

COMISIÓN NACIONAL DEL MERCADO DE VALORES

De conformidad con lo establecido en los artículos 17 del Reglamento (UE) nº 596/2014 sobre abuso de mercado y 227 del Texto Refundido de la Ley del Mercado de Valores (en lo sucesivo, la "LMV"), **FINANZAS E INVERSIONES VALENCIANAS, S.A.** (en adelante, la "Sociedad") comunica la siguiente

INFORMACIÓN RELEVANTE

El Consejo de Administración de la Sociedad, en virtud de acuerdos adoptados por escrito y sin sesión el día 25 de noviembre de 2020, ha aprobado iniciar los trámites para la exclusión de negociación de la totalidad de las acciones integrantes del capital de la Sociedad de la Bolsa de Valores de València, con arreglo al procedimiento que se describe a continuación, sin perjuicio de que a lo largo del proceso se publique la correspondiente información relevante sobre los detalles de cada fase del mismo.

1. Convocatoria de Junta General extraordinaria de accionistas.

El Consejo de Administración ha aprobado convocar una Junta General extraordinaria de accionistas que, previsiblemente, se celebrará en primera convocatoria el día 28 de diciembre de 2020 en la calle Caballeros 22 de València, en la que someterá a los accionistas las siguientes propuestas:

1ª. Aprobar la exclusión de negociación en la Bolsa de Valores de València de las acciones representativas del capital social de Finanzas e Inversiones Valencianas, S.A., con renuncia expresa de los accionistas a la venta de sus acciones en régimen de oferta pública, al amparo de lo previsto en el apartado letra b) del artículo 11 (en lo sucesivo, la "Exclusión por Acuerdo Unánime de los Accionistas") del Real Decreto 1066/2007, de 27 de julio, sobre el régimen de las ofertas públicas de adquisición de valores (en adelante, el "Real Decreto 1066/2007").

2ª. En el supuesto de que la Junta General de accionistas no aprobase la Exclusión por Acuerdo Unánime de los Accionistas a que se refiere la anterior propuesta 1ª:

2ª.1. Solicitar ante la Comisión Nacional del Mercado de Valores (en adelante, el "Acuerdo de Solicitud de Exclusión"):

(ii) la exclusión de negociación en la Bolsa de Valores de València de las acciones representativas del capital social de Finanzas e Inversiones Valencianas, S.A.; y

(ii) la exención de la obligación de formular una oferta pública de adquisición previa a la exclusión de negociación de las acciones representativas del capital social, al amparo de lo previsto en el apartado letra e) del artículo 11 del Real Decreto 1066/2007, estableciendo al efecto un procedimiento equivalente al de una oferta pública de adquisición con el que se asegura la protección de los legítimos intereses de los titulares de los valores afectados por la exclusión (en adelante, el "Procedimiento Equivalente").

2ª.2. Al objeto de obtener de la Comisión Nacional del Mercado de Valores (en lo sucesivo, la "CNMV") la exención de la obligación de formular una oferta pública de adquisición previa a la exclusión de negociación de las acciones representativas del capital social, aprobar un Procedimiento Equivalente consistente en el mantenimiento de una orden sostenida de compra de acciones de la Sociedad con las características que se detallan en el apartado 4 siguiente (la "Orden de Compra"), por la propia Sociedad.

Se adjuntan a la presente comunicación de información relevante, como anexo 1, el Informe del Consejo de Administración previsto en el artículo 82 de la LMV, que incluye el texto íntegro de las propuestas de acuerdos que se someterán a la Junta General extraordinaria de accionistas, y, como anexo 2, el informe de valoración de las acciones de la Sociedad emitido con fecha 21 de octubre de 2020 por Fides Auditores, S.L.P.

2. Actuaciones ante la CNMV.

2.1. En caso de aprobarse por unanimidad la propuesta de Exclusión por Acuerdo Unánime de los Accionistas, se comunicará de inmediato a la CNMV y se realizarán los trámites y comunicaciones oportunos ante dicho organismo y ante la Sociedad Rectora de la Bolsa de València, la Sociedad de Gestión de los Sistemas de Registro, Compensación y Liquidación de Valores, S.A. (en adelante, "Iberclear") y las entidades participantes o encargadas del registro contable de las anotaciones en cuenta y cualesquiera otros organismos públicos o privados, para la más completa ejecución del mismo.

2.2. En caso de aprobarse el Acuerdo de Solicitud de Exclusión, se iniciarán de inmediato los trámites pertinentes para iniciar el procedimiento ante dicho organismo.

3. Periodo de Alegaciones.

Una vez presentada la solicitud de exclusión de negociación y de exención de OPA, la CNMV anunciará en el Boletín Oficial del Estado (en lo sucesivo, el "BOE"), si lo considera necesario, la apertura de un periodo de alegaciones durante un plazo mínimo de 30 días desde la publicación del citado anuncio (en adelante, el "Periodo de Alegaciones"), con el fin de que los accionistas de la Sociedad puedan formular las alegaciones que estimen pertinentes.

Finalizado el Periodo de Alegaciones, la CNMV, en el ejercicio de sus funciones, resolverá sobre la solicitud de exclusión y de exención de OPA, aprobado por la Junta General extraordinaria de accionistas, consistente en la Orden de Compra con las características que se detallan en el apartado 4 siguiente.

4. Orden de Compra.

Una vez aprobada por la CNMV la solicitud de exclusión y de exención de OPA, se dará inicio a la Orden de Compra con las siguientes características:

- 4.1. Ordenante: Finanzas e Inversiones Valencianas, S.A.
- 4.2. Destinatarios: todos los titulares de acciones de la Sociedad con excepción de aquellos que hubiesen votado a favor del Acuerdo de Solicitud de Exclusión y que, además, inmovilicen sus acciones hasta que finalice la citada Orden de Compra. Se hace constar que treinta y cuatro accionistas (excluyendo la autocartera), titulares de 1.494.953 acciones, que representan un 98,24% del capital social procederán a la inmovilización de sus respectivas acciones de la Sociedad.
- 4.3. Duración: al menos, 30 días naturales.
- 4.4. Precio: 29,80 euros por acción.
- 4.5. Gastos e impuestos: los gastos e impuestos que se deriven para los accionistas transmitentes por la transmisión de sus acciones en la Orden de Compra correrán a cargo de los mismos.

La Sociedad tiene en autocartera 22.039 acciones propias, representativas del 1,4483% del capital social; en consecuencia, la Orden de Compra está dirigida a un total máximo estimado de 4.717 acciones, representativas del 0,31% del capital de la Sociedad, que sumadas a las inmovilizadas y a las existentes en la autocartera ascienden al 100% del capital social.

La Sociedad cuenta con liquidez y reservas libres suficientes para hacer frente a las obligaciones económicas que para la misma pudieran derivarse de la Orden de Compra.

5. Exclusión de negociación.

Una vez haya concluido el periodo de la Orden de Compra y liquidadas la totalidad de las operaciones de compraventa en ejecución de la misma, la Sociedad Rectora de la Bolsa de València publicará la fecha efectiva de la exclusión de negociación de las acciones de la Sociedad.

6. Otra información de interés relativa al emisor.

Una vez llevada a cabo la exclusión de cotización, la Sociedad no prevé cambios significativos en la actividad que desarrolla la

Sociedad actualmente, teniendo previsto continuar su negocio conforme al modelo presente.

València, 27 de noviembre de 2020.

Agnès Noguera Borel
Secretaria del Consejo de Administración

INFORME DEL CONSEJO DE ADMINISTRACIÓN DE FINANZAS E INVERSIONES VALENCIANAS, S.A. SOBRE LA PROPUESTA DE ACUERDO DE EXCLUSIÓN DE NEGOCIACIÓN DE LAS ACCIONES DE LA SOCIEDAD EN LA BOLSA DE VALORES DE VALÈNCIA.

1. Objeto del informe.

El Consejo de Administración de Finanzas e Inversiones Valencianas, S.A. (la "**Sociedad**"), en su reunión celebrada el día 28 de octubre de 2019, ha acordado someter a la consideración de la Junta General extraordinaria y universal de accionistas de la Sociedad la aprobación del acuerdo de exclusión de negociación en la Bolsa de Valores de València de la totalidad de las acciones representativas del capital social, al amparo y de conformidad con lo previsto en los artículos 35.2 de la Ley del Mercado de Valores y 11 b) del RD 1066/2007, de 27 de julio, sobre el régimen de las ofertas públicas de adquisición de valores, ante el incumplimiento prolongado de los requisitos de permanencia en Bolsa y los efectos negativos de falta de liquidez sobre la formación del precio de cotización.

El Consejo de Administración ha formulado y suscrito por unanimidad el presente informe en el que se justifica detalladamente la propuesta de exclusión de negociación.

2. Justificación de la exclusión de negociación.

Las acciones de Finanzas e Inversiones Valencianas, S.A. cotizan en el mercado de corros de la Bolsa de València desde que, ya en abril de 1975, las acciones de Finanzas Inmuebles Cisneros, S.A. se admitieran por primera vez a negociación en el entonces Bolsín Oficial de Comercio.

Sin embargo, es ya prolongado el incumplimiento de los requisitos exigidos en la normativa aplicable para la permanencia en Bolsa, en cuanto a difusión, frecuencia y volumen de contratación: (i) no cuenta en los últimos años con más de 100 accionistas (excluyendo las grandes participaciones en el capital); (ii) no ha repartido dividendos en los últimos ocho años; y (iii) no ha habido operativa sobre el valor desde 2015.

El reducido capital flotante de la Sociedad y el escaso volumen de contratación de sus acciones ha producido evidentes efectos negativos de falta de liquidez del valor y sobre la formación del precio de cotización.

Las anteriores circunstancias, unidas al hecho de que la

Sociedad no haya captado desde su admisión a cotización en Bolsa fondos en los mercados de capitales ni prevea hacerlo en el futuro previsible, justifican la conveniencia de proceder a la exclusión de negociación de las acciones de la Sociedad en la Bolsa de Valores de València por razones de interés de la propia Sociedad y de sus accionistas sobre la base de criterios de economía y eficiencia, con el fin de evitar los costes asociados al cumplimiento de las obligaciones derivadas de la cotización en Bolsa y de permitir al equipo directivo concentrarse exclusivamente en la gestión empresarial.

Atendidas los diversos motivos que justifican la exclusión de negociación de las acciones de la Sociedad, el Consejo de Administración, tras haber analizado con la CNMV los distintos métodos de exclusión de cotización de las acciones de Finanzas e Inversiones Valencianas, S.A. en el mercado de corros de la Bolsa de València y la opinión del experto independiente, Fides Auditores, S.L.P., sobre la valoración de la acción, ha convenido que el procedimiento que mejor aplica es la exclusión de negociación voluntaria, es decir, por decisión de la propia compañía.

Descartadas, por su complejidad y costes excesivos, las alternativas de formulación de una oferta pública de exclusión y de orden sostenida de compra, la norma contempla el acuerdo unánime de exclusión adoptado por todos los accionistas de la Sociedad, con renuncia a la venta de sus valores en régimen de oferta pública. Este procedimiento ha de llevarse a cabo mediante la celebración de una Junta general extraordinaria de accionistas a la que asistan todos los titulares de acciones de la compañía y en la que el acuerdo de exclusión voluntaria de cotización se apruebe por unanimidad. El único método fiable para alcanzar este acuerdo unánime es que la compañía se asegure la presencia de todos los accionistas -lo que sólo se puede conseguir si la Junta se celebra con el carácter de universal- y el voto favorable de todos los asistentes -lo que sólo puede garantizarse con el voto expreso anticipado mediante delegación-.

Como parte de las actuaciones de Finanzas e Inversiones Valencianas, S.A. para lograr un objetivo similar al del procedimiento estándar, con la intención de adquirir en el mercado las acciones de aquellos de sus accionistas que así lo desearan, contando, eso sí, con un precio de la acción que se adecuara al valor actual de la Sociedad y permitiera operar fuera del precio estático fijado en las últimas operaciones realizadas en el mercado, obtuvo un informe emitido por Fides Auditores, S.L.P., de fecha 29 de marzo de 2019, de análisis de la valoración de sus acciones, cuya conclusión era que, aplicando todos los criterios de valoración comúnmente utilizados y reconocidos por la comunidad financiera

internacional, y no habiéndose realizado operaciones recientes por parte de los accionistas que indiquen otro precio, el valor de la acción en ningún caso es superior a 29,85€. Esta información fue publicada mediante hecho relevante en la página web de la CNMV el 10 de abril de 2019 (número de referencia 276979) y permitió solicitar a la Sociedad Rectora de la Bolsa de València la ampliación del rango estático del valor, de manera que se han podido negociar operaciones al precio resultante de la valoración referida.

3. Texto íntegro de la propuesta de acuerdo que se somete a la aprobación de la Junta General de accionistas.

De conformidad con el contenido del presente informe, el texto íntegro de los acuerdos que el Consejo de Administración de Finanzas e Inversiones Valencianas, S.A. propone para su aprobación por la Junta General extraordinaria y universal de accionistas es el siguiente:

"Aprobar la exclusión de negociación en la Bolsa de Valores de València de las acciones representativas del capital social de Finanzas e Inversiones Valencianas, S.A., con renuncia expresa de los accionistas a la venta de sus acciones en régimen de oferta pública, al amparo de lo previsto en el apartado letra b) del artículo 11 del Real Decreto 1066/2007, de 27 de julio, sobre el régimen de las ofertas públicas de adquisición de valores."

"En relación con este acuerdo, delegar en el Consejo de Administración todas y cada una de las siguientes facultades, con autorización de sustitución en cualesquiera de los miembros del Consejo de Administración, así como en la Secretaria del mismo, y en los términos más amplios que en derecho se requiera:

- Realizar cuantos actos o negocios jurídicos sean necesarios o meramente convenientes para la ejecución de este acuerdo, otorgando cuantos documentos públicos o privados estimaren necesarios o convenientes para la más plena eficacia del mismo.*
- Subsanan, aclarar, interpretar, precisar o completar el presente acuerdo o los que se recogiesen en cuantas escrituras o documentos se otorguen en ejecución del mismo en todo lo que no esté previsto en aquel o en ellos y de modo particular, cuantas omisiones, defectos o errores de fondo o de forma impidieran la admisión del presente acuerdo y de sus consecuencias por la Comisión Nacional del Mercado de Valores o cualesquiera otras*

instituciones u organismos o su inscripción en el Registro Mercantil.

- *Presentar y tramitar la totalidad de documentación necesaria ante la Comisión Nacional del Mercado de Valores, la Sociedad Rectora de la Bolsa de València, la Sociedad de Gestión de los Sistemas de Registro, Compensación y Liquidación de Valores, S.A. (Iberclear), las entidades participantes o encargadas del registro contable de las anotaciones en cuenta y otros organismos públicos o privados cuando fuere necesario.*
- *Cancelar el registro de las acciones y/o revocar la designación de la Sociedad de Gestión de los Sistemas de Registro, Compensación y Liquidación de Valores, S.A. (Iberclear) y sus entidades participantes como entidades encargadas de la llevanza del registro contable de las acciones de la Sociedad, una vez queden excluidas de negociación las acciones de la Sociedad en la Bolsa de Valores de València.*
- *Representar a la Sociedad ante cualesquiera organismos, oficinas públicas, registros, entidades, públicos o privados, nacionales o extranjeros, ante los que sea necesario llevar a cabo cualesquiera actuaciones relativas a la exclusión de negociación de las acciones de la Sociedad.*
- *Comparecer ante los Registros Mercantiles que sean competentes, la Comisión Nacional del Mercado de Valores, la Sociedad de la Bolsa de Valores de València, la Sociedad de Gestión de los Sistemas de Registro, Compensación y Liquidación de Valores, S.A. (Iberclear) y cualesquiera otras autoridades, organismos o entidades, públicas o privadas, firmando al efecto cuantos documentos, públicos o privados, y realizando y dando cumplimiento a cuantos trámites y actuaciones sean precisos o convenientes para la ejecución y buen fin del presente acuerdo, pudiendo, en particular y a título meramente enunciativo y no limitativo, determinar, aclarar, precisar, modificar e interpretar su contenido en todas las condiciones de los mismos en lo no previsto por la presente junta general de accionistas, incluso modificando la redacción y las condiciones en aquellos aspectos que sean precisos al objeto de ajustar su texto y contenidos a cualesquiera modificaciones legislativas o recomendaciones de carácter no vinculante que pudieran producirse desde la fecha de adopción del acuerdo y la de su presentación o inscripción en cualquier registro público, y a las calificaciones que sobre dichos documentos pudieran realizar cualquiera de las autoridades y organismos anteriormente citados o cualesquiera otros competentes, formalizando los documentos complementarios que sean precisos al respecto, así como subsanar cualesquiera defectos, omisiones o*

errores que fueren apreciados o puestos de manifiesto por la Comisión Nacional del Mercado de Valores y/o el Registro Mercantil.

- *Llevar a cabo cuantos actos, conexos o complementarios, fueren necesarios o convenientes para el buen fin del presente acuerdo."*

En València, a 28 de octubre de 2019.

**El Consejo de Administración de Finanzas e Inversiones
Valencianas, S.A.**

Informe de Valoración

Finanzas e Inversiones Valencianas, S.A.

INDICE

1. Introducción	1
2. Conclusiones	2
3. Metodología	2
4. Documentación analizada	4
5. La Compañía y el Grupo	5
6. Dificultades especiales de valoración	32
7. Valor teórico contable	33
8. Valor patrimonial ajustado	33
9. Cotización media ponderada	45
10. Múltiplos de compañías y transacciones comparables	45

1. INTRODUCCIÓN

El objetivo de este documento es el análisis del valor de las acciones de Finanzas e Inversiones Valencianas, S.A. (en adelante FIVSA o la Sociedad) de acuerdo con lo establecido en el artículo 10 del Real Decreto 1066/2007, de 27 de julio, sobre el régimen de las ofertas públicas de adquisición de valores, de cara a la potencial oferta pública de exclusión de negociación de sus acciones en los mercados secundarios oficiales españoles, por lo que en ningún momento se están considerando otros factores estratégicos, de posicionamiento en el mercado o, en general, factores de negociación que pudiesen determinar valores superiores o inferiores al valor determinado en el presente informe.

Nuestro informe se emite a petición del Consejo de Administración de Finanzas e Inversiones Valencianas, S.A., y no en representación o beneficio de ningún accionista de la Sociedad, por lo que no conferirá derecho de reclamación ni compensación a ninguna de tales personas, ni a ningún otro tercero, ni podrá utilizarse por personas distintas de aquellas a las que se dirige.

Asimismo, nuestro informe no pretende constituir recomendación alguna para ningún accionista de la Compañía sobre cómo votar o actuar en ningún aspecto relacionado con FIVSA.

La valoración se determina a 30 de junio de 2020, fecha a la que va referida la información facilitada por la Sociedad.

Dada la existencia de distintos métodos reconocidos para la valoración de empresas, en base al análisis de los mismos y basándonos en la información existente proporcionada por la Sociedad proponemos el uso del Valor Patrimonial Ajustado, que consiste en corregir el valor en libros de la compañía con las plusvalías que se generen al valorar sus activos y pasivos a valor de mercado.

Por otro lado, a efectos meramente informativos, estimamos el valor de la compañía a través del valor teórico contable y del método de los múltiplos. La opinión técnica de esta valoración está basada en los métodos propuestos.

Este informe tiene carácter confidencial, y no podrá ser publicado o incluido en ningún documento sin nuestro consentimiento previo. Dicha autorización está sujeta al compromiso de que, en el caso de publicación del informe, se haga íntegramente. En particular, el Consejo de administración de FIVSA no podrá utilizar el presente documento en ninguna disputa legal, sin nuestro consentimiento previo.

2. CONCLUSIONES

A partir del trabajo realizado, hemos obtenido los siguientes resultados:

METODO	EUR/Acción	VALOR (en miles de €)
VALOR TEÓRICO CONTABLE	8,33	12.506
VALOR DE COTIZACIÓN	29,80	44.759
VALOR PATRIMONIAL AJUSTADO	22,35	28.086
MÚLTIPLOS	29,46	37.034

Considerando los métodos de valoración aplicables, el valor de finanzas e Inversiones Valencianas, S.A., es de 22,35 euros por acción. El método de valoración que mejor refleja el valor de la Sociedad es el Valor Patrimonial Ajustado.

En los puntos 7 a 10 siguientes se detalla cómo se ha calculado el valor de la compañía atendiendo a cada uno de los métodos del cuadro anterior.

En el punto 3 siguiente se explica la razonabilidad de la aplicabilidad de cada uno de los métodos enumerados en el artículo 10 del Real Decreto 1066/2007, de 27 de julio, sobre el régimen de OPAS.

3. METODOLOGÍA

El artículo 10.5 del Real Decreto 1066/2007, de 27 de julio define los siguientes métodos de valoración para justificar el precio ofrecido en la exclusión:

3.1 Valor teórico contable de la sociedad y, en su caso, del grupo consolidado, calculado con base en las últimas cuentas anuales auditadas y, si son de fecha posterior a éstas, sobre la base de los últimos estados financieros disponibles.

El valor teórico contable de una sociedad representa su patrimonio neto y se determina por la diferencia entre el activo contable y el pasivo exigible, es decir, el valor contable de los bienes "atribuibles" a los accionistas en un momento dado como resultado de la gestión de la empresa desde su creación.

El principal problema que plantea este método es que los criterios contables están sujetos a cierta subjetividad y difieren de criterios de mercado, de modo que prácticamente nunca coinciden valor contable y valor de mercado.

En consecuencia, consideramos que no es un método válido de valoración en el caso actual y lo calculamos sólo a efectos informativos.

3.2 Valor liquidativo de la sociedad y en su caso, del grupo consolidado. Si de la aplicación de este método fueran a resultar valores significativamente inferiores a los obtenidos a partir de los demás métodos, no será preciso su cálculo siempre que en el informe se haga constar dicha circunstancia.

Dado que no estamos en un contexto de liquidación de la compañía consideramos que este método no es aplicable, por lo que no se ha calculado el valor liquidativo.

3.3 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

Se establece el valor de la compañía como la media ponderada de los valores durante el semestre inmediatamente anterior a la propuesta de exclusión.

La principal ventaja de este método es que la mejor prueba del valor de una sociedad es el precio que se está pagando en estos momentos en el mercado. No obstante, en el precio de cotización puede haber un componente especulativo importante que distorsione el valor real de la compañía como negocio.

Como se muestra más adelante, debemos descartar este método dado que en el último semestre apenas ha habido operaciones con acciones de la Sociedad, lo que resta validez al precio de cotización como referencia por la baja liquidez del mercado.

3.4 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.

Este método no es aplicable al no haberse formulado ninguna oferta pública de adquisición en el período mencionado.

3.5 Otros métodos de valoración

3.5.1 Descuento de flujos de caja

En la práctica contable muchos son los métodos de valoración admisibles según las circunstancias. De todos ellos, el más extendido es el método de los flujos de caja descontados (DCF). No obstante, descartamos este método dado que estamos ante una sociedad, y sus participadas, que no generan flujos recurrentes de caja, sino que su actividad es patrimonial. Por tanto, resulta más apropiada la valoración mediante modelos basados en el patrimonio, en lugar de modelos dinámicos de valoración de negocios. Adicionalmente, los responsables de la compañía nos han manifestado que no existen previsiones suficientemente detalladas y fiables que nos permitan realizar una valoración por este método.

Dada la existencia de distintos métodos reconocidos para la valoración de empresas, en base al análisis de los mismos y basándonos en la información existente proporcionada por la Sociedad proponemos, como contraste al método seleccionado, el uso del método llamado "Valoración por Múltiplos", que consiste en encontrar una relación entre el valor de la empresa y alguna otra variable que permita extrapolar el resultado de otras empresas o simplemente comparar los ratios de la empresa que se analiza con los de otras compañías de similares características.

El método de los múltiplos es un método que, por si mismo, no aporta solidez suficiente para determinar el valor de la Sociedad, al operar con medias del mercado sin que se tengan en cuenta las características específicas de cada sociedad tales como el riesgo, su implantación en el mercado y otras que pueden hacer aumentar o disminuir su valor en relación a otras compañías del mismo sector. No obstante, constituye un método válido de contraste del valor obtenido por otros métodos de valoración.

4. DOCUMENTACIÓN ANALIZADA

Para la realización del informe de valoración, hemos utilizado tanto información obtenida de fuentes públicas como información facilitada por la Dirección de FIVSA.

La información obtenida de fuentes públicas analizada ha sido la siguiente:

1. Estados Financieros no auditados a 30 de junio de 2020 de las siguientes sociedades.
 - a. Libertas 7, S.A.
 - b. Finanzas e Inversiones Valencianas, S.A. (FIVSA)
2. Cuentas anuales auditadas a 31 de diciembre de 2019 y 31 de diciembre de 2018 de las siguientes sociedades:
 - a. Libertas 7, S.A.
 - b. Finanzas e Inversiones Valencianas, S.A.
 - c. Compañía Levantina de Edificación y Obras Públicas, S.A. (CLEOP)
3. Cuentas anuales auditadas a 29 de febrero de 2020 de Adolfo Domínguez, S.A.
4. Cotización del último semestre de Adolfo Domínguez, S.A.
5. Datos de compañías comparables.

En cuanto a la información analizada elaborada internamente por la compañía ha consistido en la siguiente documentación:

1. Detalle de participaciones directas e indirectas de FIVSA en el resto de sociedades participadas.
2. Detalle de autocartera de FIVSA a través de sus participadas.

3. Estados financieros de las sociedades participadas.
4. Desglose de cartera financiera de las participadas.
5. Detalle de los inmuebles propiedad de la Sociedad y de sus participadas.
6. Valoración de los inmuebles propiedad de la Sociedad y de sus participadas.

Toda la información facilitada anteriormente se refiere a 30 de junio de 2020, excepto la valoración de los inmuebles, que se ha realizado a fecha 31 de diciembre de 2019. No obstante, se considera que no se han producido cambios importantes en el mercado desde esa fecha, por lo que siguen siendo válidos los valores de mercado calculados.

La elección del método de valoración viene condicionada principalmente por las características específicas de la compañía. A continuación, resumimos las principales características de la compañía y sus participadas:

5. LA SOCIEDAD Y SUS SOCIEDADES VINCULADAS PARTICIPADAS

5.1 FIVSA

FIVSA se constituyó en 1974, cambiando a su denominación actual el 23 de junio de 2003. Su domicilio fiscal está en Calle Caballeros número 20, Valencia. Su capital social asciende a 1.521.709 euros, dividido en 1.521.709 acciones de un euro de valor nominal cada una. Estas acciones están admitidas a cotización oficial en la Bolsa de Valores de Valencia. Al 30 de junio de 2020 la sociedad mantenía 19.727 acciones propias, que representan el 1,30% del capital social.

Su objeto social consiste en:

- a) La adquisición, promoción, explotación, gestión, administración, disfrute, enajenación, prestación de servicios y asesoramiento de todo tipo y en todas sus formas, de construcciones, urbanizaciones, concesiones administrativas y servicios en general, en todo o en parte.
- b) La adquisición, explotación agrícola, deportiva, lúdica o de cualquier índole; así como la gestión, administración, disfrute, arrendamiento, dirección, enajenación, prestación de servicios y asesoramiento sobre todo tipo de fincas rústicas, terrenos e instalaciones.
- c) La adquisición, disfrute, gestión, administración, dirección, asesoramiento y enajenación de toda clase de inmuebles, valores y activos mobiliarios por cuenta propia, de participaciones en cualquier tipo de empresas.

Actualmente, las actividades principales consisten en la gestión y tenencia de valores y participaciones en el capital social de otras entidades, en la prestación de servicios y consultoría y en el arrendamiento de inmuebles y fincas.

Podemos decir que la Sociedad tiene los siguientes negocios diferenciados:

1. Arrendamientos / tenencia de inmuebles
2. Tenencia de valores / consultoría

A continuación, resumimos los datos que consideramos más relevantes (en miles de euros), extraídos del análisis de las Cuentas Anuales Auditadas a 31 de diciembre de 2017, 2018 y 2019, y de los Estados Financieros no auditados a 30 de junio de 2020:

Miles de euros		30-06-2020	31-12-2019	31-12-2018	31-12-2017
Inmuebles y otros activos fijos	2	1.601	1.617	1.642	1.679
Instrumentos de patrimonio	4	10.272	10.272	10.387	10.389
Activos por impuesto diferido	3	665	665	664	659
Deudores comerciales y otras cuentas a cobrar		94	133	112	110
Tesorería		45	67	30	27
TOTAL ACTIVO		12.677	12.755	12.835	12.864
Deudas con entidades de crédito		-	-	8	95
Deudas con empresas del grupo		116	113	114	108
Acreedores comerciales y otras cuentas a pagar		56	50	39	62
TOTAL PASIVO		172	163	161	265
PATRIMONIO NETO		12.505	12.592	12.675	12.599
Ingresos de valores negociables (empresas del grupo y asociadas)		1	122	91	61
Servicios de asesoramiento		13	22	56	57
Ingresos por arrendamientos		38	199	168	164
Otros ingresos		5	-	5	5
Personal		-54	-107	-107	-109
Otros gastos de explotación		-72	-93	-92	-96
Amortizaciones		-28	-56	-56	-57
Otros ingresos y gastos		13	-1	-	-9
Deterioro de instrumentos financieros		-	-115	-2	-
EBIT		-87	-17	79	47
Ingresos financieros		3	1	1	1
Gastos financieros		-3	-5	-9	-10
RESULTADO FINANCIERO		-	-4	-8	-9
RESULTADO ANTES DE IMPUESTOS		-86	-21	71	38
Impuesto sobre beneficios	2	-	1	5	6
RESULTADO NETO	1	-86	-20	76	44

Evolución del resultado

A lo largo del período analizado, el resultado de la Sociedad ha sido bastante ajustado, pasando a pérdidas a 31 de diciembre de 2019 principalmente debido al deterioro de la participación en Portal de la Valldigna.

A 30 de junio de 2020 sigue siendo negativo porque no se han registrado ingresos procedentes de valores negociables y por la caída de los servicios de arrendamiento para eventos de la Masía.

La Sociedad tiene suscrito, con uno de sus administradores, contrato de arrendamiento de un edificio sito en la finca Masía del Carmen. Las rentas futuras mínimas de dicho contrato, sin considerar repercusión de gastos comunes, incrementos futuros por IPC, ni actualizaciones futuras de rentas pactadas contractualmente, ascienden a 5.400 euros anuales, siendo el vencimiento final del contrato 2021.

Adicionalmente, Con fecha 26 de febrero de 2014 la Sociedad suscribió contrato de arrendamiento de una zona delimitada de la finca Masía del Carmen comprendiendo conjunto de superficie, construcción, edificación, zona anexa de servicio y jardines. El arrendatario es una empresa dedicada a la realización de eventos sociales, restauración y catering. El contrato tiene duración de diez años con renovación tácita a su vencimiento por periodos de doce meses y posibilidad de resolución unilateral desde el 1 de marzo de 2017, bajo ciertas condiciones, tales como preaviso de 12 meses por cualquier parte, prohibición para la Sociedad de arrendar por 24 meses tras la cancelación a una empresa similar al arrendatario, -en caso de cancelación por parte de la Sociedad-, o una indemnización a recibir por la Sociedad de 120.000 euros o la diferencia entre la inversión realizada y pagos recibidos, -en caso de cancelación por parte del arrendatario. El detalle de ingresos por arrendamiento de este inmueble en los últimos ejercicios es el siguiente (en miles de euros):

30/06/2020	2019	2018
33	190	159

En el ejercicio 2014 la Sociedad discontinuó la actividad agrícola que desarrollaba en las fincas mencionadas. Los elementos de inmovilizado, asignados a la actividad agrícola fueron traspasados a la actividad de arrendamiento.

Por último, los servicios de asesoramiento, corresponden a servicios de gestión a las empresas del grupo y asociadas y a un accionista.

1. Inmuebles y otros activos fijos

Los inmuebles y otros activos fijos corresponden a los conjuntos de construcciones e instalaciones que componen las fincas "Masía del Carmen" y "Masía del Francés", ambas sitas en el término municipal de Masarrochos, Valencia, así como maquinaria y otro inmovilizado necesario para su explotación.

En cuanto a las inversiones y desinversiones de los últimos años, corresponden principalmente a costes de rehabilitación y adaptación de las fincas con objeto de habilitarlas para la nueva actividad.

2. Impuesto sobre beneficios

El capítulo "Activos por impuesto diferido" del balance de situación recoge créditos fiscales reconocidos y capitalizados por la Sociedad consecuencia de generación de pérdidas fiscales en ejercicios anteriores, deducción por doble imposición, etc. La composición del saldo de dicho capítulo atendiendo a la naturaleza del hecho imponible que lo origina es la siguiente:

	Miles de euros
Deducción por doble imposición de dividendos	473
Bases imponibles negativas	174
Otros	7
TOTAL	653

La Sociedad tributa en el impuesto sobre sociedades al tipo general del 25%. Consecuencia de la aprobación de la Ley 27/2014, de 27 de noviembre, del Impuesto de Sociedades, ha quedado eliminado, entre otros, el límite temporal para la deducción por doble imposición de dividendos y bases imponibles negativas. Así mismo se ha establecido limitación del 70% de la base imponible previa admitiéndose en todo caso la compensación hasta el importe de un millón de euros.

Inversiones Financieras

Corresponden básicamente a participaciones en diversas Sociedades Asociadas, siendo el detalle el siguiente:

Participada	Actividad	Part. Directa	Part. indirecta	Total participación	Coste en FIVSA (miles de euros)
LIBERTAS 7, S.A.(*)	Valores e inmobiliaria	29,16%	3,78%	32,94%	5.642
LAMPEDU, S.A.	Comercial y valores	32,60%	6,07%	38,67%	388
AGAL BONO, S.A.	Valores	32,51%	6,01%	38,51%	29
Gavar Almogaver, S.A.	Valores	32,51%	6,02%	38,53%	31
Inv y Part. Mediterráneo, S.A.	Valores	32,50%	4,37%	36,87%	31
ValorVal, S.A.	Valores	32,50%	6,02%	38,52%	49
Fortis Valora, S.A.	Valores	32,50%	5,91%	38,41%	85
Tros Alt, S.A.	Valores	32,50%	6,00%	38,50%	42
Dibu, S.A.	Valores, comercial e inmobiliaria	31,91%	5,32%	37,23%	1.973
Portal de Valldigna, S.A.	Comercial y valores	32,00%	7,74%	39,74%	1.763
Option Plus,S.A.	Valores	32,50%	4,16%	36,66%	86
Carrer de Landerer, S.A.	Valores	32,50%	4,37%	36,87%	33
Plenum Valora, S.A.	Valores	32,50%	4,34%	36,84%	81
Inversiones Selectas, S.A.	Valores	32,50%	4,09%	36,59%	67
Fortis Plus Line, S.A.	Valores	32,50%	4,08%	36,58%	11
Instrumental Mobiliaria, S.A.	Valores	25,10%	6,62%	31,72%	60
				TOTAL	10.370

(*). Este porcentaje difiere del que se desprende de las Cuentas Anuales de Finanzas e Inversiones Valencianas, S.A. dado que a efectos de valoración lo calculamos sobre las acciones en circulación.

La columna "participación indirecta" recoge el efecto acumulado de los porcentajes de participación minoritaria que las sociedades participadas por FIVSA mantienen entre ellas.

Estas sociedades están valoradas en libros por su valor de coste. De todas las participadas, sólo Libertas 7 cotiza en bolsa. Asimismo, sólo Libertas 7 somete sus cuentas a auditoría.

5.2 LAS PARTICIPADAS

En la página siguiente se muestra un esquema de la Sociedad y todas sus participadas, indicando la actividad principal de cada una de ellas:

A continuación, resumimos los datos (en miles de euros) extraídos de los Balances a 30 de junio de 2020 facilitados por la Dirección de FIVSA, no auditados con excepción del grupo Libertas 7, que consideramos más relevantes en relación con las sociedades en las que mantiene participación en su capital social:

LAMPEDU, S.A.

Miles de euros	30-06-2020
Instrumentos de patrimonio	1.828
Fianzas	3
Existencias	74
Créditos	80
Tesorería	6
Deudores comerciales	7
TOTAL ACTIVO	1.998
Acreedores comerciales	24
TOTAL PASIVO	24
PATRIMONIO NETO	1.974
Importe neto de la cifra de negocios	6
Aprovisionamientos	(3)
Otros gastos de explotación	(6)
RESULTADO DE EXPLOTACIÓN	(3)
RESULTADO FINANCIERO	2
RESULTADO ANTES DE IMPUESTOS	(1)
Impuesto sobre beneficios	-
RESULTADO NETO	(1)

Su actividad actual es básicamente la tenencia de valores (participaciones minoritarias en sociedades participadas por FIVSA).

Las existencias corresponden a mobiliario y otros objetos de decoración para su venta de la tienda "El Gato pardo".

El resto de activos y pasivos son irrelevantes.

DIBU, S.A.

Su objeto social es la compraventa, almacenamiento y fabricación de juguetes, así como la realización de una exposición permanente o museo de figuras históricas en miniatura.

Actualmente su actividad principal es la tenencia de valores y el alquiler de varios inmuebles singulares en propiedad en el centro histórico de Valencia.

Por otro lado, posee una colección de miniaturas históricas que tiene cedidas a la Fundación Libertas 7 para su exposición en el museo L'Iber en Valencia.

A continuación, resumimos los datos que consideramos más relevantes (en miles de euros), extraídos del análisis de los Balances a 30 de junio de 2020 facilitados por la dirección de FIVSA:

Miles de euros	30-06-2020
Inmuebles y otros activos fijos	3.390
Instrumentos de patrimonio	3.138
Créditos	1.485
Existencias	2
Activos por impuestos corrientes	32
Deudores comerciales	60
Tesorería	33
TOTAL ACTIVO	8.140
Otras deudas	19
Pasivos por impuestos corrientes	25
Acreedores comerciales	16
TOTAL PASIVO	59
PATRIMONIO NETO	8.081
Importe neto de la cifra de negocios	10
Otros ingresos	67
Personal	(30)
Otros gastos de explotación	(83)
Amortizaciones	(30)
RESULTADO DE EXPLOTACIÓN	(66)
RESULTADO FINANCIERO	22
RESULTADO ANTES DE IMPUESTOS	(44)
RESULTADO NETO	(44)

Los ingresos provienen principalmente de la actividad de arrendamiento de parte de los inmuebles. No obstante, estos ingresos suponen tan solo el 2% del valor del inmovilizado material y las inversiones inmobiliarias.

En cuanto a sus activos, los principales son:

Inmuebles y otros activos fijos cuyo detalle es el siguiente (en miles de euros):

Tipo	Destino		Total Valor Neto Contable
	Uso propio	Arrendamiento	
Inmuebles	301	1.292	1.593
Instalaciones técnicas y maquinaria	-	26	26
Mobiliario y equipos informáticos	91	-	91
Colección museo	1.496	-	1.496
Otro inmovilizado	9	-	9
Inmovilizado en curso	175	-	175
TOTAL	2.072	1.318	3.390

El detalle de inmuebles es el siguiente:

Dirección	Descripción	M ²	Destino
C/Caballeros, 20-22	Edificio C/Caballeros	3.433,20	Arrendamiento
C/Mare Vella	Primera planta	87,50	Arrendamiento
C/Mare Vella	Bajo	81,10	Arrendamiento
C/Landerer 10	Piso	136,89	Uso propio
C/Landerer 10	Piso	167,31	Uso propio
C/Lusitanos, 4	Piso	50,00	Uso propio

El importe detallado como "Colección Museo", con un valor neto contable de 1.496 miles de euros, corresponde principalmente a la mencionada colección de miniaturas históricas.

En cuanto a las inversiones financieras en instrumentos de patrimonio, 3.138 euros corresponden a participaciones minoritarias en el capital social de sociedades participadas por FIVSA.

Por último, los créditos que figuran en el Activo por importe de 1.283 miles de euros corresponden principalmente a un préstamo participativo, es decir, el rango de exigibilidad está subordinado a cualquier otro crédito u obligación de la empresa beneficiaria (El Portal de Valldigna, SA).

PORTAL DE VALLDIGNA, S.A.

Su objeto social es:

- La gestión y consultoría de carácter cultural en la elaboración de planes estratégicos y la administración de todo tipo de proyectos culturales, así como la producción de los mismos, en especial, de tipo museográfico, museológico y bibliotecológico.
- La prestación de servicios culturales.
- Otros servicios financieros, excepto seguros y fondos de pensiones.
- Compraventa, almacenamiento y fabricación de juguetes, así como la realización de una exposición permanente o museo de figuras históricas en miniatura.

Actualmente su única actividad es la tenencia de valores.

A continuación, resumimos los datos que consideramos más relevantes (en miles de euros), extraídos del análisis de los Balances a 30 de junio de 2020 facilitados por la dirección de FIVSA:

Miles de euros	30-06-2020
Inmuebles y otros activos fijos	1
Instrumentos de patrimonio	2.095
Créditos	36
Activo por impuesto diferido	768
Existencias	16
Activos por impuestos corrientes	6
Tesorería	27
TOTAL ACTIVO	2.949
Otras deudas	1.674
Acreedores comerciales	2
TOTAL PASIVO	1.676
PATRIMONIO NETO	1.273
Otros gastos de explotación	(2)
RESULTADO DE EXPLOTACIÓN	(2)
Gastos financieros	(20)
RESULTADO FINANCIERO	(20)
RESULTADO ANTES DE IMPUESTOS	(22)
RESULTADO NETO	(22)

Como se puede observar, no existen ingresos de actividades, siendo el único importe relevante en la cuenta de resultados los gastos financieros por los préstamos recibidos.

En cuanto a sus activos, los principales son:

1. Participaciones minoritarias en el capital social de sociedades participadas por FIVSA por importe de 2.493 miles de euros.
2. Activo por impuesto diferido por valor de 768 miles de euros.

El principal pasivo corresponde a préstamos participativos recibidos de partes vinculadas con un tipo de interés Euribor anual + 1,5 % de diferencial.

Adicionalmente, la Sociedad mantiene participaciones en el capital social de las siguientes sociedades que no desarrollan actividad operativa alguna. Como se observa en la información financiera proporcionada por la Dirección de FIVSA el único activo de estas sociedades está materializado en participaciones minoritarias no relevantes en sociedades participadas por FIVSA.

	30-06-2020 (Miles de euros)											
	Agal Bono, S.A.	Gavar Almo-gáver, S.A.	Inver. y Partip. Medit. S.A.	Valorval, S.A.	Fortis Valora, S.A.	Tros Alt, S.A.	Option Plus, S.A.	Carrer de Landerer, S.A.	Plenum Valora, S.A.	Invers. Selectas, S.A.	Fortis Plus Line, S.A.	Instrumental Mobiliaria, S.A.
Instrumentos de patrimonio	98	97	95	149	203	193	108	83	212	204	50	227
Fianzas	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Créditos	-	-	-	-	-	-	39	-	46	9	-	-
Tesorería	1	1	-	1	1	1	9	1	1	1	1	2
TOTAL ACTIVO	99	98	95	150	204	194	156	84	259	214	51	229
Créditos recibidos	5	12	11	2	1	49	-	-	-	-	3	6
Acreedores comerciales	-	1	-	-	1	-	-	3	2	-	-	-
TOTAL PASIVO	5	13	11	2	2	49	-	3	2	-	3	6
PATRIMONIO NETO	94	85	84	148	202	145	156	81	257	214	48	223
Importe neto de la cifra de negocios	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Otros gastos de explotación	(1)	(1)	(1)	(1)	(1)	(1)	-	(1)	-	-	-	-
RESULTADO DE EXPLOTACIÓN	(1)	(1)	(1)	(1)	(1)	(1)	-	(1)	-	-	-	-
RESULTADO FINANCIERO	-	-	-	-	-	-	1	-	-	-	-	-
RESULTADO ANTES DE IMPUESTOS	(1)	(1)	(1)	(1)	(1)	(1)	1	(1)	-	-	-	-
Impuesto sobre beneficios	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
RESULTADO NETO	(1)	(1)	(1)	(1)	(1)	(1)	1	(1)	-	-	-	-

GRUPO LIBERTAS 7

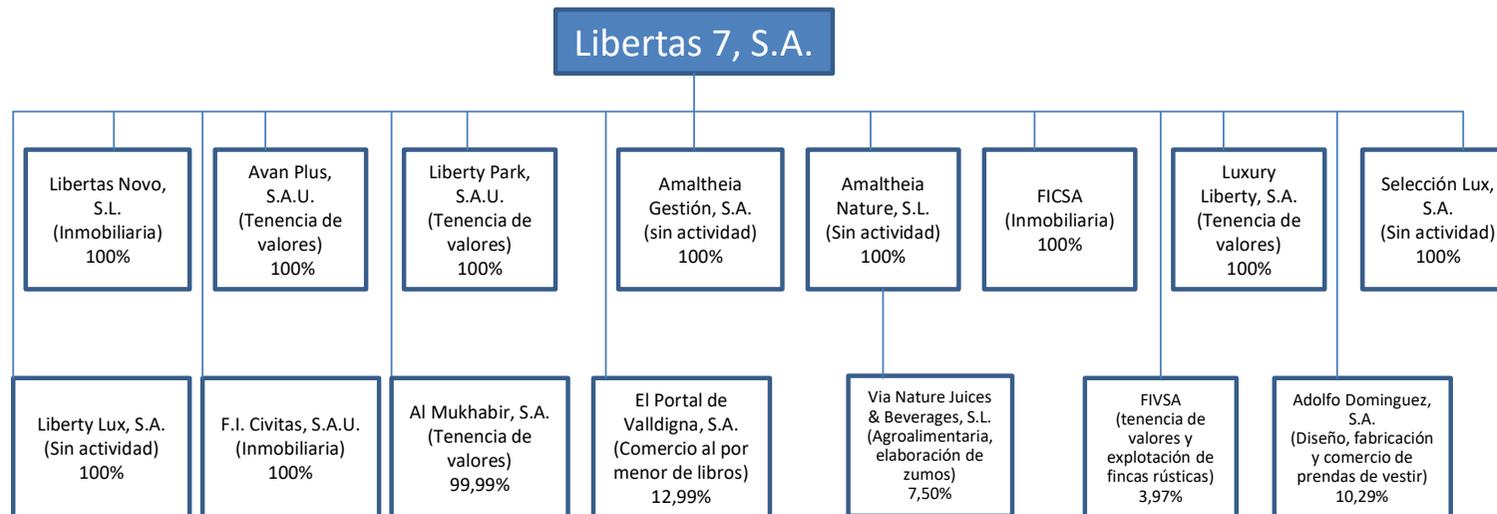
La Sociedad Libertas 7, S.A. se constituyó el 15 de mayo de 1946, siendo su objeto social:

- La adquisición, administración, gestión, promoción, financiación, afianzamiento, explotación en arrendamiento o en cualquier otra forma admitida en derecho, así como la venta, de toda clase de bienes inmuebles, de toda clase de empresas y negocios, así como de concesiones administrativas.
- La contratación, gestión y ejecución de todo tipo de obras y construcciones.
- El asesoramiento y prestación de servicios, mediante profesionales con la cualificación adecuada en cada caso, respecto de las operaciones anteriores.
- La adquisición, tenencia, disfrute, administración, gestión y enajenación de toda clase de bienes muebles, especialmente valores mobiliarios y participaciones en negocios, por cuenta propia.

Actualmente es la cabecera de un grupo de sociedades fruto de un proceso de concentración de las compañías Forum Inmobiliarios Cisneros, S.A. (FICSA), Playa de Alboraya (Saplaya) y Valenciana de Negocios, S.A.

El esquema del Grupo con indicación de las actividades realizadas por cada participada se muestra a continuación:

Grupo Libertas 7



La Sociedad Libertas 7, S.A. cotiza en la Bolsa de Valores de Valencia. En consecuencia, formula Cuentas Anuales Consolidadas según Normas Internacionales de Información Financiera. Las principales magnitudes del balance y la cuenta de pérdidas y ganancias consolidados, elaborados bajo Normas Internacionales de Información Financiera, según Cuentas Anuales Auditadas de los ejercicios 2017, 2018 y 2019, así como los estados financieros no auditados a 30 de junio de 2020, son las siguientes (en miles de euros):

Miles de euros	30-06-2020	31-12-2019	31-12-2018	31-12-2017
Fondo de comercio	595	595	595	595
Otros activos intangibles	2.242	1.994	73	63
Inmuebles y otros activos fijos	38.590	38.611	36.259	34.060
Instrumentos de patrimonio	10.943	11.441	11.400	14.424
Activos por impuesto diferido	37.429	35.267	35.384	34.386
Existencias inmobiliarias	18.238	15.497	13.680	12.543
Otros activos financieros	37.130	42.139	41.075	46.371
Deudores comerciales	1.054	1.157	1.699	1.082
Tesorería	7.616	9.507	5.405	5.740
TOTAL ACTIVO	153.837	156.207	145.608	149.264
Deudas con entidades de crédito	43.022	40.799	39.939	40.823
Provisiones	153	153	226	65
Pasivos por impuestos diferidos	13.271	13.160	11.617	10.910
Acreedores comerciales y otros pasivos	7.577	6.000	1.953	990
Intereses minoritarios	-	-	-	-
TOTAL PASIVO	64.023	60.112	53.735	52.863
PATRIMONIO NETO	89.814	96.095	91.872	96.401
Ventas promoción	470	1.309	1.500	757
Ingresos por arrendamientos	436	2.789	2.181	1.807
Ingresos de la actividad financiera	475	1.383	1.195	5.330
Resultados de sociedades valoradas por el método de la participación	(418)	75	(1.733)	(1.581)
Variaciones de valor razonable de inversiones inmobiliarias	-	2.488	3.328	-
Deterioro y resultados por enajenación del inmovilizado	31	(8)	93	516
Otros ingresos	49	73	109	34
Variación de existencias de productos terminados y en curso	2.789	1.772	699	(116)
Aprovisionamientos	(3.247)	(3.138)	(1.828)	(651)
Personal	(894)	(2.166)	(1.683)	(1.549)
Otros gastos de explotación	(567)	(2.401)	(2.340)	(1.550)
Amortizaciones	(146)	(315)	(132)	(136)
Excesos de provisiones	-	221	31	73
Otros ingresos y gastos	29	4	160	(716)
RESULTADO DE EXPLOTACIÓN	(993)	2.063	1.580	2.218
Ingresos financieros	1	-	9	-
Gastos financieros	(360)	(666)	(674)	(697)
Otros ingresos y gastos financieros	(68)	68	83	(66)
RESULTADO FINANCIERO	(427)	(598)	(582)	(763)
RESULTADO ANTES DE IMPUESTOS	(1.420)	1.486	999	1.455
Impuesto sobre beneficios	217	(428)	(862)	(956)
RESULTADO NETO	(1.203)	1.057	137	499

(Fuente: CNMV)

En los últimos ejercicios el resultado de explotación se ha mantenido entre los 1,6 y los 2 millones de euros. Si bien desde 2017 se produce una caída de los ingresos de la actividad financiera, esta se ve compensada por la revalorización de las inversiones inmobiliarias que se registran por su valor de mercado al cierre del ejercicio, lo que ha supuesto ingresos de 3,3 y 2,5 millones de euros en los ejercicios 2018 y 2019 respectivamente. En cuanto al importe neto de la cifra de negocios, se observa una caída del ingreso por alquileres, dado que son principalmente alquileres turísticos, que se han visto golpeados negativamente por la crisis del COVID y su efecto sobre el turismo.

El Grupo Libertas 7 está estructurado en dos grandes áreas de negocio: el Área de Inversiones (a su vez integrado por las divisiones de Participadas / Capital Privado y de Cartera de Bolsa) y el Área Inmobiliaria (Compuesta por las divisiones de Promoción Inmobiliaria y de Arrendamientos).

ÁREA DE INVERSIONES

La actividad del área de inversiones se distribuye en dos ámbitos de actuación:

- Participadas / Capital Privado: Inversiones que representan una participación accionarial relevante en otras compañías (cotizadas y no cotizadas). Son inversiones de largo plazo, que representan una participación accionarial relevante con presencia en los consejos de administración.
- Cartera de bolsa: Inversión directa en renta variable, en mercados regulados, con liquidez diaria y con horizonte de medio y largo plazo. Aporta una mayor diversificación de activos y proporciona liquidez y rentabilidad vía cobro de dividendos y rotación de la cartera.

El siguiente cuadro refleja los Activos, Pasivos y Resultados del Área de Inversiones desde 2017 hasta 30 de junio de 2020:

Miles de euros		30-06-2020	31-12-2019	31-12-2018	31-12-2017
Fondo de comercio	2	304	595	304	304
Participaciones en empresas asociadas	3	9.410	9.828	9.771	11.217
Activos disponibles para la venta	3	41.288	43.344	42.175	49.039
Otros activos de la actividad		26.504	30.012	28.160	32.882
TOTAL ACTIVO		77.506	83.779	80.410	93.442
Deudas con entidades de crédito		19.623	19.541	19.476	21.005
Otros pasivos		7.445	5.704	4.588	4.914
TOTAL PASIVO		27.068	25.245	24.064	25.919
Miles de euros		30-06-2020	30-06-2019	30-06-2018	30-06-2017
Ingresos de la actividad financiera	1	475	818	798	2.720
Resultados de sociedades valoradas por el método de la participación		(418)	157	(1.696)	16
Otros ingresos		10	11	19	2
Gastos de personal		(299)	(302)	(295)	(329)
Otros gastos de explotación		(178)	(173)	(183)	(166)
Amortizaciones		(1)	(7)	(8)	(9)
Otros ingresos y gastos		31	4	147	(4)
RESULTADO DE EXPLOTACIÓN		(380)	508	(1.218)	2.230
Resultado financiero		(143)	(114)	(154)	(178)
Variación de valor razonable de instrumentos financieros					
Otros ingresos y gastos financieros		(68)	(18)	66	(63)
RESULTADO ANTES DE IMPUESTOS	1	(591)	376	(1.306)	1.989
Impuesto sobre beneficios		26	(169)	(304)	(691)
RESULTADO NETO		(565)	207	(1.610)	1.298

1. Evolución del resultado

El desglose de los ingresos de la actividad financiera es el siguiente:

Miles de euros	30-06-2020	30-06-2019	30-06-2018	30-06-2017
Plusvalías	78	-	-	1.998
Dividendos	397	818	798	722
TOTAL	475	818	798	2.720

El resultado del semestre de 2018 vino fuertemente marcado por la aplicación de la NIIF 9. Así, hasta 2017 las plusvalías efectivamente realizadas por las ventas de cartera se reflejaban en la cuenta de resultados. A partir de 2018, no está permitido contabilizar el resultado de la venta de valores en la cuenta de resultados ni los posibles deterioros de cartera. Únicamente se permite mostrar la variación de valor de la misma y ello o bien directamente contra reservas, o bien contra resultados.

Los resultados de este primer semestre de 2018 se ven significativamente afectados por el efecto dilutivo derivado de la última ampliación de capital del Grupo Prisa, y que ha conllevado a su vez la exclusión del perímetro de consolidación de Libertas 7, generando en su conjunto una pérdida no recurrente de 1,7 millones de euros.

Los ingresos suman 798 miles de euros frente a los 2.720 mil (dividendos + plusvalías) obtenidos en el primer semestre del ejercicio 2017 (2.032 miles de euros en 2018 sin efecto de NIIF 9). Las plusvalías netas generadas por enajenación de activos financieros en 2018 ascienden a 1.234 miles de euros. Bajo NIIF 9, los Ingresos netos de la actividad financiera recogen únicamente los ingresos por dividendos.

En el ejercicio 2020, los ingresos del área corresponden a los dividendos cobrados por importe de 0,4 millones de euros, cifra inferior a la ingresada en el mismo periodo del año anterior a consecuencia de la reducción en el pago de dividendos por buena parte de las compañías cotizadas por la crisis sanitaria.

2. Fondo de comercio

El Fondo de Comercio se generó en la operación de fusión entre Libertas 7, S.A. (sociedad absorbente) y Valenciana de Negocios, S.A. (sociedad absorbida) y fue asignado a las participaciones en empresas asociadas que la absorbida aportó en dicha operación.

3. Cartera de inversión

La evolución de la cartera del Grupo a lo largo del período analizado ha sido la siguiente:

Miles de euros	30-06-2020	31-12-2019	31-12-2018	31-12-2017
Empresas asociadas	6.633	8.522	8.962	7.426
Otras inversiones a largo plazo	8.337	8.337	7.321	5.280
Cartera de bolsa	30.267	38.006	36.999	40.558
TOTAL	45.237	54.865	53.282	53.264

La cartera de asociadas, que incluye principalmente la inversión en Adolfo Domínguez, ha registrado una rentabilidad del -22,2%, afectado negativamente por el comportamiento de la acción de Adolfo Domínguez derivado de la crisis del Covid-19.

En cuanto a la cartera de bolsa, los mercados de renta variable han experimentado severas caídas durante la propagación de la pandemia, por lo que la rentabilidad en el primer semestre ha sido del -19,2%, mostrando una mejor resistencia a las caídas que la bolsa española (IBEX 35: -24,7%).

A nivel de gestión de la cartera de cotizadas, el Grupo aprovechó los niveles de enero y principios de febrero para desinvertir en empresas que habían alcanzado valoraciones objetivo, generando y manteniendo liquidez que ha permitido realizar compras selectivas en los momentos de caídas de mercado. Las fuertes caídas de mercado derivadas de la pandemia del Covid-19 ha permitido finalizar el semestre con un saldo inversor positivo, habiendo tomado posiciones en valores a niveles históricamente bajos que deberían proporcionar plusvalías en el medio y largo plazo.

a. Empresas asociadas

La cartera de asociadas, que incluye principalmente la inversión en Adolfo Domínguez, ha registrado una rentabilidad del -22,2%, afectado negativamente por el comportamiento de la acción de Adolfo Domínguez derivado de la crisis del Covid-19. El detalle de la cartera en empresas asociadas a fecha de la valoración es el siguiente:

Miles de euros	% Voto	Valor del patrimonio	Fondo de Comercio	Valor en libros
Adolfo Domínguez, S.A. (*)	10,29%	45.135	1.005	5.952
El Portal de Valldigna	12,98%	1.272	1.378	1.617
Finanzas e Inversiones Valencianas, S.A.	3,97%	12.506	367	862
Vía Nature Juices & Beverages, S.L. (**)	7,50%	1.688	853	979
TOTAL		(252.824)	3.603	9.410

(*) En el caso de Adolfo Domínguez corresponde a datos consolidados a 29-02-2020.

(**) En el caso de Vía Nature corresponde a datos a 31-08-2019.

Aunque la participación de Libertas 7, S.A. en estas sociedades no supera el 20%, en todas ellas existe representación en el Consejo de Administración. Asimismo, para algunas participadas existen grupos de control y pactos parasociales formalizados en vigor, lo que ha llevado a la Sociedad a considerarlas empresas asociadas.

En consecuencia, se han valorado por la fracción de su neto patrimonial, corregido por información interna, que representa la participación del Grupo en su capital una vez considerados los dividendos percibidos de las mismas y otras eliminaciones patrimoniales.

VIA NATURE JUICES & BEVERAGES, S.L.

Participación adquirida en septiembre de 2018 a través d la filial Amaltheia Nature, S.L. Esta sociedad no cotiza en bolsa y ha sido integrada en le consolidado por el método de la participación. No se nos ha facilitado información financiera individual.

ADOLFO DOMÍNGUEZ

En los últimos ejercicios, Adolfo Domínguez ha incurrido en pérdidas en las actividades ordinarias, consecuencia principalmente de la desfavorable evolución del ciclo económico (con especial impacto negativo en España) y del ajuste realizado en la estructura del grupo, que ha provocado el cierre de tiendas no rentables y la contracción de gastos.

Las cifras de los últimos ejercicios, según cuentas anuales consolidadas, han sido las siguientes:

Miles de euros	28-02-2020	28-02-2019
Derecho de uso	33.458	-
Activos intangibles	1.401	759
Inmovilizado material	10.170	10.138
Inmuebles de inversión	455	458
Inversiones financieras	5.938	7.744
Activos por impuesto diferido	556	7.946
Otros activos no corrientes	194	156
ACTIVO NO CORRIENTE	52.172	27.202
Existencias	27.443	25.991
Deudores comerciales y otras cuentas	9.205	9.484
Activos financieros corrientes	52	124
Administraciones Públicas	531	217
Otros Activos Corrientes	803	486
Efectivo y equivalentes	9.925	9.932
ACTIVO CORRIENTE	47.959	46.235
TOTAL ACTIVO	100.130	73.437
Miles de euros	28-02-2020	28-02-2019
PATRIMONIO NETO	45.135	52.998
Provisiones	548	448
Pasivo por arrendamiento a largo plazo	26.224	-
Deudas con entidades de crédito	-	-
Otros pasivos financieros	432	400
Ingresos diferidos	383	402
Pasivos por impuesto diferido	137	133
PASIVO NO CORRIENTE	27.725	1.383
Provisiones a corto plazo	52	138
Deudas con entidades de crédito	3	3
Otros pasivos financieros	546	198
Pasivo por arrendamiento a corto plazo	7.937	-
Acreedores comerciales y otras cuentas a pagar	16.075	16.252
Administraciones Públicas	2.657	2.465
PASIVO CORRIENTE	27.270	19.056
TOTAL PASIVO	100.130	73.437

Miles de euros	28-02-2020	28-02-2019
Ventas	114.876	111.945
Consumos	(50.604)	(47.349)
Otros ingresos	2.409	2.998
Gastos de personal	(36.667)	(38.054)
Otros gastos de explotación	(18.671)	(28.369)
Amortizaciones	(10.275)	(1.756)
Provisiones, Subvenciones, deterioro y resultado del inmovilizado	(116)	1.271
RESULTADO DE EXPLOTACIÓN	952	687
Resultado financiero	(945)	467
RESULTADO ANTES DE IMPUESTOS	7	1.154
Impuesto sobre beneficios	(8.211)	(1.528)
RESULTADO DE OPERACIONES CONTINUADAS	(8.204)	(375)
Resultado procedente de operaciones interrumpidas	-	-
RESULTADO DEL EJERCICIO	(8.204)	(375)

Las ventas de Adolfo Domínguez alcanzan los 114,9 M€ en el ejercicio 2019, lo que supone un crecimiento del 2,6% respecto al año anterior.

Las ventas comparables, es decir aquellas que no tienen en cuenta aperturas, cierres, reformas ni cambios en el sistema de gestión de la tienda, crecen un 5,9% respecto al ejercicio anterior. Este aumento muestra la mejoría en el rendimiento de los puntos de venta de la marca tras la reducción de la red comercial llevada a cabo durante el primer semestre del ejercicio 2018 como parte de la fusión de marcas, así como la subida de un 24,5% de las ventas online.

Por territorios, las ventas comparables suben un 9,5% en México, un 9% en Japón y un 4,9% en Europa, mientras que en el resto de los países en los que la marca de moda de autor tiene presencia crecen un 4,7%.

El resultado operativo (Ebitda) aumenta en +10,2M€ el alcanzado en el ejercicio anterior (1,2M€). Aislado el efecto que supone la aplicación de la nueva norma de arrendamientos, que asciende a 9.096 miles de euros, la mejoría de 1,1 millones se debe principalmente a la reducción de los gastos operativos.

El resultado neto atribuido se sitúa en -8,3M€ fundamentalmente como consecuencia de la cancelación en 2019 de créditos fiscales activados en ejercicios anteriores siguiendo las consideraciones publicadas por la Autoridad Europea del Mercado de Valores (ESMA).

En cuanto a la evolución de la cotización de la compañía, ha sido la siguiente:



La cotización al 30 de junio de 2020 era de 5,10 euros por acción, un 27% menos que a 1 de enero de 2020. No obstante, tras el anuncio de los resultados provisionales del ejercicio terminado el 29 de febrero de 2020, la cotización sufrió un ligero repunte, aunque vuelve a caer posteriormente, sobre todo a partir de agosto de 2020 con la publicación de la caída en los resultados del primer semestre de 2020 debido a la crisis del COVID.

La cotización media del primer semestre de 2020 ha sido de 6,53 euros.

a. Otras inversiones con vocación de permanencia

Su detalle es el siguiente:

Miles de euros	Cotizada	% Voto	Valor en libros
Compañía Levantina de edificación y obras públicas, S.A. (CLEOP)	No(*)	8,949%	1.319
Otras		12,98%	213
TOTAL			1.532

(*) Sociedad en concurso de acreedores, por lo que tiene suspendida la cotización.

COMPAÑÍA LEVANTINA DE EDIFICACIÓN Y OBRAS PÚBLICAS

CLEOP se constituye en 1946, siendo el ámbito geográfico en el que comenzó a desarrollar su actividad en torno a la edificación y la obra pública, el de la ciudad de Valencia, para posteriormente hacerse extensiva a toda la provincia, así como a Castellón y desde 1960 a Alicante, donde la empresa cuenta con una delegación propia.

Las corporaciones locales y posteriormente la Administración Central y Autonómica fueron los principales clientes de la Compañía en sus inicios en el sector de la construcción y obras públicas, donde desarrolló importantes actuaciones con los Ayuntamientos de Valencia, Alicante y Benidorm.

En cuanto a edificación se refiere, son más de 8.500 viviendas y apartamentos turísticos los que constituyen la aportación de Cleop al desarrollo de núcleos residenciales en las playas de Cullera, Gandía y la citada ciudad alicantina de Benidorm.

El deterioro del mercado de obra pública en España, la restricción del crédito por parte de las entidades financieras, el retraso en el cobro de las obligaciones debidas a la Compañía por diversas administraciones públicas, los compromisos de pago derivados de la adquisición de Urbem, S.A. y las dificultades de obtener retornos de dicha inversión, derivaron en que el Consejo de Administración de la Sociedad, en su sesión celebrada el día 11/06/12, acordase la presentación de la solicitud de concurso voluntario.

El 7 de abril de 2014 se aprueba el Convenio de Acreedores, que prevé el pago de los acreedores ordinarios, bien mediante capitalización, bien mediante aplazamiento sin intereses con abono en siete años incluidos dos de carencia y siempre con quita del 50%, o bien en parte (cada crédito) con arreglo a cada una de las anteriores alternativas siempre a opción del acreedor.

Durante el ejercicio 2016 se inscribieron en el Registro Mercantil dos ampliaciones de capital llevadas a cabo en el ejercicio 2014 a consecuencia del mencionado convenio de acreedores. Las ampliaciones suman 2.541.437 acciones nuevas de un euro de valor nominal cada una con una prima de emisión de 2 euros por acción.

Debido a su situación de concurso de acreedores esta sociedad tiene suspendida la cotización. En consecuencia, el Grupo Libertas 7 ha considerado como mejor estimación de su valor razonable, hasta su vuelta a la cotización, el valor en libros existente en la fecha de su salida del perímetro de consolidación.

Los principales datos consolidados de balance y resultados de los últimos años, según cuentas anuales auditadas, han sido los siguientes:

Miles de euros	31-12-2019	31-12-2018
ACTIVO NO CORRIENTE	55.958	64.945
Fondo de comercio	241	241
Inmovilizado intangible	9.521	9.771
Inmovilizado material	7.819	12.241
Inversiones contabilizadas por el método de la participación	1.636	1.695
Activos financieros no corrientes	36.049	39.079
Activos por impuesto diferido	692	1.918
ACTIVO CORRIENTE	15.704	18.110
Existencias	3.771	3.694
Deudores comerciales y otras cuentas a cobrar	8.676	9.023
Otros activos financieros corrientes	1.166	1.266
Otros activos corrientes	4	10
Efectivo y equivalentes	2.087	4.117
TOTAL ACTIVO	71.661	83.055
Miles de euros	31-12-2019	31-12-2018
PATRIMONIO NETO	21.020	17.911
FONDOS PROPIOS	20.939	17.836
Capital	14.783	14.783
Prima de emisión	14.590	14.590
Reservas	(10.454)	(9.771)
Acciones propias	(746)	(1.017)
Resultado del ejercicio	2.841	(681)
Ajustes por cambio de valor	(75)	(68)
Intereses minoritarios	81	75
PASIVO NO CORRIENTE	21.635	20.449
Provisiones no corrientes	50	431
Deudas con entidades de crédito	4.809	4.987
Otros pasivos financieros	12.813	10.047
Pasivos por impuesto diferido	3.963	4.984
PASIVO CORRIENTE	29.007	44.695
Provisiones corrientes	184	61
Deudas con entidades de crédito	8.346	21.648
Otros pasivos financieros	12.359	13.713
Acreedores comerciales y otras cuentas a pagar	7.379	8.363
Otros pasivos financieros	739	910
TOTAL PASIVO Y PATRIMONIO NETO	71.661	83.055

Miles de euros	31-12-2019	31-12-2018
Importe neto de la cifra de negocios	18.292	12.903
Variación de existencias de productos terminados y en curso	80	91
Aprovisionamientos	(7.448)	(2.699)
Otros ingresos de explotación	10	393
Gastos de personal	(8.636)	(7.873)
Otros gastos de explotación	(1.458)	(1.888)
Amortización del inmovilizado	(582)	(524)
Deterioro y resultados por ventas de inmovilizado	109	146
Otros resultados	211	(51)
RESULTADO DE EXPLOTACIÓN	578	498
Participación en resultados de empresas asociadas	(58)	(83)
Ingresos financieros	38	1.194
Gastos financieros	(2.385)	(2.502)
Deterioro y resultado por enajenación de instrumentos financieros	(216)	(115)
RESULTADO ANTES DE IMPUESTOS	(2.043)	(1.088)
Impuesto sobre beneficios	361	181
RESULTADO NETO	(1.682)	(827)
Resultado de operaciones interrumpidas	4.528	142
RESULTADO CONSOLIDADO DEL EJERCICIO	2.846	(685)

ÁREA INMOBILIARIA

Se centra en la promoción inmobiliaria y la gestión de inmuebles para arrendamiento.

La promoción inmobiliaria se realiza bajo la marca FICSA, centrándose en la promoción de viviendas de primera residencia sobre suelos finalistas y dirigida a clientes con nivel adquisitivo medio. Su ámbito de actuación es básicamente la Comunidad Valenciana.

El siguiente cuadro refleja los Activos, Pasivos y Resultados del Área Inmobiliaria desde 2017 hasta 30 de junio de 2020:

Miles de euros		30-06-2020	31-12-2019	31-12-2018	31-12-2017
Fondo de comercio		291	291	291	291
Inversiones inmobiliarias	2	38.197	38.192	35.822	33.472
Existencias promoción	1	18.238	15.497	13.680	12.543
Otros activos de la actividad		19.605	18.448	15.405	9.516
TOTAL ACTIVO		76.331	72.428	65.198	55.822
Deuda y pasivos financieros		23.398	21.258	20.464	19.817
Otros pasivos		13.557	13.609	9.207	7.127
TOTAL PASIVO		36.955	34.867	29.671	26.944
Miles de euros		30-06-2020	30-06-2019	30-06-2018	30-06-2017
Ventas promoción	1	471	917	389	122
Ingresos por alquileres/servicios	2	436	1.072	617	645
Otros ingresos		38	12	26	3
Variación de existencias de productos terminados o en curso		2.789	1.172	1.075	36
Aprovisionamientos		(3.247)	(1.692)	(1.258)	(145)
Gastos de personal		(595)	(685)	(489)	(469)
Otros gastos de explotación		(389)	(820)	(430)	(461)
Amortizaciones		(145)	(159)	(57)	(59)
Otros ingresos y gastos		29	1.907	20	517
RESULTADO DE EXPLOTACIÓN		(613)	1.724	(107)	189
Resultado financiero		(215)	(209)	(197)	(162)
RESULTADO ANTES DE IMPUESTOS		(828)	1.515	(304)	27
Impuesto sobre beneficios		191	(352)	129	77
RESULTADO NETO		(637)	1.1636	(175)	104

1. Actividad de promoción

Al cierre del primer semestre de 2020, y tras la crisis por el Covid-19, los precios en el mercado de promoción residencial de obra nueva ralentizan su crecimiento. De acuerdo el Informe de Tendencias elaborado por Sotasa al cierre del primer semestre 2020, los precios a nivel nacional crecen un 3% en términos interanuales, si bien este crecimiento se reduce al 0,8% para los últimos 6 meses.

El precio de la vivienda nueva continúa la tendencia de moderación que ya había iniciado desde finales de 2018. La crisis pandémica de los últimos meses ha podido influir en que esa tendencia haya sido más acusada.

Madrid y Barcelona siguen liderando las subidas. Madrid experimenta una subida de precios del 4,2% en relación a junio de 2019, mientras que Barcelona lo hace en 4% anual y Valencia en un 3,7%.

Según datos del Ministerio de Fomento, el volumen total de transacciones de vivienda en el primer trimestre de 2020 experimentó un retroceso del 16% en relación al mismo periodo de 2019, con una mayor reducción en las transacciones de vivienda usada (-17%) que en las de nueva (-9%).

La pandemia abre incertidumbres sobre la velocidad de recuperación de la economía y un mayor impacto en un mercado inmobiliario, que ya acumula retrasos en la entrega de las promociones y comienza aflorar cancelaciones en ventas de clientes afectados por la crisis económica del Covid-19.

No obstante, existen algunos otros elementos, específicos del sector, que pueden impulsar su desarrollo: El mantenimiento de los tipos de interés por parte del Banco Central Europeo, en cotas muy bajas, el aumento progresivo de las zonas geográficas en que la escasez de suelo finalista tensiona los precios al alza y la inversión en vivienda en momentos de alta liquidez y volatilidad donde recupera su condición de valor refugio.

Hasta el cierre de este primer semestre del ejercicio 2020 Libertas 7 escrituró a clientes de su stock de producto terminado por importe de 581 mil euros. Importe inferior al alcanzado en el semestre del ejercicio anterior y que recoge el impacto del cierre de las actividades no esenciales decretado por el Gobierno.

La incertidumbre generada por el coronavirus ha llevado a las grandes promotoras a posponer la comercialización de los proyectos cuya salida al mercado ha coincidido con la irrupción de la crisis sanitaria. El área inmobiliaria de Libertas 7, no ha sido ajena a este impacto y ha pospuesto la comercialización de sus promociones más expuestas a segunda residencia. En este contexto, no obstante, el área inmobiliaria ha continuado la construcción de sus promociones en Valencia, Residencial Cresol de 47 viviendas y el Edificio Alberola de 23 viviendas que ya alcanzan altos porcentajes de ejecución y ha iniciado la construcción de dos nuevas promociones en la ciudad de Valencia, el edificio Drassanes de 24 viviendas en la zona del Grao y el edificio Crisálida de 33 viviendas en la zona de Jesús.

Asimismo, se ha continuado con la venta y escrituración de las dos promociones ya terminadas. Buganvillas en Paiporta, donde la sociedad ha escriturado durante este trimestre el último unifamiliar de la promoción y Paiporta Park que ya acumula durante el ejercicio la escrituración y venta de 3 viviendas, 5 garajes y 2 trasteros.

Todo ello supone que, al cierre del semestre, la cartera de ventas de contratos y reservas firmes alcance los 16,5 millones de euros. La compañía contaba al cierre de este primer semestre con producto en comercialización por otros 12 millones de euros, al haber pospuesto la comercialización de la Promoción en Denia.

2. Actividad de arrendamiento

La evolución de los ingresos por rentas de los últimos ejercicios ha sido la siguiente:

Miles de euros	30-06-2020	30-06-2019	30-06-2018	30-06-2017
TOTAL ARRENDAMIENTOS	436	1.072	617	645

Tras cuatro ejercicios consecutivos de importantes crecimientos y un buen inicio del ejercicio 2020, la actual crisis ha cambiado drásticamente todos los escenarios previsibles. Los efectos de la pandemia por el Covid-19, tiene un impacto sin precedentes, afecta a todos los sectores y muy especialmente al sector turístico.

En este contexto, el Grupo inició inmediatamente la implementación de un plan de contingencias al objeto de adaptar los establecimientos a la nueva realidad, garantizar la seguridad del personal y clientes, la sostenibilidad del negocio, la minimización de costes y la preservación de liquidez.

Entre las medidas implementadas se redujeron los gastos operativos, se realizaron ajustes temporales de personal, se paralizaron las inversiones no imprescindibles y se acordaron renegociaciones de los contratos de alquiler. Adicionalmente, se activaron diversas medidas encaminadas a preservar y reforzar la liquidez para afrontar las necesidades operativas en el medio plazo.

Sea You Apartamentos Port Saplaya:

Como consecuencia de la Declaración del Estado de Alarma el pasado 14 de marzo de 2020, se inició un cierre ordenado de las operaciones, que tras la salida de todos los clientes se hizo efectivo el día 16 de marzo de 2020. Con fecha 26 de marzo se solicitó un expediente de regulación temporal de empleo que afectó a prácticamente la totalidad de la plantilla.

Sea You Hotel Port Valencia:

A partir de julio de 2018, Libertas 7 gestiona el hotel Sea You Port Valencia, ubicado en Valencia a escasos metros de la Marina y el Puerto histórico de la ciudad, cercano a la playa de las Arenas y de la Ciudad de les Arts i les Ciencies. La actividad se dirige a la captación de viajeros de negocio y de ocio a través de los mismos canales que en el caso de los Apartamentos.

Igualmente, como consecuencia de la Declaración del Estado de Alarma el pasado 14 de marzo de 2020, se inició un cierre ordenado de las operaciones, que tras la salida de todos los clientes se hizo efectivo el día 16 de marzo de 2020. Al igual que en los Apartamentos, se solicitó un expediente de regulación temporal de empleo que afectó a prácticamente la totalidad del personal.

Tras la definición de los protocolos y la obtención de los certificados de desinfección, la reapertura de los establecimientos está siendo progresiva con el foco puesto en la seguridad del personal y clientes, por lo que en un primer momento durante el mes de junio el grupo procedió a la reapertura de los apartamentos turísticos, que comparten mínimamente zonas comunes, mientras que la reapertura hotelera se pospuso hasta la primera quincena de julio.

La reapertura será igualmente progresiva y convivirá con el plan de contingencias, en función de la demanda, con el objetivo último de minimizar el impacto de la crisis económica generada por el Covid-19.

La recuperación en el corto plazo vendrá impulsada por la demanda doméstica en busca de sol y playa. Donde la ubicación de nuestros establecimientos y la sólida base de activos en propiedad deben garantizar la sostenibilidad del negocio.

Tampoco ha sido ajeno a la crisis del coronavirus el mercado de alquiler de locales comerciales y oficinas, si bien de una manera muy diferente por segmentos. El mayor impacto ha sido en el comercio, especialmente en los ubicados en centros comerciales y en locales dirigidos hacia la hostelería, ocio o educación, mientras que ha tenido una mínima incidencia en el mercado de oficinas y logística.

El mercado de inversión se ha ralentizado para aquellos segmentos del mercado más afectados por el Covid-19, mientras sigue una demanda insatisfecha de oficinas en Valencia, en zonas prime, de superficies superiores a 800 metros donde las medidas de distanciamiento impulsan su demanda.

6. DIFICULTADES ESPECIALES DE VALORACIÓN

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

Asimismo, debemos manifestar que una parte de nuestro trabajo se ha basado en valoraciones internas (referidas a 31 de diciembre de 2019 y llevadas a cabo por las direcciones de las distintas sociedades) de los inmuebles propiedad de FIVSA y sus participadas, sin que existan tasaciones actualizadas realizadas por peritos oficiales externos. No obstante, hemos revisado las valoraciones internas facilitadas y consideramos que las hipótesis y métodos empleados son razonables. En el caso del Grupo Libertas 7, el valor de mercado de las existencias de promoción inmobiliaria no ha sido contrastado con información de mercado al no haber dispuesto de la documentación soporte de la valoración interna realizada.

Por último, debemos manifestar que cualquier variación significativa del valor de los bienes inmobiliarios entre el 31 de diciembre de 2019 y la fecha del presente informe podría afectar a las conclusiones de nuestro trabajo.

La información de partida de nuestro trabajo ha consistido en los Estado Financieros a 30 de junio de 2020 de la Sociedad y sus participadas, excepto en el caso de Adolfo Domínguez, cuyo cierre de ejercicio es 29 de febrero de 2020, y no ha incluido revisión adicional alguna de la situación contable, fiscal, legal, laboral o medioambiental, operativa o de otro tipo de dichas compañías. Por lo tanto, los riesgos, si existiesen, derivados de dichas situaciones, no han sido tomados en consideración en la realización de nuestro trabajo y en la emisión de nuestra valoración.

Nuestro trabajo se ha basado en la información proporcionada, principalmente, por la dirección de FIVSA, así como en información procedente de fuentes públicas y bases de datos de reconocido prestigio, habiendo asumido que la misma es completa y correcta. FIDES no asume o garantiza, expresa o implícitamente, la veracidad, exactitud e integridad de dicha información recibida y reflejada en este documento.

7. VALOR TEÓRICO CONTABLE

El valor teórico contable calculado según Cuentas Anuales Individuales a 30 de junio de 2020 de Finanzas e Inversiones Valencianas, S.A., sería el siguiente:

Patrimonio neto (miles de euros)	12.506
Acciones en circulación	1.501.982
Valor de la acción (en euros)	8,33

8. VALOR PATRIMONIAL AJUSTADO

Como hemos comentado anteriormente, para el cálculo del valor patrimonial ajustado debemos corregir el valor contable de los activos y pasivos de la sociedad por las plusvalías o minusvalías generadas por su cuantificación a valor de mercado. En el caso de grupos de sociedades, el valor contable de partida debe ser el patrimonio neto consolidado.

Para facilitar el análisis de los activos y pasivos de la Sociedad hemos llevado a cabo un proceso de aproximación a la consolidación de sus participadas por el método de integración proporcional, con los balances y porcentajes de participación detallados en el apartado 5. Dado que el propósito es poder analizar los distintos negocios del Grupo y los activos y pasivos vinculados a cada uno de dichos negocios a efectos de la presente valoración, la única eliminación que hemos llevado a cabo ha sido la de las participaciones entre empresas del Grupo, al considerar que es la única con un efecto patrimonial relevante.

El balance y cuenta de pérdidas y ganancias integrados proporcionalmente son los siguientes:

		Miles de euros
ACTIVO NO CORRIENTE		30.850
Fondo de comercio	1	182
Otros activos intangibles		684
Inmovilizado material		1.953
Inversiones inmobiliarias	2	12.684
Instrumentos de patrimonio a largo plazo	3.1	2.463
Créditos a largo plazo		478
Otros instrumentos financieros a largo plazo		21
Activos por impuesto diferido	4	12.387
ACTIVO CORRIENTE		19.938
Existencias	2	5.600
Otros activos financieros a corto plazo	3.2	11.482
Deudores comerciales y otras cuentas a cobrar		456
Tesorería		2.401
TOTAL ACTIVO		50.788

		Miles de euros
PATRIMONIO NETO		30.356
PASIVO NO CORRIENTE		13.563
Deudas con entidades de crédito		8.133
Provisiones a largo plazo		46
Pasivos por impuestos diferidos	4	4.049
Otros pasivos no corrientes		1.336
PASIVO CORRIENTE		6.870
Deudas con entidades de crédito		4.993
Provisiones a corto plazo		1
Acreedores comerciales		1.683
Otros pasivos financieros a corto plazo		193
TOTAL PASIVO		50.788

A continuación, analizamos las principales partidas susceptibles de generar plusvalías o minusvalías por su cuantificación a valor de mercado. En cuanto al resto de partidas, consideramos que el valor contable es una buena aproximación a dicho valor de mercado.

1. FONDO DE COMERCIO

El Grupo Libertas 7 tiene registrado un Fondo de Comercio por importe de 595 miles de euros que surge principalmente de la fusión por absorción de la sociedad VALENCIANA DE NEGOCIOS, S.A., siendo asignado a las participaciones en empresas asociadas. Dada la antigüedad de este Fondo de Comercio no ha sido posible saber a qué participaciones corresponde. Eliminamos este Fondo de Comercio de cara a la valoración puesto que por otro lado sacamos la plusvalía/minusvalía de valorar la cartera a valor de mercado.

En resumen:

Tipo	Miles de euros					
	Fondo de Comercio	% integrado	Valor integrado	Plusvalía	Efecto fiscal	Plusvalía neta
Inversiones financieras	595	30,51%	182	(182)	-	(182)
TOTAL	595		182	(182)	-	(182)

De acuerdo con el RDL 3/2016, de 2 de diciembre de 2016 por el que se adoptan medidas en el ámbito tributario dirigidas a la consolidación de las finanzas públicas y otras medidas urgentes en materia social, las rentas, positivas o negativas generadas por la transmisión de participaciones en sociedades en las que se posea más de un 5%, no se integrarán en la base imponible. Asimismo, tampoco se integrarán los deterioros de participaciones. Dado que la minusvalía corresponde al fondo de comercio vinculado a inversiones financieras calculamos la minusvalía sin tener en cuenta el efecto impositivo.

2. ACTIVOS INMOBILIARIOS

El detalle de activos inmobiliarios es el siguiente:

Miles de euros	Inmovilizado material	Inversiones inmobiliarias	Existencias	Agregado	% Integrado	Consolidado
FIVSA	973	550		1.523	100%	1.523
DIBU, S.A.	301	1.292		1.593	37,23%	593
Grupo Libertas 7	393	38.197	18.238	56.828	30,51%	17.337
TOTAL	1.667	40.039	18.238	59.945		19.454

2.1 FIVSA

Tanto el inmovilizado material como las inversiones inmobiliarias corresponden principalmente a dos fincas dedicadas a la actividad agrícola y a su arrendamiento para restauración y celebración de eventos, así como a instalaciones, mobiliario y otros elementos necesarios para la explotación de las fincas.

El detalle de los valores de mercado es el siguiente:

Masía Agrícola		Actualización XII-2019		
		Hanegadas	€ / hg	valor
Masía Carmen	Valencia	24,432	9.000,00	219.888,00
Masía Carmen	Hernandina	40,68	1.200,00	48.816,00
Masía Francés	Cítricos	52,92	9.000,00	476.280,00
Masía Francés	Rústica	25,296	1.200,00	30.355,20
Masía Carmen y Francés	Rústica	173,86	1.200,00	208.627,63
TOTAL AGRÍCOLA		317,18		983.966,83

Masía Arrendamiento	Actualización XII-2019		
	m ²	€ / m ²	valor
EDIFICIO PRINCIPAL	798,89		2.647.225,19
Parcela imputada a valoración	6.794,00	150	1.019.100,00
Parcela imputada a servicios catering	5.219,00		563.163,00
TOTAL EDIFICIO	12.811,89	950,00	4.229.488,19

La valoración de la hanegada se ha realizado según tasación de perito especializado, que realizó una peritación sobre los terrenos a expropiar por ENAGAS el 11 de marzo de 2011. No se tiene en cuenta el valor futuro urbanizable, al no tener ningún indicio de que eso sea posible.

La valoración del edificio y parcela se ha obtenido mediante comparación con viviendas parceladas aisladas con zona ajardinada.

Una vez obtenidos los datos se ha establecido una media del precio del metro de edificación con su respectivo porcentaje de jardines, valorando su estado y servicios propios.

En cuanto a la valoración de la zona arrendada para catering, se ha tenido en cuenta el valor de la inversión, pero no la generación de flujos futuros.

El valor en libros de estos inmuebles y los elementos no separables de los mismos, es el siguiente:

Inmuebles	Miles de euros		
	Coste	Amortización	Valor Neto Contable en FIVSA
AGRÍCOLA	867	(229)	639
ARRENDAMIENTOS	1.394	(510)	884
TOTAL	2.261	(739)	1.522

La plusvalía generada sería la siguiente:

Inmuebles	Miles de euros				
	Valor en libros	Valor de mercado	Plusvalía	Efecto fiscal	Plusvalía neta
AGRÍCOLA	639	984	345	(86)	259
ARRENDAMIENTOS	884	4.230	3.346	(837)	2.510
TOTAL	1.522	5.214	3.691	(923)	2.768

2.2 DIBU, S.A.

Los activos inmobiliarios de DIBU, S.A. corresponden a diversos inmuebles en las Calles Caballeros; Landerer y Lusitanos. El detalle de inmuebles y su valoración es el siguiente:

Descripción	Actualización XII-2019		
	m ²	Miles € / m ²	Valor (miles de euros)
Caballeros, 20-22	2.811,50	1,4	3.908
Garajes	6	40	240
Zonas comunes	784,30	0,65	509
Landerer 6	136,89	2,67	365
Landerer 8	167,31	2,67	447
Lusitanos 4	50,00	2,67	133
TOTAL	3.956	1,42	5.602

El valor de mercado de estos inmuebles se ha obtenido mediante estudios internos basados en evidencias de mercado obtenidas de precios para el ejercicio 2019 de inmuebles similares.

Comparando el valor en libros de estos inmuebles con su valor de tasación, tendríamos las siguientes plusvalías:

	Valor en DIBU	% Integrado	Valor consolidado
Valor de mercado	5.602	37,23%	2.086
Valor en libros	1.593	37,23%	593
PLUSVALÍA	4.009	37,23%	1.493
Efecto fiscal	(1.002)	37,23%	(373)
PLUSVALÍA NETA	3.007	37,23%	1.120

2.3 GRUPO LIBERTAS 7

La cartera inmobiliaria del Grupo Libertas 7 está formada por los siguientes conceptos:

Tipo	Miles de euros
Inversiones inmobiliarias	38.197
Existencias	18.238
TOTAL	56.435

Las inversiones inmobiliarias corresponden principalmente a inmuebles destinados a su explotación en régimen de alquiler según el siguiente detalle:

- Edificios en régimen de alquiler, básicamente vacacional, situados en el complejo Port Saplaya, por un valor neto contable de 7.960 miles de euros.
- Edificios de viviendas y locales en el centro de Valencia por un valor neto contable de 17.353 miles de euros.

Con efecto 1 de abril de 2018, el Grupo Libertas 7 ha decidido modificar la política referente a inversiones inmobiliarias, valorándolas de acuerdo al modelo de valor razonable en vez del modelo de coste. En consecuencia, el valor en cuentas de las inversiones inmobiliarias coincide con su valor de mercado a 31 de diciembre de 2019.

Respecto a las existencias, el Grupo no dispone de tasaciones actualizadas. No obstante, según manifestaciones de los responsables el valor de mercado no difiere significativamente del valor contable, por lo que no calculamos plusvalía o minusvalía alguna.

2.4 RESUMEN DE PLUSVALÍAS INMOBILIARIAS

		Existencias	Inversiones Inmobiliarias	TOTAL
2.1	FIVSA	-	3.691	3.691
2.2	DIBU, S.A.	-	1.493	1.493
2.3	LIBERTAS 7, S.A.	-	-	-
	TOTAL PLUSVALÍA	-	5.184	5.184
	Efecto fiscal	-	(1.296)	(1.296)
	PLUSVALÍA NETA	-	3.888	3.888

3. ACTIVOS FINANCIEROS

3.1 INSTRUMENTOS DE PATRIMONIO A LARGO PLAZO

Los activos a largo plazo provienen principalmente del Grupo Libertas 7, que tiene participaciones en otras sociedades por importe de 17.659 miles de euros según el siguiente detalle (extraído de las cuentas anuales consolidadas de Libertas 7 a 31 de diciembre de 2016):

Sociedad	Número de acciones	% de derechos de voto	Valor en libros (miles de euros)
Compañía Levantina de Edificación y Obras Públicas, S.A. (CLEOP)	1.108.391	7,495%	1.319
Adolfo Domínguez, S.A.	954.512	10,29%	5.952
Vía Nature Juices & Beverages	-	7,50%	979
Otros	-	-	213
TOTAL			8.463
% Integrado			30,51%
TOTAL INTEGRADO			2.582

3.1.1 COMPAÑÍA LEVANTINA DE EDIFICACIÓN Y OBRAS PÚBLICAS, S.A.

La participación de Libertas 7 en esta sociedad es del 7,495%, que corresponde a 1.108.391 acciones con un valor en libros de 1.319 miles de euros, lo que supone un valor unitario de aproximadamente 1,19 euros por acción.

La Sociedad se encuentra actualmente en concurso de acreedores. Esta situación de incertidumbre hace difícil estimar su valor en base a perspectivas futuras de generación de rentas.

Por otro lado, en el ejercicio 2016 se escrituraron dos ampliaciones de capital mediante la emisión de 2.541.437 nuevas acciones de 1 euro de valor nominal cada una y una prima de emisión de 2 euros por acción, lo que supone un valor de 3 euros por acción. Estas operaciones se aprobaron el 29 de octubre de 2014 en el marco del convenio de acreedores. De acuerdo con dicho convenio, el pago de la deuda ordinaria se producirá mediante la capitalización o mediante aplazamiento sin intereses con abono en siete años incluidos dos de carencia y siempre con quita del 50%. Dado el contexto en que se aprobaron no podemos considerar estas ampliaciones como referencia de precio de mercado de las participaciones dado que los suscriptores lo hicieron en el ejercicio 2014 y ante la disyuntiva de aceptar la ampliación o una espera para el cobro de la deuda en 7 años con un alto grado de incertidumbre sobre su recuperabilidad.

El patrimonio neto consolidado atribuible a la sociedad dominante a 31 de diciembre de 2019, según cuentas anuales auditadas, asciende a 20.939 miles de euros, siendo el número de acciones en circulación 14.671.186 (14.782.753 acciones de las cuales 111.567 corresponden a acciones propias). Por tanto, el valor patrimonial por acción asciende a 1,43 euros.

A falta de posibles plusvalías en los activos del Grupo, consideramos que debería valorarse la participación en CLEOP por su **valor patrimonial**:

	31-12-2019
Valor patrimonial por acción de CLEOP (euros)	1,43
Acciones en poder de Libertas 7, S.A.	1.108.391
VALOR DE LA PARTICIPACIÓN (miles de euros)	1.582

	Participación en CLEOP	% Integrado	Valor consolidado
Valor de mercado	1.582	30,51%	483
Valor en libros	1.319	30,51%	402
PLUSVALÍA	263	30,51%	80
Efecto fiscal	-	30,51%	-
PLUSVALÍA NETA	263	30,51%	80

De acuerdo con el RDL 3/2016, de 2 de diciembre de 2016 por el que se adoptan medidas en el ámbito tributario dirigidas a la consolidación de las finanzas públicas y otras medidas urgentes en materia social, las rentas, positivas o negativas generadas por la transmisión de participaciones en sociedades en las que se posea más de un 5%, no se integrarán en la base imponible. Asimismo, tampoco se integrarán los deterioros de participaciones. Dado que la minusvalía corresponde al fondo de comercio vinculado a inversiones financieras calculamos la minusvalía sin tener en cuenta el efecto impositivo.

3.1.2 ADOLFO DOMINGUEZ, S.A.

La participación de Libertas 7 en esta sociedad es del 10,29%, que corresponde a 954.259 acciones con un valor en libros de 5.952 miles de euros, lo que supone un valor unitario de aproximadamente 6,24 euros por acción, incluyendo un fondo de comercio de 1.005 miles de euros (1,05 euros por acción).

El patrimonio neto consolidado a 29 de febrero de 2020 de ADOLFO DOMINGUEZ, S.A., neto de intereses minoritarios, asciende a 44.206 miles de euros, siendo el número de acciones en circulación 9.218.532, por lo que el valor por acción asciende a 4,80 euros por acción.

En cuanto al valor de cotización a 30 de junio de 2020 era de 5,10 euros por acción, con una ligera caída respecto a la cotización al inicio del ejercicio (7,02 euros por acción). La cotización media del primer semestre de 2020 se sitúa en 5,89 euros por acción.

Consideramos que el mejor referente del valor de las participaciones en esta sociedad es el precio que se está pagando en el mercado por ellas, por lo que las **valoramos a valor de cotización**:

	Miles de euros
Acciones de ADOLFO DOMINGUEZ en poder de Libertas 7	954.259
Cotización media del último semestre	5,28
VALOR DE LA PARTICIPACIÓN	5.034

	Participación en AD	% Integrado	Valor consolidado
Valor de mercado	5.035	30,51%	1.536
Valor en libros	5.952	30,51%	1.816
PLUSVALÍA	(917)	30,51%	(280)
Efecto fiscal	-	30,51%	-
PLUSVALÍA NETA	(917)	30,51%	(280)

3.1.3 VIA NATURE JUICES AND BEVERAGES

Esta cartera está valorada por el método de la participación. La Dirección de FIVSA no nos ha facilitado datos para su valoración. No obstante, dado que se trata de una empresa no cotizada, consideramos que su valoración por el método de la participación es una buena aproximación a su valor de mercado.

3.2 INSTRUMENTOS DE PATRIMONIO A CORTO PLAZO

Corresponde a inversiones procedentes de Libertas 7. Estas inversiones corresponden principalmente a valores admitidos a cotización en mercados secundarios y registrados a valor razonable según cotización. En consecuencia, consideramos que el valor reflejado coincide con su valor de mercado y no procede ajuste alguno.

3.3 RESUMEN DE PLUSVALÍAS EN ACTIVOS FINANCIEROS

	Método de valoración	Plusvalía (miles de euros)
3.1.1 CLEOP	Valor patrimonial	80
3.1.2 ADOLFO DOMINGUEZ	Cotización media	(280)
3.1.3 VIA NATURE	Valor en libros	-
TOTAL PLUSVALÍA		(200)
Efecto fiscal		-
PLUSVALÍA NETA		(200)

4. IMPUESTOS DIFERIDOS

Los activos y pasivos por impuesto diferido corresponden, en miles de euros, a:

SOCIEDAD		Impuesto diferido	% Integrado	Diferido integrado
PORTAL DE VALLDIGNA, S.A.	4.1	768	39,43%	303
FIVSA	4.2	665	100%	665
LIBERTAS 7, S.A.	4.3	37.429	30,51%	11.419
ACTIVO POR IMPUESTO DIFERIDO		38.862		12.387
LIBERTAS 7, S.A.	4.3	13.271	30,51%	4.049
PASIVO POR IMPUESTO DIFERIDO		13.271		4.049

2.1 PORTAL DE VALLDIGNA

Como puede observarse por el análisis de su balance y cuenta de resultados (páginas 13 Y 14), esta sociedad no tiene prácticamente actividad, por lo que no parece que este activo vaya a poder recuperarse. En consecuencia, lo eliminamos de cara a la valoración.

2.2 FIVSA

El efecto fiscal de las plusvalías generadas por la valoración de los activos de esta sociedad a valor de mercado supera los activos por impuesto diferido que figuran en balance. En consecuencia, consideramos que el activo es recuperable y no aplica ajuste alguno.

2.3 LIBERTAS 7

No tenemos datos a 30 de junio de 2020. No obstante, los datos no difieren de forma significativa de los que aparecen en cuentas anuales de 2019, por lo que utilizamos estos últimos.

El detalle de impuestos diferidos a 31 de diciembre de 2019 del Grupo Libertas 7, es el siguiente:

	Miles de euros
Ajustes de consolidación	7
Impuesto anticipado intragrupo	5.485
BINs y deducciones pendientes	28.567
Por ajuste del valor de la cartera	1.206
ACTIVO POR IMPUESTO DIFERIDO	35.265
Revalorización de activos	6.388
Impuesto diferido intragrupo	4.564
Revalorización de existencias	51
Ajuste del valor de la cartera	2.158
PASIVO POR IMPUESTO DIFERIDO	13.160

Por otro lado, los créditos fiscales pendientes de compensar a 30 de junio de 2020, son los siguientes (en miles de euros):

Año de generación	Base imponible negativa	Crédito fiscal registrado
2011	72.253	17.979
2012	30.557	7.639
2013	5.598	-
TOTAL	108.408	25.618

En cuanto a las deducciones pendientes de aplicar, su detalle en miles de euros es el siguiente:

Concepto	Año de generación	Deducción pendiente
Doble imposición	2008	808
Doble imposición	2009	891
Doble imposición	2010	838
Doble imposición	2011	198
Doble imposición	2012	213
Otras	2009	1
	TOTAL	2.949

En base a los resultados de los últimos 3 ejercicios, el crédito fiscal que se estima recuperable en los próximos años sería el siguiente:

Miles de euros	2020	2021	2022	2023	2024	2025
CRÉDITO FISCAL A RECUPERAR	328	335	342	348	355	363

A partir del séptimo año suponemos un incremento del 2% anual.

Para el cálculo del valor actualizado de estos créditos fiscales hemos estimado una tasa de descuento del 6,71% según el siguiente detalle:

Tasa libre de riesgo (Rf)	1,25%
Coeficiente Beta (β)	0,72
Prima de riesgo del mercado (Rm)	7,58%
Coste de los Recursos Propios	6,71%

R(f): Obligaciones del Estado a 10 años (Fuente: Banco de España).

R(m): Prima de Riesgo del Mercado para España (Datos de julio 2020 Damodaran online)

β : Beta media del sector "Real Estate (Diversified) (Fuente: Damodaran online)

El valor actual del crédito por bases imponibles negativas y deducciones pendientes sería el siguiente:

	Miles de euros
Valor actualizado del crédito fiscal	6.214
Crédito fiscal activado (*)	24.158
Plusvalía	(17.944)

(*) Crédito fiscal pendiente una vez deducidos los pasivos por impuesto diferido.

2.4 RESUMEN DE MINUSVALÍAS POR CRÉDITO FISCAL

SOCIEDAD		Minusvalía	% Integrado	Total
PORTAL DE VALLDIGNA, S.A.	4.1	(768)	39,43%	(303)
LIBERTAS 7, S.A.	4.3	(17.944)	30,51%	(5.475)
MINUSVALÍA POR IMPUESTO DIFERIDO				(5.777)

3. VALOR PATRIMONIAL AJUSTADO

Como conclusión, el valor patrimonial ajustado de FIVSA a 30 de junio de 2020 sería el siguiente (en miles de euros):

	Apartado	Miles de euros
Patrimonio Neto integrado		30.356
Ajustes a valor de mercado:		
- Fondo de comercio	8.1	(182)
- Cartera inmobiliaria	8.2	3.888
- Inversiones financieras	8.3	(200)
- Activos por impuesto diferido	8.4	(5.777)
VALOR PATRIMONIAL AJUSTADO		28.086
Nº Acciones		1.521.709
Acciones propias en poder de FIVSA		(19.727)
Autocartera por participadas		(245.273)
TOTAL ACCIONES EN CIRCULACIÓN	3	1.256.709
PRECIO POR ACCIÓN (€)		22,35

9. COTIZACIÓN MEDIA PONDERADA

El volumen de negociación es prácticamente nulo desde el año 2012, sin variaciones en el precio en 2020, que se sitúa en 29,80 euros por acción, por lo que no consideramos que sea un buen indicador del valor de mercado de la Sociedad.

No obstante, a efectos meramente informativos, el valor de la empresa según cotización de la acción sería:

Cotización media último semestre	29,80
Nº Acciones	1.521.709
Acciones propias	(19.727)
TOTAL ACCIONES EN CIRCULACIÓN	1.501.982
VALOR DE LA SOCIEDAD (miles de euros)	44.759

10. MÚLTIPLOS DE COMPAÑÍAS Y TRANSACCIONES COMPARABLES

Consiste en encontrar una relación entre el valor de la empresa y alguna otra variable que permita extrapolar el resultado a otras empresas o simplemente comparar los ratios de la empresa que se analiza con los de otras compañías de similares características.

Los múltiplos más utilizados son los basados en el resultado y en el valor en libros. No obstante, el bajo nivel de beneficios de la Compañía en los últimos cinco ejercicios hace

que no sea apropiada la utilización de múltiplos basados en el resultado, por lo que basaremos nuestro análisis en el multiplicador del patrimonio.

Utilizamos como multiplicador la media del sector en Europa según Damodaran Online.

Aplicando estos múltiplos al grupo integrado tendríamos el siguiente valor:

Miles de euros	Patrimonio Neto
Grupo integrado	30.356
Multiplicador	1,22
Valor de la compañía	37.034
Número de acciones en circulación	1.256.709
Precio por acción	29,46

No obstante, debemos precisar que el grupo integrado en Finanzas e Inversiones Valencianas S.A. tiene diferencias importantes en cuanto a activos y líneas de negocio debido a la importancia de las inversiones financieras, estando las empresas comparables mucho más centradas exclusivamente en el ámbito inmobiliario. Por este motivo consideramos el valor obtenido por este método como apoyo al valor obtenido por Valor Patrimonial Ajustado.

En cuanto a transacciones comparables, no se han producido en los últimos meses transacciones de compañías comparables.

El presente informe de valoración se emite a los únicos efectos de determinar el valor real de Finanzas e Inversiones Valencianas, S.A. de acuerdo con lo establecido en el artículo 10 del Real Decreto 1066/2007, de 27 de julio, sobre el régimen de las ofertas públicas de adquisición de valores y no debe ser utilizado para ninguna otra finalidad.

fides AUDIT ASSURANCE, S.L.

Juan Carlos Torres Sanchis
Socio

Valencia, 21 de octubre de 2020