: Descripción del Grupo

01. Introducción

02. Descripción del Grupo

03. Metodologías de valoración para una OPA de Exclusión

04. Valoración del Grupo

05. Conclusión

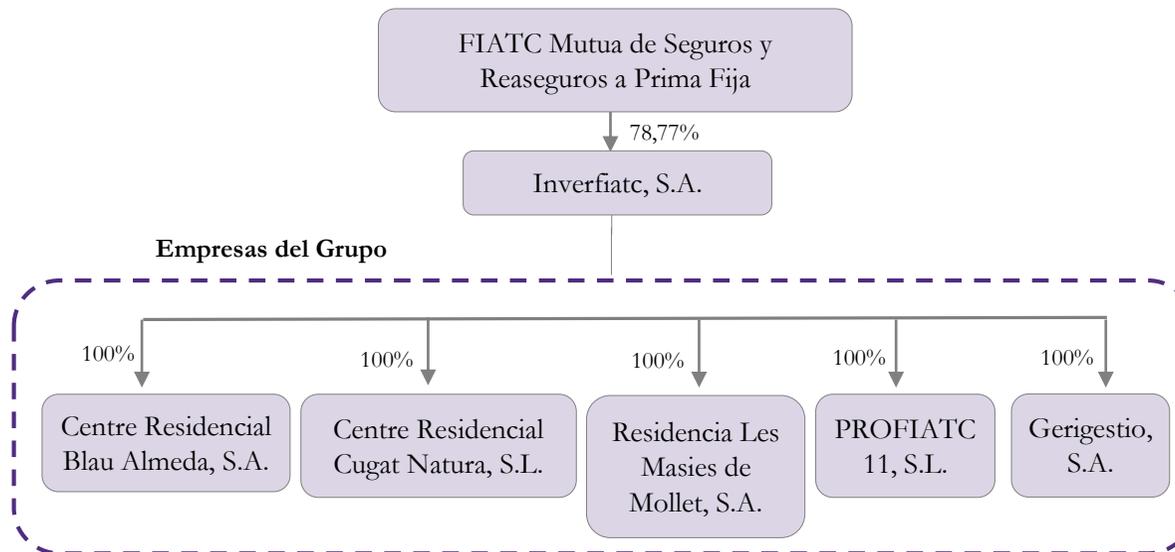
Anexos

Descripción del Grupo

Visión general

- Inverfiatc, S.A. es un grupo experto en la prestación de servicios para la tercera edad, que pertenece a la matriz FIATC Seguros.
- Según información de las Cuentas Anuales, el Grupo fue creado en 1986 y cotiza en el Segundo Mercado de Bolsa de Barcelona desde el año 1998. Desde diciembre de 2007, el Grupo también cotiza en el Primer Mercado de Bolsa de Barcelona y Madrid.
- La estructura de la cartera de inversiones del Grupo está formada, principalmente, por servicios para la tercera edad (81%). Un 15% se dedica a inversiones financieras, mientras que una parte muy reducida se dedica a inversiones inmobiliarias (3,5%) y empresas de servicios (0,50%).
- Actualmente, INVERFIATC cuenta con tres residencias para la tercera edad situadas en la provincia de Barcelona: Residencia Les Masies de Mollet, Residencia Cugat Natura y Residencia Blau Almeda.
- El Grupo tiene inversiones inmobiliarias localizadas en la ciudad de Buenos Aires (Argentina), consistentes en una planta completa de oficinas del edificio World Trade Center, localizado en la avenida principal de esta ciudad, explotado en régimen de alquiler.

Estructura del Grupo



Descripción del Grupo (cont.)

Estructura del Grupo (cont.)

	Actividad principal
Centre Residencial Blau Almeda, S.A.	Explotación de un centro residencial para ancianos en Cornellá de Llobregat, propiedad de la sociedad Profiatc 11, S.L.
Centre Residencial Cugat Natura, S.L.	Explotación y gestión de un centro residencial para ancianos en Sant Cugat.
Residencia Les Masies de Mollet, S.A.	Explotación de un centro residencial para ancianos en Mollet del Vallés, propiedad de la matriz FIATC.
PROFIATC 11, S.L.	Sociedad dedicada a la construcción y arrendamiento de inmuebles dedicados a personas de la tercera edad y dependientes. La sociedad es propietaria del inmueble del centro residencial Blau Almeda.
Gerigestio, S.A.	Actualmente, dicha sociedad está inactiva.

Descripción del Grupo (cont.) – Centros Residenciales

Residencia Blau Almeda



Situada en Cornellá de Llobregat, muy cerca de Barcelona con una ubicación de fácil acceso, cuenta con 71 habitaciones exteriores, que pueden ser de uso doble o individual.

La residencia presta servicios como centro de día, donde se presta atención personalizada todos los días del año con una flexibilidad horaria adaptada a cada necesidad.

Sus profesionales y sus instalaciones brindan atención especializada a personas autónomas y en situación de dependencia. Asimismo, cuenta con una unidad dedicada a personas con demencia.

La residencia dispone de servicios profesionales, entre los que destacan los servicios de medicina, enfermería, fisioterapia, psicología, así como servicios de terapia ocupacional y atención en las actividades básicas de la vida diaria (hábitos de autonomía e higiene personal).

El centro tiene espacios de uso común para actividades de ocio, como la cafetería, sala de lectura y audiovisual, gimnasio y un gran jardín con terraza. Además, se organizan actividades culturales y de animación para potenciar las relaciones sociales entre los residentes.



Residencia Les Masies de Mollet



Está situada en Mollet del Vallés. Cuenta con 72 habitaciones exteriores y amplios espacios de uso común.

La residencia cuenta con un diseño adaptado y dotado de última tecnología, que se estructura en varias unidades de convivencia. También dispone de atención 24 horas y dispositivos de urgencias ubicados estratégicamente en las instalaciones. El centro dispone de zonas comunes con conexión a Internet y espacios para atender a personas autónomas o en situación de dependencia, así como una unidad de demencia o Alzheimer.

Cuenta con servicios profesionales, entre los que están los servicios de medicina, enfermería, fisioterapia, psicología, así como servicios de terapia ocupacional y atención en las actividades básicas de la vida diaria (hábitos de autonomía e higiene personal).

El centro también cuenta con servicios de restauración (con cocina propia), lavandería, limpieza, peluquería, podología y farmacia.



Descripción del Grupo (cont.) – Centros Residenciales

Residencia Cugat Natura



Es una residencia construida en un edificio de última generación, bien comunicado y próximo al centro de Sant Cugat.

Cuenta con 86 habitaciones que pueden ser de uso individual o doble.



Todas las habitaciones son exteriores y se encuentran en un entorno agradable, muy cerca del campo de golf.

El centro está equipado para ofrecer alojamiento a personas en situación de gran dependencia.

Cuenta con servicios profesionales, entre los que están los servicios de medicina, enfermería, fisioterapia, psicología, así como servicios de terapia ocupacional y atención en las actividades básicas de la vida diaria (hábitos de autonomía e higiene personal).



El centro presta servicios de restauración (con cocina propia), lavandería, limpieza, peluquería, podología y farmacia.

Cugat Natura también tiene a disposición actividades de ocio, ya que ofrece zonas comunes como: sala de lectura e internet, gimnasio, sala de manualidades, sala de estar, televisión y juegos, sala de animación sociocultural, cafetería y pista de petanca.

Información Financiera histórica del Grupo

Balance de Situación Consolidado

000€	2012	2013	2014	2015
Activo No Corriente	45.477	44.634	46.709	45.936
Inmovilizado Inmaterial Neto	24	29	26	15
Inmovilizado Material Neto	43.838	42.536	42.291	41.856
Inversiones Inmobiliarias	586	733	714	594
Inversiones financieras a largo plazo	324	66	2.565	2.498
Activos por impuesto diferido	705	1.270	1.113	973
Activo Corriente	7.633	6.928	4.005	4.144
Existencias	23	11	10	8
Cuentas a cobrar	1.749	416	219	83
Inversiones financieras a corto plazo	498	430	1.363	1.028
Otros activos corrientes	34	117	37	37
Tesorería y otros activos líquidos equivalentes	5.329	5.954	2.376	2.988
TOTAL ACTIVO	53.110	51.562	50.714	50.080
Patrimonio neto	50.316	49.474	48.669	48.274
Capital social	45.092	45.092	45.092	45.092
Prima de emisión	6.460	6.460	6.460	6.009
Reservas	(219)	(248)	(1.060)	(1.820)
Acciones propias	(1.085)	(1.085)	(1.085)	(1.085)
Resultado del ejercicio	(29)	(842)	(738)	78
Intereses minoritarios	97	97	-	-
Pasivo a largo plazo	1.204	1.038	921	852
Subvenciones	4	4	4	4
Deudas con entidades financieras	1.146	970	865	815
Otros pasivos no corrientes	54	64	52	33
Pasivo a corto plazo	1.590	1.050	1.123	954
Deudas con entidades financieras	220	171	313	179
Acreedores comerciales y otras cuentas a pagar	1.367	693	534	545
Otros pasivos corrientes	3	186	276	230
TOTAL PASIVO Y PATRIMONIO NETO	53.110	51.562	50.714	50.080

Fuente: Información proporcionada por el Grupo.

Visión general

En la tabla adjunta se muestra la evolución del Balance Consolidado del Grupo para los ejercicios 2012 a 2015 en formato de Cuentas Anuales.

- Activo No Corriente:** El activo no corriente está compuesto principalmente por el inmovilizado material, el cual engloba: terrenos y construcciones, instalaciones técnicas y otro inmovilizado material. El valor neto de estas partidas en el ejercicio 2015 asciende a 41.856 miles de euros (38.825 miles de euros en terrenos y construcciones, y 3.031 miles de euros en instalaciones técnicas y otro inmovilizado). En 2014 hubo un incremento significativo de las inversiones financieras a largo plazo debido al aumento de las imposiciones a plazo fijo.
- Activo Corriente:** Las partidas con mayor peso dentro del epígrafe son la tesorería y las inversiones financieras a corto plazo, que conjuntamente representan el 97% del total del epígrafe. Dichos saldos disminuyeron en 2,6 millones de euros en 2014 con respecto al 2013.
- Patrimonio Neto:** La Compañía no ha realizado ampliaciones de capital durante el periodo analizado y se han repartido dividendos con cargo a la prima de emisión en mayo de 2015. Las variaciones en el patrimonio neto son debidas principalmente a los resultados del Grupo. El total del patrimonio neto supone el 96% del total del pasivo y patrimonio del Grupo en 2015.
- Pasivo No Corriente:** El Grupo muestra un endeudamiento muy reducido, donde los pasivos representan aproximadamente un 4% de la suma total del pasivo y patrimonio. Las deudas a largo plazo representan un 47% pasivo total. El importe de las deudas a largo plazo se ha reducido, pasando de 865 miles de euros en 2014 a 815 miles de euros en 2015, en línea con el calendario previsto de amortización de la deuda.
- Pasivo Corriente:** El pasivo corriente está compuesto principalmente por acreedores comerciales y otras cuentas a pagar, por importe de 545 miles de euros en 2015, y otros pasivos corrientes referentes a deudas con Administraciones Públicas, por 230 miles de euros en 2015. El Grupo tiene un total de pasivos a corto plazo por importe de 954 miles de euros en 2015.

Información Financiera histórica del Grupo (cont.)

Cuenta de Resultados Consolidada

000€	2012	2013	2014	2015
Ingresos	4.876	5.833	7.035	8.432
Aprovisionamientos	(649)	(448)	(11)	-
Margen Bruto	4.227	5.385	7.024	8.432
Gastos de personal	(2.643)	(3.148)	(3.831)	(4.247)
Otros gastos de explotación	(1.292)	(2.015)	(2.478)	(2.942)
EBITDA	292	222	715	1.243
Amortizaciones	(413)	(1.422)	(1.302)	(1.140)
Deterioro y resultado por enajenaciones del inm	-	167	(68)	66
EBIT	(121)	(1.033)	(655)	169
Resultado financiero	98	117	46	33
Otros resultados	(31)	(314)	22	39
EBT	(54)	(1.230)	(587)	241
Impuesto sobre Beneficios	25	389	(151)	(164)
Resultado del ejercicio	(29)	(841)	(738)	77

KPIs

Variación ingresos	n.d.	20%	21%	20%
% Margen Bruto (s/ Ingresos)	87%	92%	100%	100%
% Gastos personal (s/ Ingresos)	-54%	-54%	-54%	-50%
% Otros gastos explotación (s/ Ingresos)	-26%	-35%	-35%	-35%
% EBITDA (s/ Ingresos)	6%	4%	10%	15%
% EBIT (s/ Ingresos)	-2%	-18%	-9%	2%

Fuente: Información proporcionada por el Grupo.

Visión general

En la tabla adjunta se muestra la evolución histórica de la Cuenta de Pérdidas y Ganancias Consolidada del Grupo, para los años 2012 a 2015.

- **Ventas Totales:** Las ventas totales del Grupo han incrementado en los últimos años, alcanzando en 2015 los 8.432 miles de euros. Este aumento ha sido debido principalmente al inicio de la actividad de la Residencia Les Masies de Mollet (agosto de 2014) y al crecimiento de la ocupación en la Residencia Cugat Natura por la adjudicación, por parte del Instituto Catalán de Asistencia y Servicios Sociales (ICASS), de un concierto de plazas públicas en la zona durante el ejercicio 2014.
- **Aprovisionamientos:** Los gastos por aprovisionamiento corresponden a la sociedad Vistarama S.A., de la cual se vendieron las participaciones durante el ejercicio 2014.
- **Gastos de Personal:** Es la partida de gasto más relevante, representando un 50% del gasto sobre ventas en 2015. Los gastos de personal en 2015 ascienden a 4.247 miles de euros. La estructura de personal del Grupo se ha incrementado de 121 empleados en 2013 a 182 en 2014.
- **Otros gastos de explotación:** Corresponden a gastos por servicios exteriores, tributos y otros gastos excepcionales. Los gastos de explotación aumentan hasta los 2.942 miles de euros en 2015, por el propio incremento de la actividad.
- **EBITDA:** Ha incrementado en el último ejercicio debido al aumento de las ventas. El porcentaje de EBITDA sobre el total de ventas del Grupo es del 15% en el año 2015.
- **Gastos de amortización:** Incrementan en 2013 con respecto al ejercicio anterior, debido a las altas por la inauguración de la Residencia Cugat Natura.
- **Otros resultados:** Incluyen diferencias de cambio y resultados por enajenación de instrumentos financieros. En 2013 se considera dentro de dicha partida el deterioro de las participaciones en las sociedades Forcimsa Empresa Constructora, S.A. y Forja de Sostres Cimtrar, S.L., por importe de 181 miles de euros. En 2014, las inversiones en dichas sociedades se encuentran totalmente dotadas y actualmente están en liquidación.
- **Resultado después de impuestos:** El resultado neto ha alcanzado valores positivos en 2015, después de varios años presentando pérdidas, pasando de un resultado negativo de 738 miles de euros en 2014 a un resultado de 77 miles de euros en 2015.

Sección 3: Metodologías de valoración para una OPA de Exclusión

01. Introducción

02. Descripción del Grupo

03. Metodologías de valoración para una OPA de Exclusión

04. Valoración del Grupo

05. Conclusión

Anexos

Aspectos principales

Metodologías de valoración

- Las metodologías de valoración consideradas en la realización de nuestro trabajo se han desarrollado de conformidad con el artículo 10.5 del RD 1066/2007, donde se establecen las metodologías a aplicar en el caso de una OPA por exclusión.
- El acuerdo de exclusión y los relativos a la oferta y al precio ofrecido deberán ser aprobados por la Junta General de Accionistas de la sociedad emisora de los valores a excluir.
- La OPA de Exclusión debe formularse a un precio fijo con contraprestación monetaria, no admitiéndose permuta de valores.
- El precio de la oferta, fijado por la sociedad emisora de los valores a excluir, no podrá ser inferior al mayor que resulte entre el precio equitativo y el que resulte de tomar en cuenta, de forma conjunta y con justificación de su respectiva relevancia, de los métodos detallados a continuación:

1. Valor teórico contable: Consiste en la determinación del valor neto patrimonial del Grupo.

2. Valor de liquidación: Valor del Grupo en una eventual situación de disolución y cese definitivo de las actividades (venta de todos los activos y pasivos, así como las contingencias que pudieran existir).

3. Cotización media ponderada durante el semestre anterior al anuncio de la propuesta de exclusión: Precio medio diario ponderado por volumen, desde el 1 de octubre de 2015 al 30 de marzo de 2016.

4. Precio ofrecido en una OPA formulada en el último año: Consiste en el precio de una Oferta Pública de Adquisición reciente sobre el Grupo.

5. Otros métodos de valoración aceptados comúnmente por la comunidad financiera:

- Descuento de Flujos de Caja ("DFC"): Valor sobre la base de la capacidad de generación de flujos de caja libres futuros y descontados a valor presente.

6. Otros métodos de valoración aceptados comúnmente por la comunidad financiera:

- Múltiplos de compañías cotizadas comparables: Valoración aplicando a las magnitudes del Grupo los múltiplos a los que cotizan las compañías del sector comparables a la misma.
- Múltiplos de transacciones precedentes comparables: Valoración aplicando a las magnitudes del Grupo los múltiplos implícitos en operaciones de compraventa / fusiones con características similares a nuestra operación.

- Se entiende como precio equitativo aquel precio o contraprestación no inferior al más elevado que el oferente, o personas que actúen concertadamente con él, hubieran pagado o acordado por los mismos valores durante los 12 meses previos al anuncio de la Oferta.
- En las páginas siguientes se describen detalladamente los métodos utilizados en la presente valoración.

Sección 4: Valoración del Grupo

01. Introducción

02. Descripción del Grupo

03. Metodologías de valoración para una OPA de Exclusión

04. Valoración del Grupo

05. Conclusión

Anexos

1. Valor teórico contable

Concepto de valor teórico contable

- El Valor Teórico Contable (VTC) corresponde al valor de los recursos propios que aparecen en el balance (capital y reservas). Es decir, el excedente del total de bienes y derechos de la empresa sobre el total de sus deudas con terceros.

$$\text{VTC} = \text{Activo Total} - \text{Pasivo Exigible}$$

- El VTC de la sociedad y, en su caso, del Grupo consolidado, debe ser 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.

Conclusiones de valor

Cálculo del Valor Teórico Contable

000€	31/12/2014	31/12/2015
	Consolidado	Consolidado
Activo contable	50.714	50.080
Pasivo contable	(2.044)	(1.806)
Valor teórico contable	48.670	48.274
Intereses minoritarios	-	-
Valor teórico contable Sociedad Dominante	48.670	48.274
Número total de acciones	45.092.100	45.092.100
Acciones en autocartera	(1.400.058)	(1.400.058)
Número de acciones excluyendo autocartera	43.692.042	43.692.042
Valor teórico contable por acción	1,11	1,10

Nota 1:

Durante el ejercicio 2014 el Grupo vendió todas sus participaciones en la sociedad Vistarama, S.A. y, en consecuencia, no existen accionistas minoritarios a cierre del ejercicio 2014 ni 2015.

Nota 2:

Información facilitada por la Dirección del Grupo.

Nota 3:

Ver Anexo F para más información sobre el VTC y su comparación a nivel individual y consolidado.

De acuerdo con los Estados Financieros Consolidados, el Valor Teórico Contable de INVERFIATC a 31 de diciembre de 2015 es de 1,10 euros por acción.

El VTC constituye un método estático de valoración que presenta una imagen puntual de la situación patrimonial de una compañía en una fecha determinada e indica los recursos propios contables de que dispone aquella. Dichos recursos propios provienen del reflejo de operaciones con criterios contables. Así, dos empresas con un mismo valor contable podrían presentar diferencias en su valor real o de mercado, ya que, entre otros aspectos, cada una de ellas podría tener distintas expectativas de crecimiento, rentabilidades esperadas y/o niveles de riesgo.

Al ser el VTC un método de valoración estático, no tiene en cuenta los rendimientos que los activos pueden generar en el futuro, y por tanto no refleja necesariamente la rentabilidad que los accionistas de una compañía exigen a los recursos propios aportados ni pone en relación dicha rentabilidad con la inversión asociada a su consecución ni proporciona información alguna acerca del rendimiento esperado que dicha inversión puede proporcionar en el futuro.

Por todo lo anterior, en general no se considera que sea un método relevante para la aplicación de su valoración. No obstante, en este caso, dado que los inmuebles del Grupo son de reciente adquisición, el valor de las tasaciones está muy próximo al Valor Teórico Contable, haciendo que este método pueda considerarse una referencia adecuada para la valoración del Grupo.

2. Valor de liquidación

Concepto de valor de liquidación

- El Valor de liquidación (VL) es el valor que se obtendría en el caso del cese o finalización de la actividad de una compañía tras vender aquellos activos susceptibles de enajenación o cobro (activos materiales, existencias y clientes), y por otro lado, cancelar todos sus pasivos y sus deudas. Adicionalmente, para el cálculo de este valor se deben deducir los gastos de liquidación del negocio, como son las indemnizaciones a empleados, gastos fiscales y otros gastos propios de la liquidación (pasivos contingentes).

$$VL = \text{Valor de mercado de los activos} - \text{Valor de los pasivos} - \text{Pasivos contingentes}$$

- En la mayoría de los casos, una venta de activos por liquidación resulta en la pérdida de todo o parte del valor de la empresa, y la destrucción del valor viene en gran parte determinada por la urgencia o necesidad de vender dichos activos. Dado que el Grupo no sufre necesidades o tensiones financieras, hemos asumido un proceso de liquidación ordenada, puesto que entendemos que el Grupo puede seguir desarrollando su actividad, a la vez que realiza los activos. Por ello, no hemos estimado ningún descuento en los valores de tasación por tener que hacer una venta forzosa o apresurada.

Conclusiones de valor

Cálculo del Valor de liquidación - Opción 1

000'€		
1	Valor de liquidación de los activos materiales	40.396
	Activos corrientes y Tesorería	4.144
	Inversiones financieras a largo plazo	2.498
2	Valor de los pasivos	(1.806)
	Pasivos contingentes	(1.066)
3	Valor de liquidación	44.167
Número de acciones excluyendo autocartera 31/12/2015		43.692.042
Valor de liquidación por acción		1,01

Cálculo del Valor de liquidación - Opción 2

000'€		
1	Valor de liquidación de los activos materiales	40.396
	Activos corrientes y Tesorería	4.144
	Inversiones financieras a largo plazo	2.498
2	Valor de los pasivos	(1.806)
	Pasivos contingentes	(578)
3	Valor de liquidación	44.654
Número de acciones excluyendo autocartera 31/12/2015		43.692.042
Valor de liquidación por acción		1,02

Nota 1:

La Dirección del Grupo nos ha proporcionado información referente a tasaciones de los activos realizadas por expertos independientes. Se ha calculado el impuesto y los gastos correspondientes a la plusvalía por la venta de los activos (Ver Anexo C para mayor detalle).

Nota 2:

Las inversiones financieras a largo plazo corresponden principalmente a imposiciones a plazo fijo.

Nota 3:

Los pasivos contingentes hacen referencia a las indemnizaciones al personal del Grupo en el supuesto de liquidación, calculadas por la Dirección a fecha 31 de marzo de 2016. La Opción 1 considera las indemnizaciones calculadas a 45/33 días por año trabajado y la Opción 2 considera las indemnizaciones asociadas a 20 días por año trabajado.

De acuerdo con los Estados Financieros Auditados y la información proporcionada por el Grupo, el Valor de Liquidación de INVERFIATC a 31 de diciembre de 2015 se sitúa entre de 1,01 y 1,02 euros por acción, según el tipo de indemnización que se aplique.

No se ha considerado la aplicación del método del Patrimonio Neto Corregido en la estimación del Valor de Liquidación, dado que la actividad del Grupo no consiste en la venta de activos inmobiliarios, ya que estos son necesarios para la generación de los flujos de caja.

Consideramos este método como relevante para la valoración del Grupo, dado que incluye el valor de mercado de los activos inmobiliarios del Grupo, y es muy cercano al que resultaría de aplicar al patrimonio neto corregido.

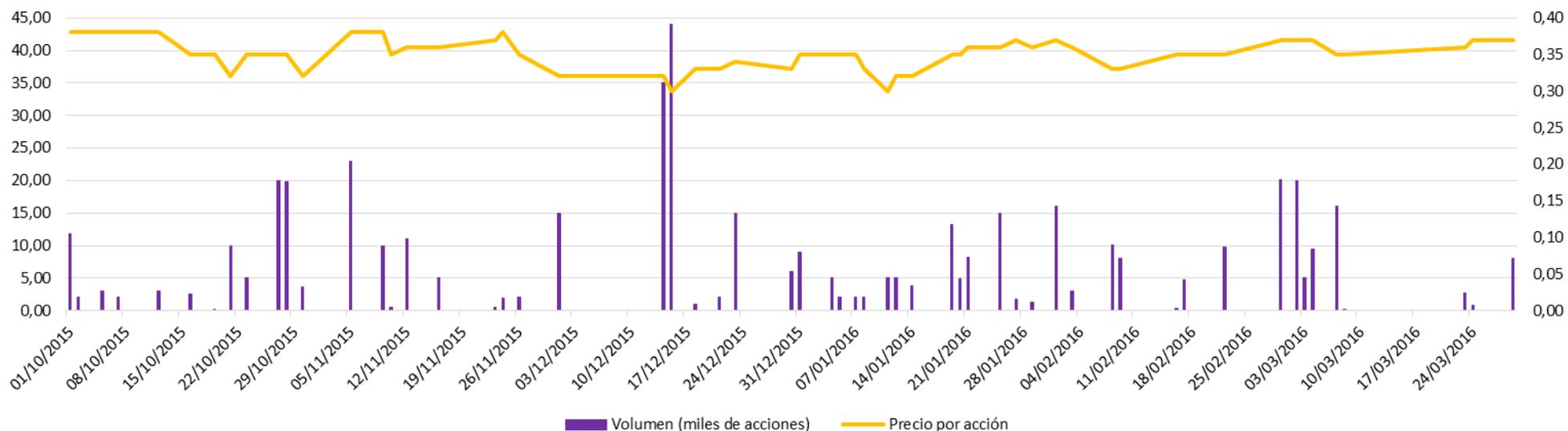
3. Cotización media durante el semestre anterior al acuerdo de exclusión

Concepto

- En este método se determina la 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.

Conclusiones de valor

- La gráfica inferior muestra la evolución de la cotización bursátil y el volumen de la acción durante el semestre anterior a la fecha de presentación del presente Informe.



- Según el certificado emitido por el responsable de supervisión de mercados e información de la sociedad rectora de la Bolsa de Valores de Barcelona, el precio medio ponderado por volumen de los 6 meses anteriores al anuncio público de la OPA (1 de octubre 2015 a 30 de marzo 2016) es de 0,3471 euros por acción (Ver copia del certificado en el Anexo G).
- El volumen medio diario de acciones es aproximadamente de 8.200 acciones, lo que supone aproximadamente un 0,018% del capital social del Grupo a 31 de diciembre de 2015.

Consideramos que la liquidez de la acción de INVERFIATC es reducida y, por tanto, la capitalización bursátil no es un reflejo preciso del valor del Grupo. No obstante lo anterior, el valor resultante es inferior al obtenido por otros métodos.

4. Precio ofrecido en una OPA formulada en el último año

Concepto

- Se determinará el 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.

Conclusiones de valor

No ha existido ninguna Oferta Pública de Adquisición sobre INVERFIATC en el año precedente a la fecha de emisión de este Informe.

5. Otros métodos de valoración - Descuento de Flujos de Caja

Concepto de descuento de flujos de caja

- El valor de las acciones de una empresa se puede determinar a través del valor actual neto (VAN) de los flujos de efectivo esperados para el futuro.
- Algunas de las ventajas de utilización de este método son las siguientes:
 - Se basa en flujos de efectivo, no en magnitudes contables.
 - Incorpora todos los matices tanto del balance, como de la cuenta de resultados, incluidos los efectos que se derivan de las inversiones necesarias en circulante y en activos fijos.
 - Incorpora el concepto del valor temporal del dinero.
 - Incorpora un análisis del riesgo de la inversión.
 - Presenta la mayor correlación entre sus resultados y los de transacciones relacionadas, muy por encima de otros métodos.
- Cualquier accionista inversor espera una rentabilidad de sus acciones. Esta rentabilidad procede de dos fuentes:
 - Los dividendos.
 - Las ganancias de capital, generalmente obtenidas con la venta de las acciones.
- Por lo tanto, el precio de una acción es igual a los flujos que ésta va a generar para el accionista descontados a la tasa exigida.
- El valor se deriva de las expectativas de generación de efectivo que tengamos para el negocio, ya que dicho efectivo puede ser repartido en forma de dividendos o permanecer en la misma parcial o totalmente.
- Cabe mencionar otros aspectos independientes de la operativa del negocio que influyen en el valor de sus acciones, como son la liquidez de las mismas y la posición de control (mayoría accionarial).

Descuento de flujos de caja (DFC)

- El método del DFC calcula el valor de mercado de un negocio basándose en el valor presente de los flujos de caja que se espera que el negocio genere en el futuro.
- Este método se compone de los siguientes pasos:
 - Determinación del Flujo de Caja Libre (FCL).
 - Descuento de los FCL a la tasa de descuento apropiada.
 - Estimar el Valor de Continuidad o Residual del negocio.
 - Obtención del valor del negocio como la suma de los flujos descontados del FCL para el periodo proyectado y el Valor Residual proyectado.
 - Suma o resta del valor de mercado de activos o pasivos no afectos a la explotación del negocio.

Determinación del Flujo de Caja Libre (FCL)

- El Flujo de Caja Libre (FCL) es la magnitud que mide realmente el importe de los fondos generados susceptible de ser repartidos sin alterar la estructura de capital.
- El origen del FCL proviene de los fondos generados por la explotación de los activos del Grupo, una vez deducidos los impuestos asociados a su generación y las inversiones (en circulante y en activos fijos) necesarias para originarlos.
- Las cantidades resultantes son las que quedan disponibles para retribuir a los proveedores de fondos (fundamentalmente deuda y capital).
- Conceptualmente entendemos que dichos fondos se generan de forma regular a lo largo del ejercicio.

5. Otros métodos de valoración - Descuento de Flujos de Caja (cont.)

Determinación del Valor de Continuidad o Valor Residual

- El valor de continuidad representa el valor permanente de la empresa al final del período de proyección.
- La determinación del valor de continuidad se realizará a partir del flujo de caja libre generado en el último año de proyección, al cual se han aplicado determinados ajustes para considerarlo como un flujo de caja “normalizado” a futuro.
- Se ha estimado crecimiento a perpetuidad del flujo de caja mantenible del 1%, en base a la información de mercado disponible y la razonabilidad de las expectativas de crecimiento económico de España en el largo plazo, a partir de estimaciones de entes públicos (Fondo Monetario Internacional). Ver Anexo H para más información.

Determinación del Coste Medio Ponderado del Capital (CMPC o WACC)

- El análisis del Descuento de Flujos de Caja utiliza una tasa de descuento comúnmente identificada como Coste Medio Ponderado del Capital (“CMPC” o “WACC”).
- El CMPC sirve para actualizar los flujos generados en el futuro por el Grupo ponderando el coste del capital para los accionistas, el coste de la deuda, y teniendo en cuenta la estructura financiera del Grupo.
- El cálculo del CMPC y de la Beta utilizada se detalla en el Anexo A y B.
- En la aplicación de la metodología del Descuento de Flujos de Caja (DFC), se ha considerado la fórmula original del Capital Asset Pricing Model (CAPM) sin adicionar el factor relacionado con el tamaño de la empresa, debido a que no disponemos de informes concluyentes sobre su aplicabilidad en el mercado español (tal y como requiere la CNMV). En consecuencia, hemos calculado la tasa de descuento (WACC) sin adicionar el mencionado factor.

Análisis de proyecciones financieras

- Se han analizado las proyecciones financieras contenidas en el Plan de Negocio del Grupo, las cuales nos parecen coherentes y razonables desde un punto de vista financiero.

5. Plan de Negocio del Grupo 2016 – 2019

Visión general

Cuenta de Resultados Consolidada

000'€	Proyección				
	2015	2016	2017	2018	2019
Ingresos	8.432	9.803	10.025	10.091	10.156
Aprovisionamientos	-	-	-	-	-
Margen Bruto	8.432	9.803	10.025	10.091	10.156
Gastos de personal	(4.247)	(4.599)	(4.744)	(4.792)	(4.840)
Otros gastos de explotación	(2.942)	(3.307)	(3.394)	(3.425)	(3.428)
EBITDA	1.243	1.897	1.887	1.874	1.889
Amortizaciones	(1.140)	(1.124)	(1.002)	(979)	(981)
Deterioro y resultado por enajenaciones del inmovilizado	66	-	-	-	-
EBIT	169	773	885	894	908
Resultado financiero	33	50	72	92	106
Otros resultados	39	-	-	-	-
EBT	241	823	958	987	1.014
Impuesto sobre Beneficios	(164)	(206)	(239)	(247)	(253)
Resultado del ejercicio	77	617	718	740	760
KPIs					
Variación ingresos	20%	16%	2%	1%	1%
% Gastos personal (s/ Ingresos)	-50%	-47%	-47%	-47%	-48%
% Otros gastos explotación (s/ Ingresos)	-35%	-34%	-34%	-34%	-34%
% EBITDA (s/ Ingresos)	15%	19%	19%	19%	19%
% EBIT (s/ Ingresos)	2%	8%	9%	9%	9%

Fuente: Información proporcionada por el Grupo.

- La tabla adjunta muestra la Cuenta de Resultados Consolidada del Plan de Negocio del Grupo para los ejercicios 2016 a 2019, proporcionada por la Dirección.
- Según información del Grupo, durante el periodo proyectado no se considera la apertura ni cierre de ningún centro residencial.
- **Ingresos:** En base a los datos históricos del Grupo, se ha considerado una tasa anual de crecimiento del 1% para la sociedad Inverfiatc individual entre el 2016 y el 2019. Para la sociedad Profiatc 11, se ha considerado también un incremento de la cifra de ingresos de un 1% en 2016 con respecto a 2015, manteniéndose constante la cifra de ingresos para los restantes años proyectados. En cuanto a las residencias, la proyección de ingresos se ha calculado en función del presupuesto de cada centro residencial, considerando la capacidad de cada una de las residencias y su estimación de ocupación para el periodo proyectado, traduciéndose en un incremento de los ingresos de 4,5% para Blau Almeda en 2016 y 0,40% a partir de 2017. Cugat Natura representa un incremento de los ingresos en 8,6% en 2016, 2,9% en 2017 y 0,7% en años posteriores. El centro residencial Les Massies de Mollet presenta el mayor incremento en cuanto a ocupación, alcanzando su máxima ocupación en 2016 (124 residentes), siendo el incremento de ingresos de 49,6% en 2016, 3,6% en 2017 y 0,7% en años posteriores.
- **Gastos de personal:** Se espera un incremento paulatino de los gastos de personal del 1% para la sociedad matriz Inverfiatc para los años proyectados. A su vez, el cálculo de gastos de personal para las residencias se estimó con tasas de crecimiento del 1% y 2% anual.
- **Otros gastos de explotación:** Dentro de esta partida se consideran principalmente los gastos de alimentación, suministros (energía), gastos de lavandería, limpieza y mantenimiento. La Dirección del Grupo ha contemplado un incremento del 1% en otros gastos de explotación para la sociedad matriz Inverfiatc. Al mismo tiempo, el cálculo de los otros gastos de explotación para las residencias se contempló en función al incremento en los residentes. Durante la proyección no se consideran aumentos relevantes en esta partida, dado que la estructura de costes necesaria para el desarrollo de la actividad se mantiene estable dado su alto componente de coste fijo.
- **Resultado financiero:** Corresponde principalmente a los ingresos recibidos por imposiciones a plazo fijo. Se estima una rentabilidad media del 1% para las inversiones financieras.
- **Impuesto sobre Sociedades:** Se considera una tasa impositiva del 25% para todo el periodo proyectado.

5. Plan de Negocio del Grupo 2016 – 2019

Balance de Situación Consolidado

000'€	Proyección				
	2015	2016	2017	2018	2019
Activo No Corriente	45.936	44.419	43.472	42.542	41.608
Inmovilizado e inversiones inmobiliarias	42.465	41.441	40.519	39.620	38.719
Inversiones financieras a largo plazo	2.498	2.496	2.496	2.496	2.496
Activos por impuesto diferido	973	482	457	426	393
Activo Corriente	4.144	5.673	6.722	7.769	8.934
Existencias	8	8	8	8	8
Cuentas a cobrar	83	83	83	83	83
Inversiones financieras a corto plazo	1.028	1.009	1.009	1.009	1.009
Otros activos corrientes	37	66	66	66	66
Tesorería y otros activos líquidos equivalentes	2.988	4.508	5.557	6.604	7.769
TOTAL ACTIVO	50.080	50.092	50.194	50.311	50.542
Patrimonio neto	48.274	48.440	48.707	48.996	49.305
Pasivo a largo plazo	852	687	516	446	437
Subvenciones	4	4	4	4	4
Deudas a largo plazo	815	649	478	408	399
Otros pasivos no corrientes	33	33	33	33	33
Pasivo a corto plazo	954	966	971	870	800
Deudas a corto plazo	179	184	189	88	18
Acreedores	775	782	782	782	782
TOTAL PASIVO Y PATRIMONIO NETO	50.080	50.092	50.194	50.311	50.542

Fuente: Información proporcionada por el Grupo.

Visión general

- La tabla adjunta muestra el Balance de Situación Consolidado del Plan de Negocio del Grupo para los ejercicios 2016 a 2019, proporcionado por la Dirección.
- La Dirección no considera variaciones relevantes en las partidas de Balance del Grupo, esperándose que el total de activos y el total de pasivos ascienda a 50.542 miles de euros en el año 2019.
- **Inmovilizado e inversiones inmobiliarias:** No se consideran inversiones en el inmovilizado significativas, ya que los edificios del Grupo son muy nuevos y no está previsto realizar inversiones relevantes. Según información de la Dirección, las necesidades de CAPEX esperadas para el periodo proyectado son de 100 miles de euros en 2016 y 80 miles de euros anuales en los años restantes.
- **Activos por impuestos diferidos:** Se estima realizar el cobro de parte de los activos fiscales diferidos del 2015 en el 2016, por compensación en efectivo contra la matriz Fiatc. El resto corresponde a bases imponibles negativas que se van compensando contra bases imponibles positivas.
- **Cuentas a cobrar:** Se ha considerado que los importes de clientes se mantendrán constantes con respecto a 2015 durante el periodo proyectado y no suponen una cifra relevante dentro del activo, puesto que los cobros del Grupo son mayoritariamente al contado. El PMC a clientes se mantiene entre 2 y 3 días durante el periodo proyectado.
- **Deudas a largo plazo:** Corresponden principalmente a deudas por depósitos recibidos por arrendamientos y deudas de la sociedad Cugat Natura con entidades de crédito.
- **Acreedores:** Las cuentas a pagar con acreedores se mantienen constantes durante el periodo proyectado, presentando en 2016 un leve incremento del 1% con respecto al ejercicio 2015 de la partida de acreedores del centro residencial Blau Almeda. El PMP se mantiene durante el periodo proyectado entre los 82 y 85 días.
- **Dividendos:** Se espera repartir un importe de 450 miles de euros en cada ejercicio con cargo a la prima de emisión.

5. Conclusiones Descuento de Flujos de Caja

Conclusiones de valor

- Para el cálculo del flujo de caja libre se ha tenido en cuenta el EBIT, la Amortización, la inversión en CAPEX y la variación del Capital Circulante.
- El Valor Residual se ha calculado a partir del flujo de caja libre mantenible como una renta perpetua.
- Para el cálculo del Valor Residual, se ha igualado la amortización con la inversión en CAPEX para no descapitalizar o sobrecapitalizar el Grupo en el largo plazo.
- Para dicho cálculo se ha estimado un crecimiento a perpetuidad del flujo de caja mantenible del 1%, en base a las expectativas de crecimiento económico esperado para el largo plazo.
- El valor del negocio se obtiene como la suma de los flujos de caja libres descontados, considerando el “*mid-year convention*” (ver Anexo I para más detalle), a una tasa de descuento (WACC) del 7,2% (sin incluir un factor adicional por tamaño), de acuerdo con el riesgo/rentabilidad estimados para un negocio de las características del Grupo (ver Anexo A). La suma de dichos flujos se cifra en 14.673 miles de euros.
- Para obtener el valor de las acciones del negocio de INVERFIATC, se debe añadir la posición financiera neta (PFN) a la fecha de la valoración. Dicha PFN parte de los datos contables publicados en los estados financieros consolidados del Grupo a 31 de diciembre de 2015 (ver Anexo E para más información).
- La tabla inferior muestra los distintos rangos de valores de las acciones del Grupo en función de las siguientes hipótesis consideradas:
 - Variación de la tasa de descuento entre un 6,9% y un 7,5%.
 - Variación de la tasa de crecimiento entre un 0,75% y un 1,25%.
- **El valor de las acciones de INVERFIATC resultaría en 21.192 miles de euros (0,48 euros/acción), considerando una tasa de descuento de 7,2% y una tasa de crecimiento de un 1%.**

Consideramos que el Descuento de Flujos de Caja es poco relevante en la valoración del Grupo, dado que la rentabilidad esperada en el Plan de Negocio de los flujos de caja está muy por debajo de la rentabilidad exigida a los activos operativos del Grupo.

Descuento de Flujos de Caja

000€	2016 31-dic	2017 31-dic	2018 31-dic	2019 31-dic	F. C. Mantenible
EBIT	773	885	894	908	917
Amortizaciones	1.124	1.002	979	981	981
EBITDA	1.897	1.887	1.874	1.889	1.898
CAPEX	(100)	(80)	(80)	(80)	(981)
Variación WC	(21)	-	-	-	-
Impuesto s/EBIT Ajustado ¹	16	(163)	(161)	(161)	(229)
Flujo de Caja Libre	1.792	1.644	1.633	1.648	688
Valor Residual					11.200
Periodo de descuento	0,5	1,5	2,5	3,5	3,5
Tasa de descuento	7,2%	7,2%	7,2%	7,2%	7,2%
Factor de descuento	0,97	0,90	0,84	0,79	0,79
Flujo de Caja Libre Descontado	1.731	1.482	1.374	1.294	8.792

Valor del Negocio	14.673
Valor activos por impuesto diferido	759 ²
Posición Financiera Neta	5.760
Valor del 100% de las acciones	21.192

Rango de valor por acción

	WACC		
	6,9%	7,2%	7,5%
0,75%	0,49	0,48	0,46
g 1,00%	0,50	0,48	0,47
1,25%	0,51	0,49	0,48

Nota 1:

El impuesto sobre el EBIT ajustado hasta 2019 incluye la compensación de bases imponibles negativas de ejercicios anteriores.

Nota 2:

Corresponde al valor actual de las Bases Imponibles Negativas no compensadas dentro del periodo proyectado de la residencia Cugat Natura, generando un remanente que se estima compensar con la generación de resultados positivos de la sociedad en los próximos años, importes de deterioros de sociedades en liquidación que se espera que se cobren en 2016 y otras deducciones no activadas en Inverfiatc. (Ver Anexo D para más detalle sobre el cálculo).

Fuente: Elaboración propia a partir de Información Facilitada por el Grupo.

6. Otros métodos de valoración - Múltiplos de compañías cotizadas comparables y Múltiplos de transacciones precedentes comparables

- El propósito de la metodología de valoración de los Múltiplos de Mercado, es la comparación de los múltiplos de valoración de ciertas empresas cotizadas o de empresas adquiridas del mismo sector que el Grupo, que sirvan como referencia para la valoración de INVERFIATC.
- Se trata de un método de valoración dinámico, ya que combina magnitudes económicas y financieras del Grupo (como las Ventas, EBITDA, EBIT) con múltiplos de valoración implícitos de determinadas empresas que tienen una valoración del mercado, al cotizar en mercados bursátiles o empresas que han sido adquiridas por terceros y se dispone de información respecto a su valoración.
- Generalmente, la presente metodología es utilizada para contrastar la razonabilidad de los resultados obtenidos mediante el DFC.

Método de compañías cotizadas comparables

- Este método proporciona el valor de una compañía mediante su comparación con compañías cotizadas que operan en el mismo sector y tienen líneas de negocio similares.
- Son compañías similares aquellas que comparten factores comunes como la demanda global de dichos productos y/o servicios, su tamaño, rentabilidad y expectativas de crecimiento.
- Al ser empresas con una cotización de mercado, resulta interesante conocer cuál es el valor que el mercado les asigna para tratar de aplicar al Grupo parámetros de valoración similares.
- Una vez identificadas y seleccionada las compañías teóricamente comparables, se calculan sus múltiplos basados en el valor de negocio, y estos son contrastados con los múltiplos implícitos en el valor del Grupo obtenido mediante el DCF.

- Cabe destacar que las conclusiones de dicho método deben ser tomadas con cautela, dado que las compañías cotizadas teóricamente comparables, pueden presentar diferencias significativas con el Grupo objeto de nuestra valoración, como son el tamaño o diversificación de productos y servicios.

Método de transacciones recientes en el sector

- El método de transacciones de mercado indica el valor de una compañía en función de precios pagados en transacciones recientes del sector, tomando en cuenta los mismos factores de comparabilidad citados anteriormente.
- El presente método presenta limitaciones en cuanto a las restricciones a la divulgación de los precios pagados en transacciones, y en cuanto a la comparabilidad de la actividad y el tamaño de las compañías adquiridas.
- No obstante, es un método comúnmente aceptado y nos proporciona una referencia sobre cómo el mercado ha valorado transacciones en empresas vinculadas al mismo sector.

6. Múltiplos de compañías cotizadas comparables

- Los multiplicadores de mercado se calculan analizando cómo los mercados financieros valoran una serie de empresas cotizadas que desarrollan su actividad en la misma industria que INVERFIATC. Concretamente, se han seleccionado principalmente compañías dedicadas a la prestación de servicios de atención residencial y de asistencia sanitaria.
- Este método de valoración tiene una limitación, ya que las empresas seleccionadas no resultan idénticas ni en actividad ni en dimensión al Grupo. A pesar de las limitaciones, es un método comúnmente aceptado y resulta interesante conocer cómo los mercados financieros valoran este tipo de empresas y tratar de aplicar unos múltiplos para determinar el valor de la empresa.

Múltiplos de Empresas Cotizadas Comparables

Nombre Compañía	País	Moneda	Industria	Fecha	Cifra de Ventas	EBITDA	Deuda Financiera Neta	V. Compañía (Capitaliz. Mercado)	Valor Negocio (VN)	VN / Ventas	VN / EBITDA
Brookdale Senior Living Inc.	Estados Unidos	USD	Servicios de asistencia sanitaria	31/12/2015	4.960.608.000	571.572.000	6.311.653.000	3.476.734.063	9.788.387.063	2,0x	17,1x
Orpea SA	Francia	EUR	Servicios de asistencia sanitaria	31/12/2014	1.948.580.000	331.990.000	2.179.167.000	2.881.850.629	5.061.017.629	2,6x	15,2x
Extencicare Inc	Canada	CAD	Inversiones y servicios inmobiliarios	31/12/2015	979.609.000	95.061.000	347.943.000	848.749.258	848.749.258	0,9x	8,9x
National Healthcare Corp	Estados Unidos	USD	Servicios de asistencia sanitaria	31/12/2015	906.622.000	106.848.000	(69.102.000)	961.859.986	961.859.986	1,1x	9,0x
Five Star Quality Care Inc	Estados Unidos	USD	Servicios de asistencia sanitaria	31/12/2014	1.328.075.000	15.549.000	40.576.000	203.338.857	203.338.857	0,2x	13,1x
Ashiana Housing Limited	India	INR	Servicios de asistencia sanitaria	31/12/2014	1.097.220.525	308.791.978	30.628.523	8.262.820.020	8.231.853.287	7,5x	26,7x
Thonburi Medical Centre	Tailandia	THB	Inversiones y servicios inmobiliarios	31/12/2015	442.980.694	29.872.242	38.705.125	1.560.430.193	1.560.430.193	3,5x	52,2x
Le Noble Age	Francia	EUR	Atención residencial	31/12/2014	356.174.000	36.276.000	187.850.000	173.924.162	361.774.162	1,0x	10,0x
Korian	Francia	EUR	Atención residencial	31/12/2014	2.222.203.000	308.248.000	1.477.724.000	2.386.933.195	3.864.657.195	1,7x	12,5x

Fuente: Thomson Financial

Mediana	1,7x	13,1x
----------------	-------------	--------------

6. Múltiplos de transacciones precedentes comparables

- Estos multiplicadores de transacciones de compañías del sector se calculan a partir del precio real pagado en transacciones recientes y comparándolos con las magnitudes financieras de estas compañías.
- De la selección de empresas analizadas, se han determinado una serie de múltiplos (ratios entre el valor de transacción y sus magnitudes de explotación) que han servido de base para la valoración. Se han obtenido multiplicadores de Ventas y EBITDA.

Fecha Efectiva	Compañía Adquirida	Actividad	País	Compañía Adquiriente	Valor de la Transacción ('000\$)	% FFPP Adquiridos	% FFPP después de la Transacción	Múltiplo de Ventas	Múltiplo de EBITDA
04/07/2012	Geriatros SA	Atención residencial	España	Magnum Capital Industrial	56,38	100,00%	100,00%	0,9x	5,9x
24/10/2011	Le Noble Age SA	Atención residencial	Francia	Nobilise SAS	17,51	9,94%	9,94%	1,0x	9,9x
30/03/2011	Wilkinson-Terrace at Mtn Creek	Atención residencial	Estados Unidos	Cornerstone Healthcare Plus	8,50	100,00%	100,00%	2,4x	10,3x

Fuente: Thomson Financial

Mediana	1,0x	9,9x
----------------	-------------	-------------

6. Conclusiones de Múltiplos de Mercado

En base a los múltiplos obtenidos de compañías cotizadas y de las transacciones recientes del sector residencial, obtenemos los múltiplos que se detallan en el cuadro adjunto.

Magnitudes financieras

- El valor del Grupo mediante el método de múltiplos de mercado se obtendrá aplicando los múltiplos a las magnitudes financieras del Grupo (Ventas, EBITDA).
- Se han considerado las magnitudes financieras a 31 de diciembre de 2015 para la obtención del valor del negocio. El valor de las acciones se ha determinado aplicando la PFN a 31 de diciembre de 2015 al valor del negocio.
- Puesto que el centro residencial Les Massies de Mollet todavía está en periodo de maduración en 2015 y alcanza su máxima ocupación en 2016, se han considerado, adicionalmente, las magnitudes financieras proyectadas a 31 de diciembre de 2016.

Valor mediante múltiplos

- Tal como se puede apreciar, mediante la aplicación del método de los múltiplos de mercado, el valor de las acciones del Grupo considerando las magnitudes financieras de 2015, resultaría dentro de un rango de valores, que irían desde los 13,7 millones de euros a los 22 millones de euros, lo que representa un rango de valor unitario por acción de 0,32 euros a 0,50 euros. Considerando las cifras correspondientes a 2016, el rango de valor unitario por acción se sitúa entre 0,35 euros y 0,70 euros.
- Los motivos principales de dicha dispersión de valores son la comparación con compañías que no son comparables al 100%, sino que pueden presentar diversificación de productos, tamaños, diferentes rentabilidades, que las hace más o menos atractivas ante un potencial comprador.

No obstante, consideramos que el método de los múltiplos de mercado resulta adecuado únicamente como método de contraste de los valores obtenidos mediante el método de valoración del DFC, dada la difícil comparabilidad de las compañías seleccionadas con INVERFIATC, ya sea por tamaño, regulación, portafolio de servicios, actividad, etc.

Resumen de Múltiplos	2015		2016	
	VN / Ventas	VN / EBITDA	VN / Ventas	VN / EBITDA
Múltiplos Empresas Cotizadas Comparables	1,7x	13,1x	1,7x	13,1x
Múltiplos de Transacciones de Compañías Comparables	1,0x	9,9x	1,0x	9,9x

Magnitudes Financieras de Cuenta de Resultados (000€)	Ventas	EBITDA	Ventas	EBITDA
Magnitudes Financieras reales a 31.12.2015 y proyectadas a 31.12.2016	8.432	1.243	9.803	1.897

Valor del Negocio (000€) (VN)	VN / Ventas	VN / EBITDA	VN / Ventas	VN / EBITDA
Valor del negocio				
Valor mediante múltiplos de Empresas Cotizadas	14.664	16.255	17.049	24.812
Valor mediante múltiplos de transacciones comparables	8.027	12.255	9.333	18.706

Valor de las acciones (000€) (VN +/- PFN)	VN / Ventas	VN / EBITDA	VN / Ventas	VN / EBITDA
Valor del 100% de las acciones				
Valor mediante múltiplos de Empresas Cotizadas	20.424	22.015	22.809	30.572
Valor mediante múltiplos de transacciones comparables	13.787	18.015	15.093	24.466

Rango de valor por acción

Valor del 100% de las acciones	VN / Ventas	VN / EBITDA	VN / Ventas	VN / EBITDA
Valor mediante múltiplos de Empresas Cotizadas	0,47	0,50	0,52	0,70
Valor mediante múltiplos de transacciones comparables	0,32	0,41	0,35	0,56

Fuente: Elaboración propia a partir de Información Facilitada por el Grupo y Thomson Financials.

Sección 5: Conclusión

01. Introducción

02. Descripción del Grupo

02. Metodologías de valoración para una OPA de Exclusión

03. Valoración del Grupo

04. Conclusión

Anexos

Conclusiones de la valoración

- La tabla inferior muestra un resumen del valor por acción de los fondos propios de INVERFIATC, obtenidos según los diferentes métodos de valoración empleados, de acuerdo con el RD 1066/2007.

Conclusiones

Métodos utilizados	Valor por acción
Valor teórico contable	1,10
Valor de liquidación	1,01 - 1,02
Cotización media último semestre	0,35
Precio ofrecido en una OPA formulada en el último año	-
Descuento de Flujos de Caja	0,46 - 0,51
Múltiplos de compañías cotizadas comparables 2015 (Ventas y EBITDA)	0,47 - 0,50
Múltiplos de compañías cotizadas comparables 2016 (Ventas y EBITDA)	0,52 - 0,70
Múltiplos de transacciones de compañías comparables 2015 (Ventas y EBITDA)	0,32 - 0,41
Múltiplos de transacciones de compañías comparables 2016 (Ventas y EBITDA)	0,35 - 0,56
Número de acciones 31/12/2015 (netas de autocartera)	43.692.042

- Los métodos utilizados proporcionan un rango de valores, que va desde 0,32 euros por acción, determinado por el rango bajo del valor obtenido mediante el múltiplo de Ventas de transacciones de compañías comparables, hasta los 1,10 euros por acción, determinado por valor teórico contable.

De acuerdo con todo lo anterior y teniendo en cuenta conjuntamente la relevancia de cada uno de los métodos aplicados, consideramos como razonable un valor por acción entre 1,01 (rango bajo del Valor de Liquidación) y 1,10 euros (valor establecido por el método del Valor Teórico Contable).

Anexos

01. Introducción

02. Descripción del Grupo

02. Metodologías de valoración para una OPA de Exclusión

03. Valoración del Grupo

04. Conclusión

Anexos

Anexo A – Coste Medio Ponderado del Capital

Cálculo del WACC

Coste Medio Ponderado del Capital (WACC)			
Concepto		Símbolo	Comentario
Tasa libre de riesgo	1,37%	R_f	Rentabilidad del bono del Gobierno de España a 10 años a 31/12/15.
Beta apalancada	1,01	β_L	Medida del riesgo de un título o una cartera en relación al riesgo sistemático del mercado.
Prima de riesgo del mercado	5,90%	P_m	Diferencial histórico entre la Tasa Libre de Riesgo (R_f) y la rentabilidad de un portfolio del total del mercado bursátil (R_m) según Pablo Fernández. ¹
Coste de los Recursos Propios	7,30%	$K_e = R_f + (\beta_L \times P_m) + \alpha$	Rentabilidad esperada por los proveedores de capital (accionistas) a los recursos financieros que invierten en ella
Coste bruto de la deuda	2,67%	D	Coste de la Deuda antes de impuestos.
Tasa libre de riesgo	1,37%	R_f	Rentabilidad del bono del Gobierno de España a 10 años a 31/12/15.
Prima por riesgo de impago	1,30%	D_f	Spread sobre la deuda por riesgo de insolvencia del Grupo según Damodaran. ²
Tasa impositiva nominal	25,0%	T_i	Tasa impositiva nominal aplicable en España
Coste de la Deuda	2,00%	$K_d = (D + D_f) \times (1 - T_i)$	Rentabilidad esperada por los proveedores de recursos ajenos a la compañía a L/P.
Estructura de capital del Grupo		Debt / Equity	
% Valor de los FFPP	97,3%	$E / (D + E)$	Relación entre el valor de los FFPP a valor de mercado y el Valor del Negocio del Grupo.
% Valor de la Deuda	2,7%	$D / (D + E)$	Relación entre el valor de la Deuda financiera y el Valor del Negocio del Grupo.
WACC	7,2%	$K_e \times E/(D+E) + K_d \times D/(D+E)$	Weighted Average Cost of Capital

Nota (1): Pablo Fernández es profesor de Finanzas en la IESE Business School de la Universidad de Navarra. Es también conocido como autor de varios textos académicos ampliamente utilizados en valoración, finanzas corporativas y de gestión de inversiones (entre los que destacan “Market Risk Premium and Risk-Free Rate used for 41 countries in 2015”).

Nota (2): Aswath Damodaran es profesor de Economía en la Stern School of Business de la Universidad de Nueva York, donde es profesor de finanzas corporativas y valoraciones. Es también conocido como autor de varios textos académicos y profesional ampliamente utilizados en valoración, finanzas corporativas y de gestión de inversiones. Damodaran es ampliamente citado en el campo de las valoraciones, con una gran reputación como profesor y autoridad. www.damodaran.com

Anexo B – Cálculo de la Beta

BETA mediante compañía cotizadas comparables

Nombre de la Compañía	DFN / (DFN+Cap. Merc.) ("Apalancamiento")	DFN / Cap. Mercado (Gearing)	Beta (mensual 5 años)	Fecha Beta	Beta Ajustada	Tasa efectiva de impuestos	Beta Desapalancada	Beta Reapalancada
National Healthcare Corp	0%	0%	0,93	26/04/2016	0,95	0%	0,95	0,97
Five Star Quality Care Inc	20%	20%	1,91	26/04/2016	1,61	0%	1,34	1,37
Ashiana Housing Limited	0%	0%	1,03	26/04/2016	1,02	16%	1,02	1,04
Thonburi Medical Centre	2%	2%	0,75	26/04/2016	0,83	1%	0,81	0,83

Fuente: Thomson Financial

Mediana

0,99

1,01

Nota: Se han considerado como compañías cotizadas comparables en el cálculo de la beta aquellas con una estructura de capital objetivo similar a la del Grupo.

Anexo C – Tasaciones activos

Tasaciones experto independiente	1	2	3 = 2 - 1	4	3 x 4	5	6	7	8 = 2 - 6 - 7
Inmueble	Valor Neto Balance	Valor total tasado	Plusvalía latente	% impuesto	Impuesto teórico	Activos por imp. diferidos	Valor del impuesto	Gastos de venta	Valor de liquidación del activo
INVERFIATC									
ARGENTINA - Oficinas y Parking Calle Lima	719	1.340	621	25% / 35%	316	175	141	183	1.015
PROFIATC-11									
CORNELLÀ - Geriatric Blau Almeda	11.703	12.056	353	25%	88	38	50	-	12.005
RCN, S.L.									
SANT CUGAT DEL VALLÈS	28.656	27.375	-	25%	-	599	-	-	27.375
Total en euros	41.078	40.771	973		404	812	191		40.396

Fuente: Información proporcionada por el Grupo.

Nota 1: La información referente al valor de tasación del inmueble de Argentina ha sido proporcionada en USD. Se ha aplicado el tipo de cambio dólar/euro a 22 de marzo de 2016.

Nota 2: La tasación del inmueble de Argentina ha sido realizada con fecha 8 de marzo de 2016 por "O&p Consultora Jurídica Inmobiliaria". La tasación de los inmuebles situados en Barcelona ha sido realizada por "Gesvalt" a fecha 16 de marzo de 2016.

- 1 Valor neto de los inmuebles reflejado en el Balance de Situación del Grupo a 31 de diciembre de 2015 incluyendo las instalaciones. No se ha incluido otro inmovilizado (mobiliario, equipos informáticos, etc) por valor de 1.617 miles de euros, ya que se considera que no podrá ser realizado o su valor de realización no será significativo.
- 2 Según información facilitada por la Dirección del Grupo, el valor de tasación de los inmuebles corresponde con las tasaciones de los activos del Grupo realizadas por expertos independientes con informes emitidos en marzo de 2016.
- 3 El valor de la plusvalía se corresponde con la diferencia que resulta entre el valor de mercado de los activos (valor de tasación) y el valor neto contable de los activos, en el supuesto de venta de los activos para la liquidación del Grupo. A efectos fiscales, la minusvalía procedente de la residencia Cugat Natura no se puede compensar con las plusvalías de los otros activos, ya que las plusvalías asociadas en la venta de cada inmueble (incluyendo instalaciones) debe ser calculada por inmueble a efectos fiscales, y no a nivel global (por sociedad o consolidado).
- 4 El tipo impositivo corresponde con el 25% aplicado a todos los activos en este tipo de operación en España. En el caso del inmueble de Argentina, se ha considerado también el tipo impositivo sobre las plusvalías aplicado en dicho país del 35%.
- 5 Corresponde a las Bases Imponibles Negativas (BIN) y las Amortizaciones no deducibles pendientes de compensar por Cugat Natura, Profiat-11 e Inverfiatc, incluidos como activos por impuestos diferidos en el Balance de Situación del Grupo a cierre de 2015, importes que podrán ser deducidos una vez se vendan los activos, según la normativa fiscal vigente. También se consideran las BINs de Cugat Natura que no fueron activadas (120 miles de euros) y las deducciones no activadas de Inverfiatc, S.A (172 miles de euros). No se han considerado los activos por impuesto diferidos por deterioros no deducibles de Inverfiatc por 431 miles de euros, ni los impuestos diferidos por amortizaciones no deducibles por 22 miles de euros de las empresas que no tienen activos (Blau Almeda y Les Masies), ya que no podrán compensar dichas bases.
- 6 El valor del impuesto corresponde con la diferencia resultante del impuesto a aplicar a la plusvalía y el importe compensado de las bases imponibles negativas pendientes de aplicación.
- 7 Los gastos de venta se han considerado solo los del inmueble de Argentina, al ser los más relevantes, según estimaciones de la Dirección.
- 8 El valor de liquidación del activo se corresponde con el importe neto del valor de tasación, los gastos asociados a la plusvalía y el impuesto a pagar.

Anexo D – Cálculo de los activos por impuesto diferido

Descuento activos por impuestos diferidos pendientes

000'€	2019	2020	2021	2022	2023
Bases pendientes compensar Cugat Natura	261	195	127	59	0
IS proyectado al 1%		-67	-67	-68	-69
Bases compensadas		67	67	68	59
Periodo de descuento		4,5	5,5	6,5	7,5
Tasa de descuento		7,2%	7,2%	7,2%	7,2%
Factor de descuento		0,73	0,68	0,64	0,60
Saldo descontado		49	46	43	35
Total saldo descontado					174

- 1 Nota 1:
El cálculo de los activos por impuestos diferidos pendientes de aplicar se corresponde con las bases imponibles negativas de la residencia Cugat Natura, que quedan pendientes de compensar en 2019, por importe de 261 miles de euros.
Al importe del Impuesto de Sociedades reflejado en la Cuenta de Pérdidas y Ganancias del Grupo en 2019, se ha aplicado una tasa de crecimiento del 1% para su proyección a futuro.
Las bases compensadas corresponden al importe de impuesto compensado en función de las bases imponibles pendientes.
Para calcular el valor actual de dichos importes, se ha calculado considerando una tasa de descuento del 7,2% y un periodo de descuento en línea con los cálculos realizados en el Descuento de Flujos de Caja.

Descuento activos fiscales Inverfiatc

000'€	
Activos por deterioro	431
Deducciones no activadas Inverfiatc y amortizaciones no deducibles	175
Total activos fiscales Inverfiatc	606
Periodo de descuento	0,5
Tasa de descuento	7,2%
Factor de descuento	0,97
Saldo descontado	586

- 2 Nota 2:
Los activos por deterioro con valor de 431 miles euros, las deducciones no activadas y las amortizaciones no deducibles por valor de 175 miles de euros, se corresponden con la estimación más conservadora del importe que se espera cobrar en 2016 derivados del deterioro de las sociedades en liquidación Forcimsa Empresa Constructora, S.A. y Forja de Sostres Cimtrar, S.L.
Dicho importe ha sido descontado para calcular su valor actual, considerando las mismas hipótesis que para el método del Descuento de Flujos de Caja, es decir, una tasa de descuento del 7,2% y un periodo de descuento de medio año, según lo establecido en el "mid-year convention".

Fuente: Elaboración propia a partir de información proporcionada por el Grupo.

Anexo E – Posición Financiera Neta

Posición Financiera Neta a 31 de diciembre de 2015

000'€	
Tesorería	2.988
Inversiones financieras a corto plazo	1.019 ¹
Inversiones financieras a largo plazo	2.330 ¹
Deudas con entidades financieras - LP	(416) ²
Deudas con entidades financieras - CP	(161) ²
PFN (Posición Financiera Neta)	5.760

Fuente: Elaboración propia a partir de información proporcionada por el Grupo.

Nota 1:

Las inversiones financieras a corto y largo plazo corresponden a imposiciones a plazo fijo. Las diferencia con el importe mostrado en el Balance de Situación del Grupo corresponde a fianzas por arrendamientos.

Nota 2:

Las deudas con entidades financieras corresponden con las deudas de la sociedad Cugat Natura con entidades de crédito, sin considerar las fianzas recibidas por arrendamientos relativos a los apartamentos de las residencias alquilados a terceros.

Anexo F – Valor Teórico Contable

Aspectos principales

- En el presente Informe hemos considerado razonable realizar el cálculo del Valor Teórico Contable con el valor resultante de los Estados Financieros consolidados y no los individuales, dado que se trata de un Grupo que consolida contablemente.
- A nivel informativo, la tabla inferior muestra las diferencias resultantes entre el VTC individual de INVERFIATC y el VTC consolidado del Grupo, para los ejercicios 2014 y 2015.

Cálculo del Valor Teórico Contable

000'€	31/12/2014	31/12/2014	31/12/2015	31/12/2015
	Individual	Consolidado	Individual	Consolidado
Activo contable	50.302	50.714	50.071	50.080
Pasivo contable	(230)	(2.044)	(169)	(1.806)
Valor teórico contable	50.072	48.670	49.902	48.274
Intereses minoritarios	-	-	-	-
Valor teórico contable Sociedad Dominante	50.072	48.670	49.902	48.274
Número total de acciones	45.092.100	45.092.100	45.092.100	45.092.100
Acciones en autocartera	(1.400.058)	(1.400.058)	(1.400.058)	(1.400.058)
Número de acciones excluyendo autocartera	43.692.042	43.692.042	43.692.042	43.692.042
Valor teórico contable por acción	1,15	1,11	1,14	1,10

1

Nota 1:

Según información facilitada por la Dirección, la principal diferencia entre el patrimonio del balance individual y consolidado, corresponde a la diferencia entre el valor de las participaciones en cada una de la sociedades del grupo y sus valores patrimoniales, siendo derivada principalmente por los resultados negativos acumulados del Centro Residencial Cugat Natura. Mientras que en el balance individual estas diferencias no están registradas, en el consolidado se encuentran reflejadas como Reservas de Sociedades Consolidadas por Integración Global dentro del patrimonio neto.

Anexo G – Certificado de la Sociedad Rectora de la Bolsa de Barcelona



Nº 1.785

DOÑA ROSER MICÓ PÉREZ, RESPONSABLE DE SUPERVISIÓN DE MERCADOS E INFORMACIÓN DE LA SOCIEDAD RECTORA DE LA BOLSA DE VALORES DE BARCELONA, S.A.U.

CERTIFICA: Que durante el período comprendido entre los días 1 de octubre de 2015 y el 30 de marzo de 2016, ambos incluidos, las acciones INVERFIAC, S.A., registraron un cambio medio ponderado de 0,3471 euros.

Y PARA QUE CONSTE, a petición y utilidad de INVERFIAC, S.A., se expide la presente certificación, en Barcelona, a quince de abril de dos mil dieciséis.

Anexo H – Tasa de crecimiento a perpetuidad

Aspectos principales

- La tasa de crecimiento a perpetuidad utilizada en este Informe se ha basado en la inflación prevista a largo plazo en España, obtenida de fuentes públicas, en este caso, el Fondo Monetario Internacional (FMI), siendo por lo tanto un dato no estimado por parte de Grant Thornton Advisory, S.L.P.

Tasa de crecimiento a perpetuidad

%	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	Promedio
									2016-2021
IPC España (FMI)	-0,1%	-0,5%	-0,4%	1,0%	1,1%	1,3%	1,5%	1,6%	1,0%

- A continuación se muestra un detalle de las estimaciones incluidas en el documento publicado por el FMI en Abril de 2016, denominado World Economic Outlook Database:

Table A6. Advanced Economies: Consumer Prices¹
(Annual percent change)

	Average									Projections		
	1998–2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2021
Advanced Economies	2.0	3.4	0.2	1.5	2.7	2.0	1.4	1.4	0.3	0.7	1.5	1.9
United States	2.6	3.8	-0.3	1.6	3.1	2.1	1.5	1.6	0.1	0.8	1.5	2.2
Euro Area ²	2.0	3.3	0.3	1.6	2.7	2.5	1.3	0.4	0.0	0.4	1.1	1.7
Germany	1.5	2.8	0.2	1.1	2.5	2.1	1.6	0.8	0.1	0.5	1.4	2.0
France	1.7	3.2	0.1	1.7	2.3	2.2	1.0	0.6	0.1	0.4	1.1	1.7
Italy	2.3	3.5	0.8	1.6	2.9	3.3	1.2	0.2	-0.1	0.2	0.7	1.3
Spain	3.0	4.1	-0.3	1.8	3.2	2.4	1.4	-0.1	-0.5	-0.4	1.0	1.6
Netherlands	2.3	2.2	1.0	0.9	2.5	2.8	2.6	0.3	0.2	0.3	0.7	1.2
Belgium	1.9	4.5	0.0	2.3	3.4	2.6	1.2	0.5	0.6	1.2	1.1	1.5
Austria	1.7	3.2	0.4	1.7	3.6	2.6	2.1	1.5	0.8	1.4	1.8	2.0
Greece	3.3	4.2	1.3	4.7	3.1	1.0	-0.9	-1.4	-1.1	0.0	0.6	1.9
Portugal	2.9	2.7	-0.9	1.4	3.6	2.8	0.4	-0.2	0.5	0.7	1.2	1.8
Ireland	3.3	3.1	-1.7	-1.6	1.2	1.9	0.5	0.3	0.0	0.9	1.4	2.0
Finland	1.5	3.9	1.6	1.7	3.3	3.2	2.2	1.2	-0.2	0.4	1.4	2.0
Slovak Republic	6.4	3.9	0.9	0.7	4.1	3.7	1.5	-0.1	-0.3	0.2	1.4	2.0
Lithuania	2.2	11.1	4.2	1.2	4.1	3.2	1.2	0.2	-0.7	0.6	1.9	2.3
Slovenia	5.6	5.7	0.9	1.8	1.8	2.6	1.8	0.2	-0.5	0.1	1.0	2.0
Luxembourg	2.5	4.1	0.0	2.8	3.7	2.9	1.7	0.7	0.1	0.5	1.3	2.1
Latvia	4.6	15.2	3.2	-1.2	4.2	2.3	0.0	0.7	0.2	0.5	1.5	1.8
Estonia	4.4	10.6	0.2	2.7	5.1	4.2	3.2	0.5	0.1	2.0	2.9	2.7
Cyprus ³	2.5	4.4	0.2	2.6	3.5	3.1	0.4	-0.3	-1.5	0.6	1.3	1.9
Malta	2.5	4.7	1.8	2.0	2.5	3.2	1.0	0.8	1.2	1.6	1.8	1.8

Fuente: FMI.

Anexo I – “Mid-year convention”

Aspectos principales

- El descuento según el “*mid-year convention*” es un término usado en el análisis del Descuento de Flujos de Caja para descontar los flujos de caja futuros a un valor actual.
- El método básico del Descuento de Flujos de Caja supone que el valor total de flujo de caja generado en un año determinado se calcula al final de ese año, y por lo tanto, los periodos se descuentan de forma anual. Esto no es un método exacto, ya que no se tiene en cuenta que el flujo de dinero en efectivo se genera a lo largo de todo el ejercicio, y no hay final del año.
- Con el fin de medir los flujos de caja descontados con mayor precisión, se utiliza el descuento aplicando el *mid-year convention*, descontando los flujos de efectivo en la mitad del año. Ello equivale a suponer que los flujos de caja se generan de forma regular durante todos los días del año, de modo que al final resulta equivalente a considerar que, de promedio, se han generado a mitad del ejercicio. Por ello se considera un factor de descuento de medio año.