



Madrid, 12 December 2024

National Securities Market Commission

c/ Edison, 4
28006 – MADRID

Dear Sirs,

Pursuant to the provisions of Article 227 of the Securities Market Act (in the text established by Royal Decree-Act 19/2018, of 23 November 2018), we hereby inform this National Commission of the following

OTHER NON-SENSITIVE INFORMATION

Further to the communication of Privileged Information dated 12 December 2024 with registration number 2518, and in relation with the resolution held today by the Board of Directors to convene Extraordinary General Shareholders' Meeting of Corporación Financiera Alba, S.A. ("ALBA") to be held on 16 January 2025 (first call) and 17 January 2025 (second call), at 1:00 pm, at the corporate address located at calle Castelló, 77 Madrid, the complete text of the mentioned announcement of the General Meeting, and the following associated documentation, are attached herein:

- The proposed resolutions to be presented at the General Shareholders' Meeting.
- The total number of shares and voting rights on the date of the announcement.
- The report issued by the Board of Directors which includes the justification for the proposed delisting of the shares of ALBA, for the formulation of a delisting takeover bid and the price offered in the delisting offer.
- The valuation report issued by the independent expert Grant Thornton Advisory, S.L.P. in connection with the price of the delisting takeover bid. (*Only Spanish version available*)
- The forms that must be used for nomination of representatives and distance voting.
- The Operational Standards for the Electronic Shareholder Forum.

All information listed in the text of the announcement of the General Meeting will be made available to shareholders from today and up to the date when the General Meeting is held, via the website of the Company, in electronic format, and at the corporate address. Shareholders may likewise request that they be sent the aforementioned documents at no expense.

Yours faithfully,

José Ramón del Caño
Secretary of the Board



CORPORACIÓN FINANCIERA ALBA, S.A.

ANNOUNCEMENT OF AN EXTRAORDINARY GENERAL SHAREHOLDERS' MEETING

The Board of Directors of Corporación Financiera Alba, S.A., in its meeting held on 12 December 2024 and with due input from its legal counsel, has decided to call an Ordinary and Extraordinary General Shareholders' Meeting for 16 JANUARY 2025 (first call) or, if necessary, on 17 January 2025 (second call), both at 1 p.m., to be held registered office, located at calle Castelló, 77, Madrid. The meeting is convened in order to deliberate and decide upon the matters included in the following

AGENDA

1. Delisting of the shares representing the Company's entire share capital from the Madrid, Barcelona and Bilbao Securities Markets and, to this effect, launching of a delisting public takeover bid in conjunction with Mr Carlos March Delgado and Son Daviú, S.L.U., for all the shares of Corporación Financiera Alba, S.A., in accordance with the provisions of Article 65 of the Securities Markets and Investment Services Act 6/2023, of 17 March, and Articles 10 and concordant provisions of Royal Decree 1066/2007, of 27 July, on the system of public takeover bids for the acquisition of securities.
2. Delegation for the execution of the resolutions adopted at the Meeting.
3. Approval of the Minutes.

ATTENDANCE:

The right to attend, speak and vote at the Meeting, is extended to those holders of 25 or more shares who meet the requirements stipulated in the Articles of Association, have been entered in the Register of Book-Entry Shares administered by the Management Corporation for Systems pursuant to the Registration, Settlement and Clearing of Securities (IBERCLEAR) and its constituent members at least five days prior to the date of the Meeting in question (i.e. as of 10 January 2025), and who hold an in-person attendance card issued by the IBERCLEAR (or one of its constituent members) or the Company. Shareholder associations, representation and other matters related to the holding of the Meeting shall be governed by the Spanish Capital Companies Act, the Company Articles of Association and the provisions of the General Shareholders' Meeting Regulations.

REPRESENTATION. GENERAL RULES:

Those shareholders not attending the General Extraordinary Shareholders' Meeting may be represented therein via proxy (said proxy does not have to be a shareholder), provided the requirements and formalities stipulated in the Spanish Capital Companies Act, the Company's Articles of Association and the General Shareholders' Meeting Regulations are met.

Proxy representation must be completed and signed by the shareholder, by signing the corresponding representation card. Attendance, proxy and remote voting cards may be used by shareholders both to attend the General Meeting in person and to cast votes by proxy and remotely. If for any reason these cards are not available, templates for the attendance, proxy and remote voting cards may be found on the Company's website (www.corporacionalba.es).

Representation is always revocable. Personal attendance by the shareholder at the General Extraordinary Shareholders' Meeting shall be considered as a revocation of such.

The representative must present his/her authorisation on the day and at the location of the Meeting, and identify him/herself via National ID Card or other appropriate official document. If s/he is representing a legal personality, s/he must also present the deed granting power of representation. The representative must also have accepted the conferral of representation by signing the corresponding authorisation.

Each share, whether present or represented at the Meeting, grants the right to one vote.

Any delegation of rights that does not specify the name of the representative (whether in the form of a natural person or legal personality) shall be understood as having been conferred upon the Chair of the Board of Directors. This rule does not signify that the Chair of the Board of Directors or any other director has made a public request for representation by announcing this General shareholders' meeting.

If the representation conferred does not contain any precise instructions regarding voting, it shall be understood that the instruction is to vote in favour of the proposals put forward by the Board of Directors.

Unless indicated otherwise in the conferral of representation, it shall be understood that the corresponding rights also extend to proposals concerning matters not specified in the Agenda. If the conferral does extend to such proposals, it shall be understood that the representative is instructed to vote against them, unless said conferral indicates otherwise.

If the duly nominated representative is a director of the Company, he/she may be in a situation of potential conflict of interest in relation to items 1 and 2 on the agenda.

If the duly nominated representative (or the Chair of the Board of Directors, if no specific representative has been named) faces a conflict of interest regarding the vote for any of the proposals (whether they are specified in the Agenda or otherwise) to be presented at the Meeting, and if the grantor has not given precise voting instructions for the proposal(s) in question, it shall be understood that the power of representation is then transferred onto the Secretary of the Board of Directors for these specific item.

A conflict of interest shall be also deemed to exist in the event that the Meeting is invited to consider matters that are not on the Agenda and concern the withdrawal or filing of a corporate social liability action against the representative, if s/he is, in turn, a director of the Company.

REPRESENTATION AND DISTANCE VOTING PRIOR TO THE MEETING:

Representation or distance voting prior to the Meeting may be conferred via the following means:

Post

To confer representation or vote by post, shareholders must fill out and sign the representation/distance voting card (as appropriate) that has been issued by the Company or the IBERCLEAR member with which the shareholder has deposited his/her shares. Once the card has been filled out and signed it must be posted to the Company at Corporación Financiera Alba, S.A. (Junta General de Accionistas 2025), Castelló 77, 28006 Madrid. It must be sent by certified post with acknowledgement of receipt. It can also be delivered via other means, provided acknowledgement of receipt is always given.

Email

Representation must be conferred (or, where applicable, electronic votes must be cast) via the Company's website (www.corporacionalba.es) in accordance with the corresponding instructions specified in the section entitled "Junta General de Accionistas 2025", or by sending an email to: juntageneralalba@corporacionalba.es. In order to accredit shareholders identities and ownership of their shares, those who wish to vote or nominate a representative by electronic means must provide the following:

1. Accreditation issued by IBERCLEAR or its investee companies, specifying the number and owner of the shares.
2. Photocopy of his/her National ID Card or any other appropriate official document (and the deed granting power of representation, if s/he is representing a legal personality).

If, at any moment, the Company has any reasonable doubts regarding the shareholder's accreditations or shareholding, it may ask said shareholder to provide any information or documents it sees fit in order to verify the details stipulated herein.

Shareholders may revoke the aforementioned conferral of representation or distance voting by expressly terminating said conferral using the same means specified above.

Rules Governing Representation and Distance Voting prior to the General Meeting

1) Electronic voting and representation services shall be available to shareholders from 18.00 p.m. onwards on 12 December 2024.

2) Representatives that have been nominated and votes that have been cast by post, electronically or via other remote means must be received by the Company at least 24 hours prior to the start time of the General Shareholders' Meeting (first call), i.e. prior to 1.00 p.m. on 15 January 2025. Otherwise, the conferral of representation or distance vote shall not have any effect.

3) On the day and at the location of the General Shareholders' Meeting, the nominated representatives must identify themselves via National ID Card or other appropriate official document and accept the conferral of representation by signing the corresponding authorisation.

4) Those shareholders who cast a postal or electronic vote shall be considered present at the Meeting for the purposes of quoracy.

5) The validity of the representation shall be subject to confirmation by the Company of the principal's status as shareholder.

6) If a shareholder has conferred several representations under the same shareholding, the most recent conferral shall prevail; or, if the date of conferral cannot be determined, the most recent conferral received by the Company shall prevail.

7) If a shareholder has cast his/her vote several times under the same shareholding, the most recently cast vote shall prevail; or, if the casting date cannot be determined, the most recent vote received by the Company shall prevail.

8) Votes cast remotely shall render ineffective any written or electronic conferral of representation, whether of a prior nature (which shall be considered revoked) or subsequent nature (which shall be considered null).

9) If a shareholder has previously nominated a representative, but subsequently attends the Meeting by electronic means, said nomination or vote shall be rendered ineffective.

10) Shareholders with the status of legal personalities may discuss with the Company the possibility of adapting, where appropriate and with due guarantees, voting and representation mechanisms that are tailored to suit their specific circumstances.

11) Shareholders hold exclusive responsibility for the guardianship of their electronic signatures.

12) The Company reserves the right to amend, suspend, cancel or restrict mechanisms for voting and representation for technical or security reasons.

The Company shall not be liable for any damages and losses that might be suffered by shareholders as a result of unavailability of its website, or any faults, overloading, line outages, connection failures, malfunctioning of the Spanish Postal Service or any other identical or similar eventuality outside the control of the Company and that might hamper or prevent usage of remote electronic attendance, delegation or remote voting mechanisms. Without prejudice to the above, the Company reserves the right in such cases to adopt any measures required in each situation.

RIGHT TO INFORMATION:

From the date of this announcement and up until the date when the General Meeting is held, shareholders shall have access to the following documents at the registered office, at Calle Castelló 77, Madrid, in hard copy, or via the Company's website (www.corporacionalba.es) in soft copy:

- The announcement calling the General Shareholders' Meeting.
- The total number of shares and voting rights on the date of the announcement.
- The report issued by the Board of Directors which includes the justification for the proposed delisting of the shares of ALBA, for the formulation of a delisting takeover bid and the price offered in the delisting offer.
- The valuation report issued by the independent expert Grant Thornton Advisory, S.L.P. in connection with the price of the delisting takeover bid.
- The proposed resolutions to be presented at the General Shareholders' Meeting. Additionally, as and when they are received, the shareholders' own proposed resolutions to be presented at the Meeting shall be made available.
- The forms that must be used for nomination of representatives and distance voting.

At the shareholders' request, these documents can be printed and sent to them free of charge.

Pursuant to Article 520 of the Spanish Capital Companies Act, shareholders may also request from the directors, in writing to the Company, and up to five days prior to the date of the General Shareholders' Meeting (or verbally over the course of the Meeting), any reports, responses to questions or clarifications concerning the items on the Agenda, the auditors' report and/or any publicly accessible information that the Company may have submitted to the Spanish Securities

Market Commission since the date of the last General Shareholders' Meeting (17 June 2024) and on the auditor's report.

When requesting information by written communication, the applicant must also provide documentary accreditation of their identity (via National ID Card or other appropriate official means of identification) and, for legal personalities, sufficient accreditation of the power of representation conferred. The applicant must also accredit his/her status as a shareholder and provide sufficient information (i.e. number of shares and depository) for said status to be verified by the Company. Valid requests for information, clarifications, written questions and the written responses thereto shall be published on the Company's website.

SPECIAL INFORMATION SERVICES:

Pursuant to Article 539 of the Spanish Capital Companies Act, the Company has created a website, www.corporacionalba.es, to enable shareholders to exercise their right to information and to distribute the relevant information as stipulated in the legislation governing the securities market. Shareholders can visit the website to obtain more detailed information on how to exercise their right to attend and vote at the General Shareholders' Meeting, in accordance with the procedures specified elsewhere in this announcement.

From 13 December 2024 at 9.00 a.m. up until 1.00 p.m. on 16 January 2025, the website shall also host a Shareholders' Online Forum, which shareholders may access individually or through any voluntary associations they may form, and with all due guarantees, in order to enable communication prior to the holding of the General Extraordinary Shareholders' Meeting. The website also contains the rules and conditions (approved by the Board of Directors) that govern the operation and use of the Forum and which shareholders must abide by. In order to access the Forum, users must follow the instructions on the website www.corporacionalba.es to accredit their status as shareholders. The Forum may publish any proposals to be presented in order to supplement the Agenda declared when the meeting was announced, requests for support for said proposals, initiatives to achieve the necessary percentage to exercise a minority right established in Law, or offers or requests for voluntary representation.

ACCESIBILITY:

The Company will facilitate accessibility for people with disabilities and senior people to ensure their rights of prior access to the General Shareholders' Meeting documentation, attendance and the exercise of their voting rights. The venue of the meeting will be equipped with measures to facilitate access and monitoring of the meeting, and the exercise of voting, to people with special needs.

For further information or specific needs, you may contact the Company at the following email address: juntageneralalba@corporacionalba.es.

SUPPLEMENT TO THE ANNOUNCEMENT AND PRESENTATION OF PROPOSED RESOLUTIONS:

Pursuant to Article 519.3 of the Spanish Capital Companies Act, shareholders representing at least 3% of the Company's share capital may present adequately grounded proposals for items that are already included or should be included in the Agenda for the Meeting in question. This right must be exercised by means of an accredited notification sent to the Company registered address (Calle Castelló 77, 28006 Madrid) within five (5) days following the publication of this announcement.

The Company shall ensure that these proposals and any accompanying documentation are distributed accordingly, as soon as they are received, to the rest of the shareholders.

BROADCAST OF THE GENERAL SHAREHOLDERS' MEETING:

The General Shareholders' Meeting shall be broadcast live on the Internet, accessible via the Company's website: www.corporacionalba.es.

Connection to this broadcast shall not be deemed to constitute attendance at the General Meeting.

DATA PROTECTION:

Personal data that shareholders provide to the Company in the course of exercising their right to access the Shareholders' Online Forum and attend, delegate a proxy or vote at the General Shareholders' Meeting, and the data supplied by the banking institutions and securities companies with which said shareholders have deposited their shares via Iberclear (the body that is legally authorised to operate the Register of Book-Entry Shares), shall be processed in order to manage, fulfil and monitor the existing shareholder relationship in relation with the announcement and holding of the General Shareholders' Meeting. Shareholders are hereby informed that they are entitled to exercise their rights related to data protection according to the Data Protection Act (Act 3/2018), by sending written communication to the Company's General Administrative Office at Madrid (28006), Calle Castelló, 77.

IT IS EXPECTED THAT THE MEETING WILL BE HELD AT FIRST CALL.

Madrid, 12 December 2024. The Secretary of the Board.



**PROPOSED RESOLUTIONS FOR THE EXTRAORDINARY
GENERAL SHAREHOLDERS' MEETING OF CORPORACION
FINANCIERA ALBA, S.A. OF 16 JANUARY 2025**

1. Delisting of the shares representing the Company's entire share capital from the Madrid, Barcelona and Bilbao Securities Markets and, to this effect, launching of a delisting public takeover bid in conjunction with Mr Carlos March Delgado and Son Daviú, S.L.U., for all the shares of Corporación Financiera Alba, S.A., in accordance with the provisions of Article 65 of the Securities Markets and Investment Services Act 6/2023, of 17 March, and Articles 10 and concordant provisions of Royal Decree 1066/2007, of 27 July, on the system of public takeover bids for the acquisition of securities.

1.1.- Delisting of the Company's shares from the Madrid, Barcelona and Bilbao Securities Markets.

Delist the shares representing the Company's entire capital from the Madrid, Barcelona and Bilbao Securities Markets, and request authorisation to that end from the Spanish Securities Market Commission (Comisión Nacional del Mercado de Valores) ("**CNMV**"), subject to the provisions of Article 65 of the Securities Markets and Investment Services Act 6/2023, of 17 March (the "**LMVSI**") and Article 10 of Royal Decree 166/2007, of 27 July, on the system of public takeover bids for the acquisition of securities (the "**RD 1066/2007**").

The justification for this delisting is set out in the report issued by the Board of Directors on 12 December 2024 in relation to the delisting, the launching of a delisting takeover bid and the price offered therein, in accordance with the provisions of Article 65.3 LMVSI, which was made available to shareholders when this Meeting was called.

1.2.- Launching, in accordance with the provisions of Article 65.2 of the Securities Markets and Investment Services Act 6/2023, of 17 March, and Article 10 of RD 1066/2007, of 27 July, on the system of public takeover bids for the acquisition of securities, of a public takeover bid by the Company in conjunction with Mr Carlos March Delgado and Son Daviú, S.L.U., for all the Company's shares for their delisting.

For the purpose of executing the delisting of the Company's shares from the Madrid, Barcelona and Bilbao Securities Markets, the Company launches, in conjunction with Mr Carlos March Delgado and Son Daviú, S.L.U., a company wholly controlled by the former (the "**Bidders**"), a public takeover bid for all the Company's shares so that they are delisted (the "**Takeover Bid**"), according to the following terms:

- a) The purpose of the Takeover Bid is the delisting of the Company's shares from the Madrid, Barcelona and Bilbao Securities Markets.
- b) The Takeover Bid is for all the shares affected by the delisting, that is, the shares representing the entire share capital.

The above notwithstanding, the Takeover Bid is not directed at the shares held by the shareholders who vote in favour of the delisting and who, in addition, freeze their shares until the Takeover Bid acceptance period has elapsed, in accordance with the provisions of Article 10.2 RD 1066/2007.

It is hereby stated that, in addition to Mr Carlos March Delgado and Son Daviú, S.L.U., shareholders who together hold 12,969,340 shares, representing 21.51% of the share capital, other shareholders holding in aggregate 43,992,266 shares, representing 72.95% of the share capital, have undertaken to vote in favour of the Takeover Bid and to freeze their shares in order to not take part in it, and not to transfer their shares in any other way. Consequently, it is envisaged that the Takeover Bid will effectively target the acquisition of a maximum number of 3.343.580 shares, representing 5.54% of the Company's total capital.

- c) The shares included in the acceptances received will be distributed among the Bidders in accordance with the following distribution rule:
 - (i) First, Mr Carlos March Delgado and Son Daviú, S.L.U., a company wholly controlled by the former, will acquire the shares representing up to a maximum of 1.5% of the share capital, in the order and proportion determined in accordance with the distribution rules specified in the request for authorisation of the Takeover Bid and in the corresponding Takeover Bid prospectus; and
 - (ii) the remaining shares included in the acceptances of the Takeover Bid will be acquired by the Company.

For this purpose, on 12 December 2024, the Board of Directors of Son Daviú, S.L.U. agreed to launch the above-mentioned delisting bid.

- d) The Takeover Bid will take the form of a sale and purchase by the Bidders, with the consideration offered being eighty-four euros and twenty cents (€84.20) per share.

The justification for the price set in the Takeover Bid is contained in the supporting report issued by the Board of Directors on 12 December 2024, in accordance with the provisions of Article 65.3 LMVSI, that was made available to the shareholders when the General Meeting was called.

- e) The Takeover Bid period will be indicated in the prospectus and will be set at between 15 and 70 calendar days from the trading day following the date

of publication of the first of the notices referred to in Article 22 RD 1066/2007 in the Official Trading Journal of the Madrid, Barcelona and Bilbao Securities Markets and in, at least, one national newspaper. The acceptance period will end at 24:00 hours on the last day of the period.

- f) In order to ensure compliance with the obligations of the Takeover Bid, the Bidders, in accordance with the provisions of Article 15 RD 1066/2007, will obtain and submit to the CNMV one or more on-demand bank guarantees issued by one or more credit institutions. It is hereby stated that, in the event a single guarantee is submitted to cover all the obligations that may result from the Bidders' Takeover Bid, Mr Carlos March Delgado and Son Daviú, S.L.U. will bear the proportional part of the guarantee costs corresponding to their respective payment obligations.
- g) The Takeover Bid will not be subject to any conditions, and will therefore be valid and will take full effect regardless of the number of shares offered to the Company by the shareholders who accept it.

In any case, the Takeover Bid will be subject to authorisation by the CNMV, which will be requested after this General Meeting is held.

- h) As there are no convertible obligations or other instruments that may give rise to Company share subscription or acquisition rights, the Takeover Bid is directed exclusively at the holders of the Company's shares.
- i) Since it is a delisting takeover bid made in part by the Company over its shares, the circumstances envisaged in Article 47 RD 1066/2007 do not exist and, therefore, there will be no exercise of compulsory sale and purchase rights.

2. Delegation for the execution of the resolutions adopted at the Meeting.

Delegate to the Board of Directors, with the express power of substitution and of sub-delegation, even if it entails the legal concept of self-dealing (autocontratación), multiple representation (multiple representación) or there is a conflict of interest (conflict de interés), so that, interpreting the resolutions of this Extraordinary General Shareholders' Meeting, it adopts any resolutions or decisions that it deems necessary or appropriate for the implementation and execution of the foregoing decisions, including, but not limited to, the following powers:

- 1. Establish and implement the terms and conditions of the Takeover Bid, (i) including, as the case may be, the modification of the price offered, if required for the authorisation of the Takeover Bid by the CNMV; (ii) establishing the acceptance period and the other terms and conditions of the Takeover Bid; and (iii) reflecting, as appropriate, in the Company's best interests, any observations that the CNMV or any other competent body may make, in writing or verbally, in relation to the Takeover Bid for the

purposes of its authorisation, without the need for consultation with the Company's General Shareholders' Meeting.

2. Draft, negotiate, subscribe, grant and/or execute any document related and/or linked to the Takeover Bid and its submission to the CNMV, including by way of example: (i) the request for authorisation of the Takeover Bid; (ii) the Takeover Bid prospectus and its supplementary documentation; (iii) any supplement to the Takeover Bid prospectus and its supplementary documentation; (iv) as well as any other document that is useful, necessary, advisable and/or related to the promotion of the Takeover Bid and/or its execution and settlement, including payments of the corresponding amounts, and assuming, as legally appropriate, responsibility for its content and providing any data and information necessary for this purpose until its authorisation.
3. Make appropriate contacts with the CNMV in order, among other things, to initiate the necessary procedures for the authorisation of the Takeover Bid and the approval of the corresponding prospectus by the CNMV.
4. Publish any announcements and notices relating to the Takeover Bid that are necessary or appropriate.
5. Formalise the documents necessary to obtain, establish, amend and, as the case may be, extend the guarantees to ensure compliance with the obligations resulting from the Takeover Bid, requesting, as the case may be, reductions in the guarantees as appropriate, as well as the lifting thereof, for the purposes of the provisions of Article 15 RD 1066/2007.
6. Hire any advisers necessary or merely appropriate in the context of the implementation and execution of the Takeover Bid, as well as designating the entities or companies that are to act on behalf of the Company to carry out the actions necessary for the intermediation and settlement of the Takeover Bid.
7. Cease the execution of the Takeover Bid, in the event of exceptional circumstances that make it inadvisable to execute it as it is not in the Company's best interests.
8. Withdraw the Takeover Bid in those cases where it is legally possible and advisable for the Company.
9. Acquire Company shares, on behalf of the Company, in the context of the Takeover Bid and subject to the terms and conditions thereof, for the full execution of the resolutions adopted.
10. Carry out all the actions necessary following the Takeover Bid to obtain the delisting of the Company's shares which must automatically be delisted from official trading once the Takeover Bid has been settled, in accordance with the provisions of RD 1066/2007.

11. Carry out, in general, all actions, procedures and formalities that are necessary or appropriate before the CNMV, the Governing Companies (Sociedades Rectoras) of the Madrid, Barcelona and Bilbao Securities Markets, the Management Company of the Securities Registry, Clearing and Settlement Systems (Sociedad de Gestión de los Sistemas de Registro, Compensación y Liquidación de Valores) (Iberclear), the Commercial Registry and before any other public or private entity, body and registry, for the full execution of the resolutions adopted.
12. Appear before a notary public in order to execute the resolutions adopted as a public deed, and to take any action that may be necessary or appropriate to achieve their fullest execution and registration, where appropriate, in the corresponding public registries and, in particular, at the corresponding Commercial Registry; this delegation includes to the power to remedy, clarify, interpret, specify or supplement, as the case may be and in the broadest terms, the resolutions adopted in any deeds or documents granted in their execution, the publication thereof, and, in particular, any defects, omissions or errors, in form or substance, that prevent the resolutions adopted and their consequences being recorded at the above-mentioned Commercial Registries, including, on its own authority, any modifications that may be necessary or are highlighted in the classification, whether oral or written, from the Commercial Registrar or requested by the competent authorities, without the need for further consultation with the Company's General Shareholders' Meeting.

3. Approval of the minutes

Approve the minutes of the General Meeting.



CORPORACIÓN FINANCIERA ALBA, S.A.
SHARE CAPITAL, SHARES AND VOTING RIGHTS

On the date of the calling of the General Shareholders' Meeting, the share capital, the total number of shares and the voting rights of CORPORACIÓN FINANCIERA ALBA, S.A., are the following:

Share capital:	€ 60,305,186
Shares:	60,305,186
Voting rights:	60,305,186 voting rights

Madrid, 12 December 2024



REPORT OF THE BOARD OF DIRECTORS OF CORPORACIÓN FINANCIERA ALBA, S.A., IN RELATION TO THE PROPOSED DELISTING OF THE COMPANY'S SHARES BY LAUNCHING A TAKEOVER BID AND THE PRICE OFFERED

1. INTRODUCTION

The Board of Directors of CORPORACIÓN FINANCIERA ALBA, S.A. (the "**Company**" or "**ALBA**") at its meeting on 12 December 2024, unanimously agreed to submit for consideration and approval, as the case may be, to the Extraordinary General Shareholders' Meeting of the Company, to be held on 16 January 2025, at first call, and, if necessary, on 17 January 2025, at second call, a resolution for the delisting of the shares representing the Company's entire capital from the Madrid, Barcelona and Bilbao Securities Markets, through the launching by the Company, in conjunction with Mr Carlos March Delgado and Son Daviú, S.L.U., a company wholly controlled by the former, of a takeover bid for all the shares of ALBA (the "**Takeover Bid**"), in accordance with the provisions of Article 65 of the Securities Markets and Investment Services Act 6/2023, of 17 March (the "**LMVSI**") and in Article 10 and related Articles of Royal Decree 1066/2007, of 27 July, on the system of public takeover bids for the acquisition of securities (the "**RD 1066/2007**").

In accordance with the provisions of Article 65.3 LMVSI and Article 10.5 of the RD 1066/2007, as well as Article 249 bis. f) of the restated text of the Spanish Companies Act (approved by Royal Legislative Decree 1/2010, of 2 July), the Board of Directors of the Company unanimously resolved to prepare and approve this report, in order to justify in detail the proposed delisting of the Company's shares and the price offered in the Takeover Bid, as well as the other terms and conditions of the Takeover Bid (the "**Report**").

The Report will be made available to the Company's shareholders and published continuously on its website as from the publication of the announcement of the corresponding Extraordinary General Shareholders' Meeting.

2. JUSTIFICATION OF THE DELISTING PROPOSAL AND THE TAKEOVER BID PRICE

2.1. Justification of the delisting

The current capital of the Company amounts to EUR 60,305,186, represented by 60,305,186 shares, each with a face value of one euro (€1), fully subscribed and paid in.

All the shares form a single class of shares and are represented by means of book entries.

At the date of this report, the Company's significant shareholders are: (i) Mr Carlos March Delgado, with 21.93% of the share capital, which includes the indirect stake held through Son Daviú, S.L.U. and Ms Concepción de la Lastra Ramos Paul; (ii) Mr Juan March Delgado, with 20.18% of the share capital,



which includes the indirect stake he holds through MB Inversiones, S.A. and Surisla, S.A. (including the shareholdings of Fundación Juan March and Fundación Instituto Juan March de Estudios e Investigaciones, of which he is chairman of the foundations' boards (*patronatos*), Mr Juan March Delgado holds 22.35% of the share capital of the Company); (iii) Banca March, S.A., with 15.04% of the share capital; (iv) Mr Juan March de la Lastra, with 8.79% of the share capital, which includes the indirect holding held through Atacampa, S.A.; (v) Mr Juan March Juan, with 5.12% of the share capital, which includes the indirect stake held through Peña Tajada, S.A.; (vi) Ms Catalina March Juan, with 4.64% of the share capital; and (vii) Ms Gloria March Delgado, with 3.72% of the share capital, which includes the indirect stake held through Agropecuaria El Águila, S.A. These significant shareholders jointly hold 81.59% of the share capital. In addition, other family members who individually do not reach the 3% threshold, together hold 13.04% of the share capital.

The current low dispersion of shareholding prevents adequate levels of dissemination and liquidity necessary for the proper trading of the Company's shares, as evidenced by the low volume of transactions. The lack of liquidity and the low levels of transactions and trading volume also prevent the share price from reflecting the true value of the Company, which, in the opinion of the Board of Directors, does not benefit the Company or its shareholders. Furthermore, it has also been found that this lack of liquidity has led to a significant reduction in the monitoring of the shares by analysts and experts.

In view of the high concentration of shareholders and the lack of liquidity of the shares, and also taking into account the criteria of economy and efficiency in the performance of the Company's activity, particularly the high economic and structural costs involved in the market listing, the Board of Directors considers that delisting is fully justified from the perspective of the Company's interests, and therefore submits the corresponding delisting resolution for consideration by the Extraordinary General Shareholders' Meeting of the Company, through the launch of the Takeover Bid by the Company, in conjunction with Mr Carlos March Delgado and Son Daviú, S.L.U., a company controlled by the former.

2.2. Delisting procedure

The delisting of the Company's shares from the Madrid, Barcelona and Bilbao Securities Markets (Continuous Market) will be carried out, in the event of approval of the resolution by the Extraordinary General Shareholders' Meeting, by means of the launching of the Takeover Bid by the Company, together with Mr Carlos March Delgado and Son Daviú, S.L.U., a company wholly controlled by the former (the "**Bidders**"), for which purpose it will submit the corresponding request for authorisation of the Takeover Bid to the Spanish Securities Market Commission (*Comisión Nacional del Mercado de Valores*) ("**CNMV**").

For this purpose, on 12 December 2024, the Board of Directors of Son Daviú, S.L.U. approved the launching of the delisting takeover bid.



In accordance with the provisions of Article 10.4 of the RD 1066/2007, the Bidders will launch the Takeover Bid, provided that the approval of the Extraordinary General Shareholders' Meeting is obtained. Also in accordance with the provisions of the RD 1066/2007, the Company's shares will be delisted from official trading once the Takeover Bid has been settled (Article 10.7 of the RD 1066/2007).

The Takeover Bid will be directed at all the shares that make up the Company's capital, in accordance with the provisions of Article 10 of the RD 1066/2007. However, the shares corresponding to Mr Carlos March Delgado, Son Daviú, S.L.U. and the other shareholders who vote at the Extraordinary General Shareholders' Meeting in favour of the delisting and who freeze their shares until the end of the acceptance period of the Takeover Bid, referred to in Article 23 of the RD 1066/2007, will be excluded for these purposes. According to the information available to the Company, in addition to Mr Carlos March Delgado and Son Daviú, S.L.U., holders of 21.51% of the share capital, other shareholders holding a percentage of 72.95% of the share capital have undertaken to vote in favour of the delisting resolution at the Extraordinary General Shareholders' Meeting and to freeze their shares until the end of the Takeover Bid acceptance period, meaning that the Takeover Bid will effectively be directed at a maximum percentage of 5.54% of the Company's capital.

As for the Takeover Bid acquisition structure, the shares included in the acceptances received will be distributed according to the following distribution rule:

- (i) first, Mr Carlos March Delgado and Son Daviú, S.L.U., a company wholly controlled by the former, will acquire the shares representing up to a maximum of 1.50% of the share capital, in the order and proportion determined in accordance with the distribution rules specified in the request for authorisation of the Takeover Bid and in the corresponding Takeover Bid prospectus; and,
- (ii) second, the remaining shares included in the acceptances of the Takeover Bid will be acquired by the Company.

The shares acquired by the Company will not be redeemed but will be allocated to the Company's treasury stock.

Therefore, in compliance with the provisions of Article 65.3 LMVSI and Article 10 of the RD 1066/2007, the Board of Directors intends to submit the following corporate resolutions in relation to the Takeover Bid for the consideration and approval, as the case may be, of the Extraordinary General Shareholders' Meeting of the Company:

1. Delisting of the shares representing the Company's entire share capital from the Madrid, Barcelona and Bilbao Securities Markets and, to this



effect, launching of a delisting public takeover bid, in conjunction with Mr Carlos March Delgado and Son Daviú, S.L.U., for all the shares of Corporación Financiera Alba, S.A., in accordance with the provisions of Article 65 of the Securities Markets and Investment Services Act 6/2023, of 17 March, and Articles 10 and concordant provisions of Royal Decree 1066/2007, of 27 July, on the system of public takeover bids for the acquisition of securities.

2. Delegation for the execution of the resolutions adopted at the Meeting.
3. Approval of the minutes

Once the above-mentioned resolutions have been adopted by the Extraordinary General Shareholders' Meeting, the Bidders will submit the corresponding application for authorisation of the Takeover Bid to the CNMV for examination and approval, together with the other supplementary documentation envisaged in the RD 1066/2007.

2.3. Justification of the consideration

The Takeover Bid will take the form of a sale and purchase, in accordance with the provisions of Article 10.3 RD 1066/2007, meaning that the entire consideration will be monetary, and will be paid to the shareholders who accept the Takeover Bid at the time the operation is settled.

The Takeover Bid price has been set at the amount of EUR 84.20 per share, from which any dividend or distribution that ALBA pays prior to the settlement of the Takeover Bid will be deducted.

The Takeover Bid price, EUR 84.20 per share, has been set in accordance with the provisions of Article 10 RD 1066/2007. In this regard, this price is not lower than the higher of the fair price referred to in Articles 110 LMVSI and 9 RD 1066/2007 and that resulting from taking into account, together and with justification of their respective relevance, the methods contained in Article 10.5 RD 1066/2007. It is also noted that neither ALBA nor its Directors have acquired or agreed to acquire ALBA shares, directly or indirectly, in the twelve months prior to 12 December 2024 at a higher price to that mentioned above (EUR 84.20 per share).

In order to determine the price to be paid for the shares in the Takeover Bid, ALBA has appointed Grant Thornton Advisory, S.L.P, a Spanish company, with registered office at Paseo de la Castellana, 81, 28046 Madrid, recorded at the Commercial Registry of Madrid on Sheet M-657,404 and holder of Tax Identification Number (CIF) B63120513 ("**Grant Thornton**"), as an independent expert for the preparation of a valuation report on the Company's shares, based on the criteria and methods established in Article 10.5 RD 1066/2007. For this purpose, Grant Thornton issued the corresponding valuation report (the "**Valuation Report**") on 10 December 2024, a copy of which is attached hereto



as **Annex 1**. It is noted that the valuation date of the Valuation Report is 31 October 2024.

Based on the content and conclusions of the Valuation Report prepared by Grant Thornton, the values determined by the Board of Directors according to the valuation methods provided for in Article 10.5 RD 1066/2007 together with the justification of their respective relevance are those set out below.

2.3.1. Net book value

The net book value methodology ("**NBV**") is based on the net book worth of a company, which varies depending on whether the individual or consolidated financial statements of a company are used, and can be defined as the difference between the book value of a company's assets and liabilities, or as the value of own funds or net worth, excluding minority interests. Consequently, the net book value per share is the result of dividing the net worth by the number of shares (excluding treasury stock).

Grant Thornton in the Valuation Report analysed the Company's NBV using the limited review consolidated financial statements, as at 30 June 2024. The Company does not hold shares as treasury stock.

According to this valuation method, (based on the limited review consolidated financial statements at 30 June 2024), the value of the Company's shares is EUR 78.7.

The Board of Directors, based on Grant Thornton's Valuation Report, has not considered this method to be appropriate for valuing the Company's shares. However, the consolidated NBV has been taken into account as a benchmark to determine the fair value of the Company's shares, since, in addition to there being items on the Company's balance sheet recorded for amounts that are not substantively different to the fair value, the consolidated VTC is significantly higher than the trading price at the date of the valuation by Grant Thornton.

2.3.2. Liquidation value

The liquidation value ("**LV**") of a company refers to the net value of the company in the event of dissolution or definitive cessation of its activity. In particular, it is based on calculating the remaining equity that would result from liquidating all the assets and liabilities of a company, taking into account the gains or losses generated in the process, the taxes derived from it, payment of costs incurred in the cessation of the activity, indemnification, transaction costs, legal expenses and other contingencies.

As indicated in the Valuation Report, the application of this method would result in values significantly below those obtained using other valuation methodologies considered appropriate or as benchmarks and, as such, it has not been necessary to calculate it for the purpose of determining the value of



the Company's shares.

2.3.3. Weighted average share price for the semester immediately prior to the date of the announcement of the proposed delisting

This valuation method takes as a reference the weighted average price ("**WAP**") of the Company during the six-month period immediately prior to the date of the announcement of the proposed delisting, on 12 December 2024.

In the six-month period prior to the date of the announcement of proposed delisting, the volume-weighted average price was EUR 49.82 per share and the closing price at the valuation date was EUR 48.1 per share.

However, on the basis of the Valuation Report, the Board of Directors considers that the Company's trading price is not a valid market reference for estimating its fair value, since in the case of the Company there is no significant free float, the liquidity and frequency of transactions is very low, and the criteria for considering there is a liquid market in accordance with Article 1 of Delegated Regulation (EU) 2017/567 are not met.

In light of the foregoing, the Board of Directors considers, based on the Valuation Report, that the true value potential of the Company is more solidly and reasonably obtained through the application of other methods, such as the sum of the parts, explained below.

2.3.4. Consideration offered in takeover bids in the preceding year

This methodology is based on the consideration paid by the Bidders for the same securities analysed in the twelve months prior to the valuation date of the Valuation Report.

However, no bid was made in the year preceding the date of the delisting resolution, so there is no point of reference for this method.

2.3.5. Other applicable valuation methods

In accordance with Article 10.5 (e) RD 1066/2007, other valuation methods applicable to the Takeover Bid and commonly accepted by the international financial community have also been considered:

(i) Multiples of comparable companies

The method of multiples of comparable companies, both listed and those that have been the subject of recent transactions, indicates the fair value of a company's business or shares by comparing it with the resulting multiples of listed companies, on the one hand, and, on the other, of companies that have been the subject of a recent transaction, whose businesses are similar to those of the valued company. After calculating and adjusting the price and



business value multiples of the comparable companies, these are applied to the results of the business in question to reach a valuation.

As indicated in the Valuation Report, Grant Thornton chose comparable companies based on size, type of holding and assets in which it invests with a greater degree of similarity to the Company. For its analysis, Grant Thornton selected the trading price multiple over the consolidated book value as a reference multiple, on the understanding that it is the only one that offers a certain degree of representativeness in relation to the Company's particular business. The application of this method gives a range of between EUR 46.9 and EUR 50.1 per share.

However, in the opinion of Grant Thornton, the selected sample of comparable companies has significant limitations regarding their degree of comparability in relation to the existence of relevant differences with the Company in terms of the nature of the investments, type and average life of the investments, etc., meaning that the multiples do not reliably or adequately reflect the particularities of the Company, and it cannot be considered sufficiently comparable to that sample.

Therefore, the Board of Directors, based on the Valuation Report, rules out this method as an appropriate method for a valid reference of the Company's value or as a contrast to other methodologies used.

(ii) Dividend discount

In accordance with the terms of the Valuation Report, the Company's current dividend policy has been followed for the application of the dividend discount model ("**DDM**"). These dividends have been discounted considering the cost of own funds and perpetual growth in line with the long-term growth of inflation in Spain.

As a result of the valuation using the DDM, a value per share of between EUR 14.8 and EUR 16.1 is obtained.

The Board of Directors, based on the Valuation Report, has not considered this methodology to be appropriate because the remuneration for shareholders is established according to the Company's cash generation, and this does not correspond to the expected profitability or the value of its assets, but rather to the fact that it is based mainly on the dividends it receives from its investee companies and the rent from its real estate. Furthermore, the values derived from the application of this model would be significantly lower than what a shareholder can obtain on the market at current prices.

As a complement to the dividend discount model, the Valuation Report also analysed the discounted free cash flow generated by the Company.



(iii) Discounted free cash flow

The method of discounting free cash flow may be appropriate when the company being valued has a business model that allows the cash flows generated by the business in the coming years to be estimated with a certain degree of reasonableness, mainly including estimates of income, expenses, redemptions, investments and divestments, and changes in working capital, among other things, that are related to its activity.

However, the Board of Directors, based on the Valuation Report, considers that this methodology is also not suitable for the estimation of value since, as with the dividend discount methodology, the free cash flows generated by the Company give a significantly lower valuation than what a shareholder could obtain on the market at current prices.

(iv) Sum-of-the-Parts

The sum-of-the-parts methodology ("**SOTP**") indicates the fair value of the shares of a company as an aggregation of the different values of investments in investee companies and real estate owned, net financial position and other assets and liabilities, and adding those adjustments or items that, while not on the balance sheet, are necessary for the normal functioning of the Company, or have an impact on its fair value.

In particular, the SOTP method includes the result of assessing all the factors that affect the business of each investment and allows sensitivity analyses to be carried out on those variables that are considered necessary. This valuation method is applied in the case of going concerns, i.e. assuming the continuity of the Company's business and its investee companies on the basis of the current conditions and those arising from the future management of the same.

In this regard, the valuation of all types of investments of the Company (i.e. direct holdings in listed companies, minority holdings in unlisted companies and funds managed by third parties and real estate) amounts to EUR 4,969.9 and EUR 5,185.6 million. In determining this range, the Company's structure costs and future cost savings due to delisting, as well as net financial debt and other assets and liabilities as at 30 June 2024, have been taken into account, resulting in a value per share of between EUR 82.4 and EUR 86.0.

The Board of Directors, based on the Valuation Report, has considered the application of this method for the valuation of the Company to be the only appropriate method, as it best reflects the fair value of its shares as a sum of the different fair values of its investments, assets and liabilities, and because it is also the most widely accepted when it comes to assessing portfolio companies whose purpose is to invest in other companies and/or real estate assets.



For information purposes, the valuation ranges resulting from the different valuation methods established in Article 10.5 RD 1066/2007 referred to in the Valuation Report are set out in the following table:

VALUATION METHOD	VALUATION RANGE PER SHARE (EUR)
Dividend discount	14.8– 16.1
Weighted average price	49.9
Multiples of comparable companies	46.9– 50.1
Liquidation value	Lower than other appropriate and benchmark methods
Consideration offered in takeover bids in the preceding year	None
Net book value	78.7
Discounted free cash flow	Lower than other appropriate and benchmark methods
Sum-of-the-Parts	82.4– 86.0

Grant Thornton finds that the most appropriate valuation method for valuing the Company, in view of its nature, functioning and object, is the Sum-of-the-Parts analysis, as it best reflects the fair value of the Company's shares, as the sum of the different fair values of its investments, assets and liabilities, concluding on this basis that the valuation range of ALBA's shares is between EUR 82.4 and EUR 86.0 per share.

The Board of Directors of the Company concludes, in line with the analysis and reasons set out in the Valuation Report, that the SOTP analysis represents the most relevant and appropriate valuation method in view of the nature and characteristics of the Company as a holding company or investment firm, and therefore, in view of it, the reasonable valuation of the Company's shares ranges from EUR 82.4 to EUR 86.0 per share.

Consequently, the Board of Directors proposes eighty-four euros and twenty cents (€84.20) per share as the Takeover Bid price, which represents the midpoint of the above-mentioned range, on the understanding that such price complies with the provisions of Article 10.6 RD 1066/2007.

3. TERMS AND CONDITIONS OF THE TAKEOVER BID

In accordance with the provisions of Article 10 of the RD 1066/2007, once the resolution to delist the Company's shares has been adopted by the Extraordinary General Shareholders' Meeting, the request for authorisation of the Takeover Bid, together with the prospectus and other documents required in accordance with the applicable regulations, will be submitted to the CNMV for examination and, if applicable, authorisation.



Specifically, in accordance with the provisions of Article 10 of the RD 1066/2007, the terms of the Takeover Bid that the Board of Directors proposes to the Extraordinary General Shareholders' Meeting are as follows:

3.1.1. Bidders

The Bidders will be the Company itself together with Mr Carlos March Delgado and Son Daviú, S.L.U., a company wholly controlled by the former.

3.1.2. Purpose

The purpose of the Takeover Bid is to delist all the Company's shares from the Madrid, Barcelona and Bilbao Securities Markets, which will take place on the settlement date of the Takeover Bid. This procedure will be carried out in compliance with the provisions of both Article 65 LMVSI and Article 10 of the RD 1066/2007.

3.1.3. Securities targeted by the Takeover Bid

The Takeover Bid is directed, in principle, at the entire share capital of ALBA, represented by 60,305,186 shares, each with a face value of one euro (€1), fully subscribed and paid in. However, the shares corresponding to Mr Carlos March Delgado, Son Daviú, S.L.U. and the rest of the shareholders who vote at the Extraordinary General Shareholders' Meeting in favour of the delisting and who, in addition, freeze their securities until the deadline for accepting the Takeover Bid referred to in Article 23 of the RD 1066/2007 has elapsed, will be excluded from the Takeover Bid.

In this regard, it is stated that, in addition to Mr Carlos March Delgado and Son Daviú, S.L.U., holders of 12,969,340 shares, representing 21.51% of the share capital, other shareholders of the Company who together hold a total of 43,992,266 shares, representing 72.95% of the Company's capital, have undertaken to vote at the Extraordinary General Shareholders' Meeting in favour of delisting and to freeze their shares until the end of the Takeover Bid acceptance period, undertaking therefore not to take part in the Takeover Bid and to keep their shares frozen until the acceptance period ends. Consequently, the Takeover Bid will effectively be directed at a maximum of 3,343,580 shares, representing 5.54% of the share capital, notwithstanding the possibility of other shareholders voting in favour of the delisting and also undertaking to freeze their shares, which will be reported in the Takeover Bid prospectus.

As regards the Takeover Bid acquisition structure, the shares included in the acceptances received will be distributed according to the following distribution rule:

- (i) first, Mr Carlos March Delgado and Son Daviú, S.L.U., a company wholly controlled by the former, will acquire the shares representing up



to a maximum of 1.50% of the share capital, in the order and proportion determined in accordance with the distribution rules specified in the request for authorisation of the Takeover Bid and in the corresponding Takeover Bid prospectus; and

- (ii) second, the remaining shares included in the acceptances of the Takeover Bid will be acquired by the Company.

The shares acquired by the Company in the context of the Takeover Bid will be allocated to the Company's treasury stock, and therefore they are not expected to be redeemed.

Since the Company has not issued subscription rights, obligations convertible into or exchangeable for shares, warrants, or any other securities, or instruments that grant the right, directly or indirectly, to subscribe or acquire shares in the Company, there are no ALBA securities other than its ordinary shares at which, in accordance with the applicable regulations, the Takeover Bid should be directed.

3.1.4. Consideration

The Takeover Bid will take the form of a sale and purchase. The consideration will consist of a cash price per share and will be paid in cash at the time the operation is settled.

The price of the Takeover Bid is set at the amount of eighty-four euros and twenty cents (€84.20) per share. This price has been set in accordance with the criteria established in Articles 10.5 and 10.6 of the RD 1066/2007, as justified in this report, which is based on the Valuation Report prepared by Grant Thornton.

As from the moment the General Shareholders' Meeting is called, the Report and the Valuation Report will be made available to the shareholders and published on the Company's website continuously, together with the remaining Meeting documentation.

In order to ensure payment of the price of the shares they acquire in the context of the Takeover Bid, the Bidders, in accordance with the provisions of Article 15 of the RD 1066/2007, will obtain and submit the appropriate bank guarantees to the CNMV. It is hereby stated that, in the event a single guarantee is submitted to cover all the obligations that may result from the Bidders' Takeover Bid, Mr Carlos March Delgado and Son Daviú, S.L.U. will bear the proportional part of the guarantee costs corresponding to their respective payment obligations.

3.1.5. Absence of conditions

The effectiveness of the Takeover Bid is not subject to any conditions



whatsoever, notwithstanding the need to obtain the mandatory authorisation of the Takeover Bid from the CNMV.

3.1.6. Compulsory purchases

As this is a takeover bid made in part by the Company for its own shares in order to delist them, there will be no exercise of the compulsory purchase and sale rights established in Article 116 LMVSI and Article 47 of the RD 1066/2007.

In witness whereof, the Board of Directors of the Company issues this report, in Madrid on 12 December 2024.



Grant Thornton

Corporación Financiera Alba, S.A.

Informe de Valoración

10 Diciembre 2024



Corporación Financiera Alba, S.A.
C/ Castelló 77, Planta 5ª
28006 Madrid

10 de diciembre de 2024

Estimados señores:

Adjuntamos nuestro informe (“el Informe”) en relación con nuestro trabajo de valoración en calidad de experto independiente sobre Corporación Financiera Alba, S.A. y sociedades dependientes (“CFA”, “la Sociedad”, “la Compañía”, o “la Sociedad Afectada”, indistintamente) relativo a la oferta pública de adquisición (“la OPA” o “la Oferta”) que se pretende formular por parte de la Sociedad, conjuntamente con D. Carlos March Delgado y Son Daviú, S.L.U., sociedad controlada por este último (en conjunto, “los Oferentes”) por solicitud de exclusión de sus acciones del Mercado Continuo de las bolsas de valores españolas.

En el contexto del procedimiento de autorización de la Oferta, CFA solicitó a Grant Thornton Advisory, S.L.P. (“Grant Thornton” o “GT”) la preparación de un informe en el que se proporcionase una valoración a 31 de octubre de 2024 (“la Fecha de Valoración”) atendiendo a los criterios indicados en el artículo 10 del Real Decreto 1066/2007, de 27 de julio, sobre el Régimen de las Ofertas Públicas de Adquisición de Valores (“RD 1066/2007”). De acuerdo con el apartado 5 de dicho artículo, los Oferentes deben presentar un Informe de valoración independiente de la Sociedad Afectada como parte de la documentación de la transacción contemplada, conteniendo los resultados de valoración obtenidos a partir de los métodos indicados.

Para la preparación de este Informe y la valoración que contiene, Grant Thornton ha realizado las revisiones, análisis y averiguaciones que ha considerado necesarias y apropiadas a las circunstancias y ha tenido en cuenta las diferentes metodologías recogidas en el RD 1066/2007, además de las condiciones generales económicas y de mercado, así como el estado de los negocios y situación financiera de CFA y de sus participadas, que se desprende tanto de información pública como no pública facilitada por nuestro cliente, así como nuestra experiencia en valoración de empresas en general. Los diferentes procedimientos que hemos llevado a cabo para cumplir con el objetivo del trabajo de valoración se recogen en el cuerpo del presente Informe.

Grant Thornton Advisory, S.L.P.
Paseo de la Castellana, 81
28046 Madrid
T [+34 91 576 39 99]
www.grantthornton.es

La estimación del valor de una empresa es un proceso analítico complejo tanto desde un punto de vista cuantitativo como cualitativo, que implica la utilización de datos objetivos y de decisiones subjetivas, así como de hipótesis sobre los métodos de análisis más apropiados y relevantes, y la aplicación de dichos métodos a las circunstancias concretas, por lo que el sistema y procedimientos que llevan a formarse una opinión razonada y sólida sobre el valor de una compañía no resultan sencillos de sintetizar y de exponer. En caso de que alguna de las hipótesis o cualquiera de la información fundamental en la que se basa esta opinión de valor resultara ser falsa o inexacta, no se podría ni se debería confiar en nuestras conclusiones de valor.

Grant Thornton ha realizado sus análisis y preparado esta valoración basándose en la información financiera disponible tanto a la Fecha de Valoración como a la fecha de este Informe, 10 de diciembre de 2024 (la “Fecha del Informe”). Grant Thornton se exime de cualquier compromiso u obligación de informar a cualquier persona sobre las modificaciones de cualquier hecho o cuestión que afecte a esta valoración de los que Grant Thornton pudiera tener conocimiento después de la Fecha del Informe y no asume ninguna obligación respecto de la actualización, revisión o confirmación de esta valoración de acuerdo con las circunstancias, desarrollos o eventos que tengan lugar después de la Fecha del Informe.

Grant Thornton ha actuado como experto de valoración independiente de CFA y recibirá unos honorarios por sus servicios. Ninguna parte de los honorarios de Grant Thornton queda sujeta a la conclusión que se expresa en este Informe, ni al hecho de que la operación propuesta de exclusión de las acciones concluya o no con éxito.

De acuerdo con las normas éticas de nuestra profesión, nuestro trabajo se ha realizado de forma independiente y cualquier información obtenida ha sido tratada de forma confidencial. No revelaremos ningún tipo de información a otras partes, salvo en el caso de que ustedes nos lo pidan de manera expresa y contemos con su consentimiento escrito.

La red de firmas de Grant Thornton no ha asesorado a la Sociedad en relación con la OPA ni ha participado en negociaciones con respecto a los términos de esta transacción. Teniendo en cuenta la dimensión de Grant Thornton, así como la de Corporación Financiera Alba, la red de firmas de Grant Thornton ha prestado y continúa prestando servicios de asesoramiento contable, fiscal y financiero a participadas de la Sociedad que han sido analizados y objeto de comprobaciones. Podemos confirmar que en ningún caso afectan a nuestra objetividad como expertos independientes, ni supone ningún conflicto de interés para emitir este Informe. Además, el equipo de Advisory, encargado de esta valoración, no está llevando a cabo ningún otro trabajo distinto al indicado para Corporación Financiera Alba en este proceso, ni para personas ni sociedades vinculadas o participadas. Grant Thornton considera que no tiene ningún conflicto de interés para emitir el presente Informe, una vez realizadas las comprobaciones y los análisis previstos en los procedimientos internos de identificación y gestión de conflictos de interés.

Nuestro Informe ha sido preparado exclusivamente para su utilización por parte de CFA atendiendo a los métodos de valoración establecidos en el artículo 10 del RD 1066/2007 y, en consecuencia, nuestro Informe no podrá utilizarse ni considerarse adecuado por CFA, ni terceras partes (incluidos los accionistas de CFA) para propósitos diferentes a los descritos. Grant Thornton autoriza su puesta a disposición de la Comisión Nacional del Mercado de Valores ("CNMV") para que, una vez autorizada la citada OPA, se adjunte como información complementaria al folleto que se ponga a disposición de los accionistas de CFA y se incluya un resumen en el folleto de la OPA siguiendo lo establecido legalmente.

Hemos mostrado el presente informe a la dirección de CFA, quienes nos han hecho los comentarios que han considerado oportunos y hemos recibido una carta de manifestaciones, en la cual nos confirman que, en los aspectos que son de su conocimiento, no han identificado ningún error u omisión que pueda afectar significativamente a la conclusión de nuestro trabajo, así como que la información proporcionada por la Sociedad es veraz y completa.

Atentamente,

Fernando Beltrán
Socio Director de Advisory

Javier González Caballero,
Chartered Financial Analyst
Socio de Valoraciones

02877863B
FERNANDO
BELTRÁN
BUSTOS (R:
B63120513)

Digitally signed by 02877863B FERNANDO BELTRÁN BUSTOS (R: B63120513)
DN: Description=RM Barcelona /Hoja: 265754
/Form: 45604 /Folio: 06-06-2017 /Inscripción: 32
E=fernando.beltran@es.gt.com, CN=02877863B
FERNANDO BELTRÁN BUSTOS (R: B63120513),
SERIALNUMBER=IDCES-02877863B
G=FERNANDO, SN=BELTRÁN BUSTOS,
TheSocio, OU=Advisory,
OID.2.5.4.97=VATES-B63120513, O=Grant
Thornton Advisory, C=ES
Reason: I am the author of this document
Location: your signing location here
Date: 2024.12.12 12:59:14
Font: PharosPDF Version: 9.7.5

Firmado digitalmente por 44580081D Javier González Caballero (R: B63120513)
DN: Description=Notario: SERGI GONZALEZ DELGADO/Protocolo:2022/4345/ Fecha de notoramiento: 22-09-2022,
E=javier.gonzalez@es.gt.com, CN=44580081D
Javier González Caballero (R: B63120513),
SERIALNUMBER=IDCES-44580081D,
G=Javier, SN=González Caballero, T=Socio,
OU=Advisory, OID.2.5.4.97=VATES-B63120513,
O=Grant Thornton Advisory, C=ES
Ubicación: la ubicación de su firma aquí
Fecha: 2024.12.12 12:44:48+01'00'



Índice de contenidos

Resumen ejecutivo	5	Anexo 1. Glosario	68
Introducción	7	Anexo 2. Tasas de descuento	69
Principales activos y magnitudes	13	Anexo 3. Estudio de transacciones en España	74
Metodologías de valoración	37	Anexo 4. Estudio primas en opas precedentes	75
Conclusión de valor	66	Anexo 5. Cotización histórica CFA	77
Anexos	67	Anexo 6. Compañías con precio de cotización menor que el VTC consolidado	78
		Anexo 7. Compañías cotizadas comparables	79
		Anexo 8. Certificado de la Bolsa de Madrid	82
		Anexo 9. Organigrama	83

01

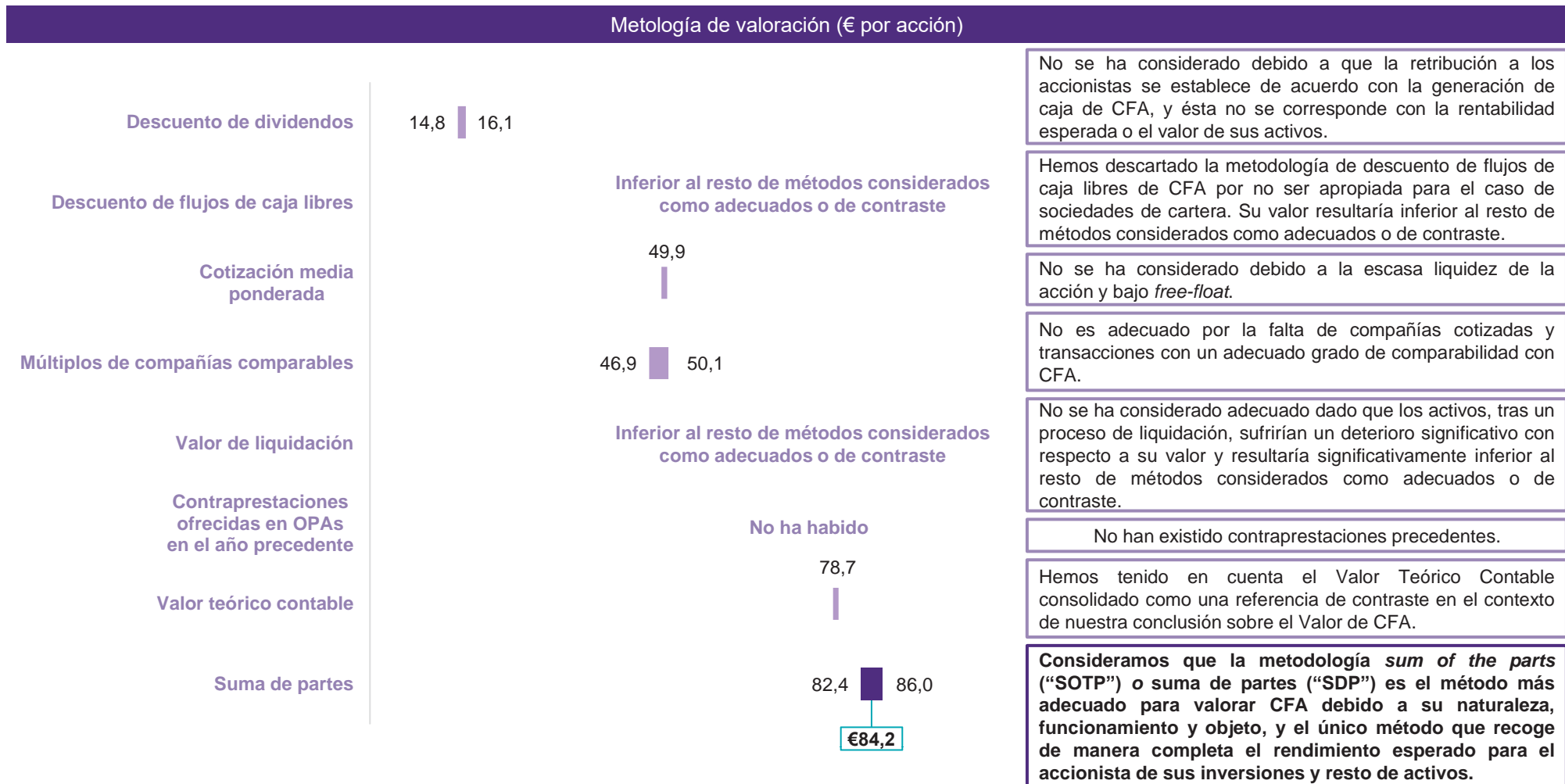
Resumen ejecutivo

Conclusión de valor

6

Resumen ejecutivo

Conclusión de valor



- De acuerdo con nuestro análisis, concluimos que, a la Fecha de Valoración, el Valor de la acción de Corporación Financiera Alba se sitúa entre €82,4 y €86,0 por acción, siendo el punto medio del rango €84,2 por acción, quedando por encima del valor teórico contable consolidado. Nuestra conclusión es válida tanto a la Fecha de Valoración como a la fecha de emisión de este Informe.

02

Introducción

Introducción

8

Introducción

Objetivo del trabajo

- De acuerdo con las conversaciones mantenidas con la Dirección, el objetivo de este Informe es presentar nuestras conclusiones sobre la estimación del valor de CFA a la Fecha de Valoración que permita al Oferente justificar el precio ofrecido por las acciones de la Sociedad en la OPA en cumplimiento del artículo 10.5 del RD 1066/2007 y el artículo 65 de la Ley 6/2023, de 17 de marzo, de los Mercados de Valores y de los Servicios de Inversión, de requerimiento de un informe de valoración de experto independiente en una oferta pública de exclusión.
- Para llevar a cabo nuestro trabajo nos hemos apoyado en la experiencia en la práctica de la valoración de empresas y en nuestro criterio independiente como valoradores. Hemos realizado los análisis financieros y procedimientos que hemos considerado necesarios y adecuados a las circunstancias, teniendo en cuenta el contexto económico y de mercado, así como la situación de negocio y financiera de la Sociedad y las particularidades del total de acciones al que va dirigida la Oferta.
- Los métodos analizados y empleados en la formación de nuestra opinión de valor han sido los siguientes:
 - Valor teórico contable (“VTC”) realizado con base en los últimos estados financieros individuales no auditados y consolidados con revisión limitada a fecha 30/06/2024.
 - Valor de liquidación (“VL”), si bien no ha sido preciso su cálculo, tal y como se indica más adelante en el Informe.
 - Cotización media ponderada (“CMP”) de las acciones durante el semestre inmediatamente anterior al 9 de diciembre de 2024.
 - Contraprestaciones ofrecidas en opas en el año precedente, aunque este método ha sido descartado porque no han existido.
 - Por último, de acuerdo con el apartado e) del artículo 10.5 del RD 1066/2007, se han considerado adicionalmente otros métodos de valoración aplicables al caso concreto y comúnmente aceptados por la comunidad financiera internacional, u otros:
 - Múltiplos de compañías comparables, tanto cotizadas como aquéllas que hayan sido objeto de transacciones recientes.

- Descuento de dividendos (“DD”) y descuento de flujos de caja libres (“DFC”) propios de CFA como aproximación válida inicial, aunque, como se explica en este Informe, no se ha considerado ninguna como una metodología adecuada.
 - Suma de partes o SDP, considerada la metodología principal y única adecuada para concluir sobre la estimación del valor de la Sociedad.
- Los métodos expuestos se desarrollan en mayor profundidad en la Sección 4, *Metodologías de valoración*. En nuestra opinión, no existen otros métodos que sean aplicables para valorar las acciones de CFA.

Principales procedimientos realizados

- Los procedimientos llevados a cabo para la realización de nuestro trabajo incluyeron, entre otros, los siguientes:
 - Mantenimiento de diversas reuniones y conversaciones con la Dirección con el fin de recabar toda la información necesaria para la realización de nuestro trabajo, así como para analizar y entender las principales partidas de activos y pasivos del balance de la Sociedad.
 - Análisis general de las características, situación actual, perspectivas del sector y del negocio de Corporación Financiera Alba, así como de la situación macroeconómica y regulatoria global de los mercados en los que opera.
 - Análisis de los estados financieros individuales y consolidados de CFA para los ejercicios 2020-2023 y junio de 2024, presentaciones de resultados, así como notas de prensa y hechos relevantes hasta la fecha del Informe.
 - Análisis de la estructura societaria de CFA.
 - Determinación de las metodologías de valoración adecuadas para estimar el valor de Corporación Financiera Alba.
 - Entendimiento de la política de dividendos de Corporación Financiera Alba.

Introducción (cont.)

Principales procedimientos realizados (cont.)

- Análisis de la cotización media de la acción de CFA de los últimos 6 meses anteriores a la Fecha de Valoración y análisis de la cotización de la acción en otros periodos.
- Análisis de múltiplos de compañías cotizadas comparables y de información pública disponible de transacciones comparables sobre otras compañías, como parte del Método de Múltiplos de Mercado.
- Valor liquidativo: análisis de las características del negocio de Corporación Financiera Alba con el fin de determinar si es preciso o no su cálculo.
- Cálculo del VTC según los últimos estados financieros individuales no auditados y consolidados con revisión limitada a fecha de 30 de junio de 2024.
- Análisis del precio de cotización de cada acción de las sociedades cotizadas participadas a la Fecha de Valoración y de su precio medio ponderado por volumen de los 6 meses anteriores a dicha fecha.
- Estimaciones propias de las tasas de descuento (“WACC”) apropiadas para el negocio de Corporación Financiera Alba, así como para sus participadas no cotizadas.
- Construcción de modelos de valoración propios para la aplicación del descuento de flujos de caja de las valoraciones de las sociedades no cotizadas participadas por CFA, y análisis de los diferentes informes de valoración preparados por expertos externos independientes de la Sociedad en relación con estas participadas no cotizadas.
- Análisis de publicaciones especializadas sobre primas de control pagadas en transacciones, así como análisis de información pública disponible de transacciones de compañías cotizadas españolas, con el fin de estimar las primas de control implícitas en dichas transacciones, y a partir de las mismas los descuentos potencialmente aplicables por falta de control.
- Entendimiento y análisis de contraste de las tasaciones de los inmuebles en propiedad de CFA realizados por CBRE (experto independiente).
- Entendimiento y proyección de los costes de estructura necesarios para la actividad de la Sociedad, así como de los costes por dejar de cotizar de CFA.

- Preparación del presente Informe con nuestras conclusiones.

Fuentes de información

- La principal información proporcionada por CFA y que ha sido utilizada para los fines del presente Informe ha sido la siguiente:
 - Estructura corporativa de CFA a 31 de octubre de 2024.
 - Estados financieros consolidados auditados de CFA para los ejercicios 2020, 2021, 2022 y 2023.
 - Estados financieros individuales auditados de CFA para los ejercicios 2020, 2021, 2022 y 2023.
 - Estados financieros consolidados con revisión limitada de CFA a 30 de junio de 2024.
 - Estados financieros individuales no auditados de CFA a 30 de junio de 2024.
 - Informes anuales de CFA desde 2020 hasta 2023.
 - Detalle de las deudas financieras con entidades de crédito de CFA a 30 de junio de 2024.
 - Detalle de las inversiones de CFA desde 2020 hasta 31 de octubre de 2024.
 - Detalle del flujo de caja histórico de CFA desde 2018 hasta 2023.
 - Política de remuneración al accionista de CFA con fecha 30 de enero de 2023 y dividendos históricos desde 2012 hasta 2024, así como la previsión de los mismos para los próximos años.

Introducción (cont.)

Fuentes de información (cont.)

- Estados financieros consolidados auditados de Piolin II, S.à.r.l. a 31 de diciembre de 2023.
 - Resumen de los principales puntos del Acuerdo de Accionistas de Piolin II, S.à r.l.
 - Informe de valoración de Piolin II, S.à.r.l. realizado por Deloitte a 30 de junio de 2024.
 - Estados financieros consolidados auditados de Aegis Lux, S.à r.l. a 31 de diciembre de 2023.
 - Resumen de los principales puntos del Acuerdo de Accionistas de Aegis Lux, S.à r.l.
 - Informe de valoración de Aegis Lux, S.à r.l. realizado por Deloitte a 30 de junio de 2024.
 - Estados financieros consolidados auditados de Profand Fishing Holding, S.L. a 31 de diciembre de 2023.
 - Resumen de los principales puntos del Acuerdo de Accionistas de Profand Fishing Holding, S.L.
 - Informe de valoración de Profand Fishing Holding, S.L. realizado por Kroll a 30 de junio de 2024.
 - Valoración de Atlantic Aviation Services, S.L. realizada por KKR a 30 de junio de 2024 y revisada por Deloitte.
 - Valoración de ERM Worldwide Group Limited. realizada por KKR a 30 de junio de 2024 y revisada por Deloitte.
 - Informe de valoración de las participadas de Artá Capital Fund II SCR, S.A. realizado por Kroll a 30 de junio de 2024.
 - Valoración de In-store Media S.A. realizada por Artá Capital a 30 de junio de 2024.
 - Informe de valoración de Castelló 74, Castellana 42, Castellana 44, Castellana 89 y el Edificio Oasis realizado por CBRE a 30 de junio de 2024.
 - Informe de valoración de Castelló 77 realizado por CBRE a 30 de junio 2024.
 - Informe sobre el Estado de Inversión en March PE Global I, Gold SCR a 30 de junio de 2024.
 - Informe sobre el Estado de Inversión en March PE Global II, Gold SCR a 30 de junio de 2024.
 - Reportes trimestrales a 30 de junio de 2024 de los valores liquidativos de los fondos March PE Global I, Gold SCR, March PE Global II, Gold SCR y Artá Capital Fund III.
- Las fuentes de información sobre los datos de mercado y económicos analizados para la elaboración del presente Informe han sido las siguientes:
 - Fondo Monetario Internacional (FMI).
 - 2022 Valuation Handbook – Size Premia, Kroll.
 - Prima de riesgo del mercado 2013-2023 – Aswath Damodaran.
 - Prima de riesgo del país 2013-2023 – Aswath Damodaran.
 - Capital IQ – S&P.
 - Thomson Reuters – Eikon.
 - Comisión Nacional del Mercado de Valores (“CNMV”).
 - FactSet Review 2023 – Business Valuation Resources.
 - *The Value of Control: Implications for Control Premia, Minority Discounts and Voting Share Differentials*, Aswath Damodaran, Stern School of Business.
 - *Value of corporate control: some international evidence*, Paul Hanouna, Atulya Sarin, and Alan C. Shapiro.

Introducción (cont.)

- Nuestros interlocutores principales para la realización de nuestro trabajo han sido:
 - Javier Fernández Alonso – Director General
 - Carlos Ortega Arias-Paz – Director General
 - José Ramón del Caño Palop – Secretario del Consejo
 - Félix Montes Falagán – Director Financiero
 - Jorge Baleriola Recio – Departamento Financiero
 - Jesús Garbaya Tavera – Departamento de Inversiones
 - Tomás Hevia Armengol – Departamento de Inversiones
 - Alejandra Olarra Icaza – Departamento de Inversiones
 - Cristina Garí Estany – Departamento de Inversiones

Consideraciones

- Este Informe ha sido preparado para su entrega al destinatario con la condición de tratarlo de forma confidencial y de limitar su difusión total o parcial a terceros, sin la conformidad expresa de Grant Thornton. No obstante, Grant Thornton acepta que una copia del informe final se incorpore como un anexo a los documentos de la Oferta formulada por el Oferente o en cualquiera de los documentos que deban ser divulgados o comunicados públicamente en el cumplimiento de la legislación aplicable.
- Nuestro trabajo ha estado basado fundamentalmente en la información proporcionada por la Dirección e información pública, como cuentas anuales o precios y volumen de las acciones de CFA y de sus empresas participadas, sin que se nos haya solicitado una auditoría de la información financiera, ni comprobación de la exactitud o fiabilidad de ningún tipo de información que nos haya sido proporcionada o a la que hayamos tenido acceso, ni hemos efectuado una inspección física de ningún activo o pasivo concreto, por lo que no emitimos una opinión de auditoría sobre la información que aparece en este Informe.
- Es conveniente destacar que las proyecciones financieras de las sociedades participadas realizadas por terceros independientes, la determinación de los criterios y premisas sobre los que están basadas, así como el detalle de la información pertinente que pudiera afectar a la ejecución de las mismas, como en cualquier proyección que incluye la utilización de hipótesis, éstas podrían no cumplirse, ya que existe la posibilidad de que surjan hechos y circunstancias no previstas que den lugar a variaciones importantes entre estos estados financieros presupuestados y las cifras que finalmente se produzcan.
- Las estimaciones de valor están basadas en métodos de valoración comúnmente aceptados en la profesión. Aunque hemos realizado la valoración de manera razonable y defendible, sobre la base de la información disponible, debemos indicar que las valoraciones de negocios no son una ciencia exacta, sino un ejercicio basado en la experiencia y en el empleo de hipótesis, que contienen cierto grado de subjetividad. En estas circunstancias, no podemos asegurar que terceras partes vayan a estar necesariamente de acuerdo con nuestras conclusiones.

Introducción (cont.)

- En el caso de obtención de financiación externa o de posibles transacciones con terceros, la validez de este Informe como herramienta de negociación debe necesariamente considerar otros aspectos fuera del alcance de nuestro trabajo.
- Nuestra opinión no debe considerarse como una evaluación de riesgo de ningún tipo, ni un análisis de la solvencia crediticia de la Sociedad.
- Este Informe debe ser leído y considerado en su totalidad, teniendo en cuenta el propósito del mismo y su contexto, y en ningún caso debe interpretarse o extraerse partes del mismo de forma independiente o aislada.
- No tenemos la obligación de actualizar nuestro Informe a causa de hechos que puedan ocurrir con posterioridad a la Fecha de Emisión del mismo.

Principales activos y magnitudes

Principales activos y magnitudes	14
Empresas cotizadas	17
Empresas no cotizadas	26
Fondos gestionados por terceros	33
Activos inmobiliarios	34

Principales activos y magnitudes

Corporación Financiera Alba – Principales activos y magnitudes a 31 de octubre de 2024

Corporación Financiera Alba es una sociedad de inversiones que cotiza en el Mercado Continuo desde 1986 y participada mayoritariamente por los accionistas pertenecientes a la familia March. La Sociedad tiene como objetivo la toma de participaciones a largo plazo en sociedades cotizadas y no cotizadas, con actividades en distintos sectores económicos, que destacan por ser compañías líderes de su sector, con equipos directivos sólidos y con modelos de crecimiento rentables y sostenibles. También se dedica a la explotación de inmuebles en régimen de alquiler y a la participación en empresas a través de capital riesgo.

A continuación, mostramos la composición de la cartera de inversión de la Compañía, diferenciando entre sociedades cotizadas, no cotizadas (incluyendo las gestionadas por Artá Capital), fondos gestionados por terceros independientes e inmuebles, las cuatro principales categorías en las que puede dividirse la inversión de Corporación Financiera Alba:

Compañías cotizadas

Empresa	Participación (%)	Empresa	Participación (%)
Acerinox	19,3%	Global Dominion	5,6%
Befesa	10,0%	Inmobiliaria Colonial	5,0%
CIE Automotive	13,7%	Naturgy	0,1%
Ebro Foods	14,5%	Technoprobe	5,5%
		Viscofan	14,3%

Fondos gestionados por terceros

Fondo	Participación (%)	Fondo	Participación (%)
March PE I	33,3%	Artá Capital Fund III	33,7%
March PE II	21,7%		

Compañías no cotizadas

Empresa	Participación (%)	Empresa	Participación (%)
Atlantic Aviation	10,5%	Profand	23,7%
ERM	13,7%	Rioja (Naturgy)	25,7%
Parques Reunidos	25,0%	Verisure	6,2%

Compañías no cotizadas – gestionadas por Artá Capital

Empresa	Participación (%)	Empresa	Participación (%)
Adlanter	46,5%	In-store Media	18,9%
Alvic	7,8%	Nuadi	37,4%
Facundo	31,7%	Satlink	7,2%
Food Delivery Brands	3,1%	Vitaly	21,4%

Activos inmobiliarios

Inmueble	Superficie (m ²)	Inmueble	Superficie (m ²)
Castelló, 77	2.390	Castellana, 89	20.076
Castelló, 74	838	Castellana, 44	6.090
Castellana, 42	4.444	Edificio Oasis	10.972

Principales activos y magnitudes (cont.)

Corporación Financiera Alba (cont.)

- En las tablas a continuación podemos observar la evolución de las principales magnitudes financieras de la Compañía para los años 2020, 2021, 2022, 2023 y junio de 2024, así como datos sobre su cotización media ponderada por volumen para los últimos 6 meses inmediatamente anteriores al 9 de diciembre de 2024 (en adelante “Fecha de Referencia”), fecha previa y muy próxima a la Fecha del Informe, y su cotización a cierre de dicha fecha:

Principales magnitudes

M€	31/12/2020	31/12/2021	31/12/2022	31/12/2023	6M 2024
Resultado Neto consolidado	(102)	303	436	234	92
Total activo consolidado	4.416	5.008	5.323	5.390	5.431
Patrimonio neto total	4.024	4.205	4.619	4.786	4.802
Total pasivo consolidado	393	804	704	604	629
Capitalización bursátil	2.268	2.999	2.513	2.895	2.901

Fuente: S&P Capital IQ

€	09/12/2024
VWAP 6m	49,9
Precio de cierre a la Fecha de Referencia	48,1

Fuente: BME

- A continuación, se muestran las principales partidas de la cuenta de pérdidas y ganancias de CFA:

Cuenta de pérdidas y ganancias - CFA

M€	30/06/2024
① Participaciones en beneficios netos de sociedades asociadas	79
② Importe de la cifra de negocios	10
③ Variación del valor razonable de las inversiones inmobiliarias	(4)
Deterioro de activos	(27)
③ Variación del valor razonable de instrumentos financieros	19
Resultado financiero neto	28
④ Gastos de explotación	(14)
Impuesto de sociedades	(1)
Minoritarios	1
Resultado neto	92

Fuente: la Compañía

- Participaciones en beneficios netos de sociedades asociadas: corresponde a aquellos beneficios que la Compañía obtiene de algunas de sus participadas.
- Importe de la cifra de negocios: son principalmente las ventas y las prestaciones de servicios llevados a cabo por CFA, principalmente de sus inversiones inmobiliarias.
- Variación de valores razonables: se corresponden por las diferencias de valores respecto al mercado que se encuentran en las inversiones inmobiliarias y los instrumentos financieros.
- Gastos de explotación: cuyas partidas lo componen los gastos de personal y otros gastos de explotación.

Principales activos y magnitudes (cont.)

Corporación Financiera Alba (cont.)

- A continuación, podemos ver el balance de situación a 30/06/2024, junto a una breve explicación de las partidas más relevantes:

Balance de situación - CFA

M€	30/06/2024
ACTIVO NO CORRIENTE	-
1 Inmovilizado material	1
1 Inversiones inmobiliarias	298
2 Inversiones en empresas del grupo y asociadas	2.709
2 Instrumentos financieros a valor razonable con cambios en resultados	1.863
3 Inversiones financieras y otros activos	94
Activo no corriente	4.965
ACTIVO CORRIENTE	
Activo corriente disponible para la venta	19
Otros activos financieros	48
4 Tesorería e inversiones financieras	351
5 Deudores y resto de activos	48
Activo corriente	466
Total activo	5.431
PATRIMONIO NETO	-
6 Capital social	60
6 Reservas y autocartera	4.591
6 Beneficio del ejercicio	92
6 Accionistas minoritarios	59
Patrimonio neto	4.802
PASIVO NO CORRIENTE	
Otros pasivos no corrientes	30
Impuestos diferidos netos	27
7 Deudas con entidades de crédito a largo plazo	220
Pasivo no corriente	277
PASIVO CORRIENTE	
8 Deudas con entidades de crédito a corto plazo	320
9 Acreedores a corto plazo	32
Pasivo corriente	352
Total pasivo y patrimonio neto	5.431

Fuente: la Compañía

- Inmovilizado material e inversiones inmobiliarias:** En estas partidas se encuentran principalmente las inversiones inmobiliarias de la Compañía, compuesta por terrenos y construcciones, instalaciones técnicas, otras instalaciones, utillaje y mobiliario, otro inmovilizado, amortizaciones y provisiones.
- Inversiones en empresas del grupo y asociadas e instrumentos financieros a valor razonable con cambios en la cuenta de pérdidas y ganancias:** Dentro de estas partidas se encuentran reconocidas todas las inversiones que la Compañía mantiene, a excepción de las inversiones inmobiliarias.
- Inversiones financieras y otros activos:** están formadas por depósitos y fianzas, créditos a terceros, imposiciones a plazo fijo y la opción Put de Profand.
- Tesorería e inversiones financieras temporales** la totalidad de esta partida se compone de imposiciones a plazo fijo, créditos a terceros y la tesorería.
- Deudores comerciales y resto de activos:** incluye clientes, anticipos a proveedores, deudores varios, dividendos devengados, deudores por IVA e impuesto de sociedades e impuesto de rentas de capital (IRC) a cuenta de impuesto de sociedades, como las principales partidas analizadas.
- Fondos propios:** correspondiente a capital, reservas por ganancias acumuladas, otras reservas reclasificables, resultado del ejercicio, y accionistas minoritarios.
- Deudas con entidades de crédito a largo plazo:** correspondiente principalmente a préstamos y otras deudas y otras deudas a largo plazo.
- Deudas con entidades de crédito a corto plazo:** compuesta por deudas con entidades de crédito y otras deudas a corto plazo.
- Acreedores a corto plazo:** incluye acreedores y otras deudas, IRC, impuestos de sociedades y remuneraciones pendientes de pago como principales partidas analizadas.

Empresas cotizadas



Acerinox

- Acerinox es una de las principales empresas mundiales en la fabricación de acero inoxidable y líder mundial en la producción de aleaciones especiales a través de VDM Metals. Tiene tres fábricas de productos planos de acero inoxidable (España, Estados Unidos y Sudáfrica), tres de productos largos de acero inoxidable (dos en España y una en Estados Unidos) y siete de aleaciones especiales (cinco en Alemania y dos en Estados Unidos) y vende sus productos en 79 países de los cinco continentes.
- El 5 de febrero de 2024, Acerinox anunció un acuerdo para adquirir el 100% del productor norteamericano de aleaciones especiales Haynes International por 798 M\$. Se espera que dicha adquisición se complete en el cuarto trimestre de este ejercicio.
- Acerinox cotiza en el Mercado Continuo de la Bolsa de Valores española y es miembro del Índice IBEX 35.

Principales magnitudes

M€	31/12/2022	31/12/2023	6M 2024
Ventas	8.716	6.616	2.782
EBITDA	1.262	713	232
EBIT	1.079	551	155
Resultado Neto consolidado	556	228	114
Total activo	6.318	6.099	6.404
Deuda financiera neta	404	332	204
Patrimonio neto total	2.548	2.463	2.581
Capitalización bursátil	2.403	2.654	2.415

Fuente: S&P Capital IQ

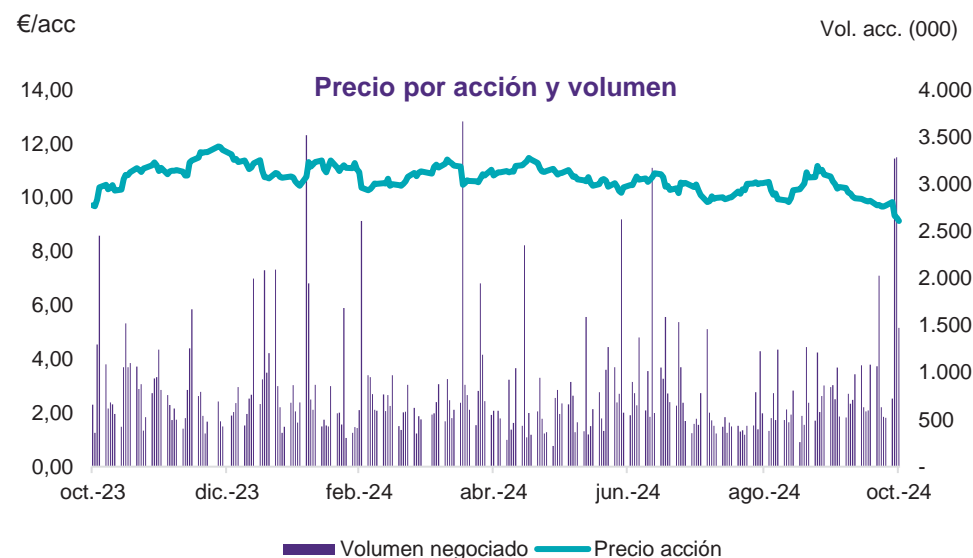
€	31/10/2024
VWAP 6m	9,5
Cotización actual	8,4
Participación (%)	19,3%

Fuente: S&P Capital IQ, Refinitiv Eikon

Múltiplos compañías comparables

Nombre de la compañía	EV/Ventas (FY23)	EV/EBITDA (FY23)	EV/Ventas (FY24E)	EV/EBITDA (FY24E)
Aperam S.A.	0,5x	10,7x	0,4x	23,1x
Outokumpu Oyj	0,3x	3,8x	0,3x	8,6x
Media	0,4x	7,3x	0,3x	15,8x
Mediana	0,4x	7,3x	0,3x	15,8x
Acerinox, S.A.	0,5x	4,5x	0,4x	5,4x

Fuente: S&P Capital IQ



Fuente: S&P Capital IQ

Empresas cotizadas (cont.)



Befesa

- Befesa, sociedad luxemburguesa cotizada en Alemania, es una empresa líder en la prestación de servicios de reciclaje de residuos peligrosos para el sector del acero (líder mundial en reciclaje de polvo de acería) y del aluminio (escorias salinas y aluminio secundario). Cuenta con 24 plantas de reciclaje – 18 de acero y 6 de aluminio – en Europa (España, Francia, Alemania, Suecia y Turquía), Estados Unidos y Asia (China y Corea), con una capacidad de reciclaje de 2,6 millones de toneladas anuales.
- Befesa cotiza en el Mercado de Valores de Frankfurt (Frankfurt Stock Exchange).

Principales magnitudes

M€	31/12/2022	31/12/2023	6M 2024
Ventas	1.136	1.181	621
EBITDA	138	150	97
EBIT	82	84	52
Resultado Neto consolidado	106	58	20
Total activo	1.977	1.946	2.005
Deuda financiera neta	549	604	646
Patrimonio neto total	819	877	811
Capitalización bursátil	1.802	1.408	1.242

Fuente: S&P Capital IQ

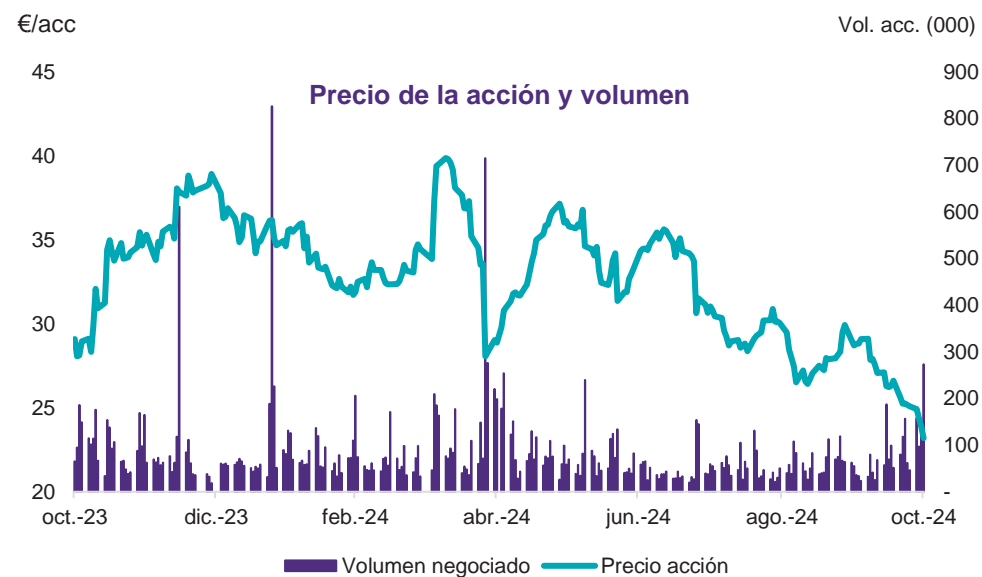
€	31/10/2024
VWAP 6m	28,0
Cotización actual	21,4
Participación (%)	10,0%

Fuente: S&P Capital IQ, Refinitiv Eikon

Múltiplos compañías comparables

Nombre de la compañía	EV/Ventas (FY23)	EV/EBITDA (FY23)	EV/Ventas (FY24E)	EV/EBITDA (FY24E)
Umicore, S,A	0,3x	7,0x	0,3x	7,1x
Johnson Matthey Plc	0,3x	7,4x	0,3x	7,0x
Media	0,3x	7,2x	0,3x	7,0x
Mediana	0,3x	7,2x	0,3x	7,0x
Befesa S.A.	1,7x	22,4x	1,3x	9,2x

Fuente: S&P Capital IQ



Fuente: S&P Capital IQ

Empresas cotizadas (cont.)



CIE Automotive

- CIE Automotive es un proveedor global del sector de automoción. Como proveedor TIER 2, se centra en el diseño, producción y distribución de componentes y subconjuntos para el mercado de automoción mundial.
- A finales de 2023, la sociedad contaba con más de 25.000 empleados en 109 centros productivos y 10 centros de I+D en 16 países de América (México, EE.UU. y Brasil), Europa (España, Portugal, Francia, Alemania, Italia, República Checa, Rumanía, Lituania, Eslovaquia y Hungría), Asia (India y China) y África (Marruecos).
- CIE Automotive ofrece a sus clientes más de 7.000 referencias de producto, a través de una amplia gama de tecnologías, tales como inyección de aluminio, estampación metálica y conformado de tubos, fundición de hierro, mecanizado, plástico, forja y sistemas de techo.
- La sociedad cotiza en el Mercado Continuo de la Bolsa de Valores española.

Principales magnitudes

M€	31/12/2022	31/12/2023	6M 2024
Ventas	3.839	3.959	2.062
EBITDA	613	698	382
EBIT	460	539	288
Resultado Neto consolidado	300	320	184
Total activo	5.643	5.669	5.832
Deuda financiera neta	1.457	1.340	1.248
Patrimonio neto total	1.505	1.661	1.803
Capitalización bursátil	2.880	3.081	3.108

Fuente: S&P Capital IQ

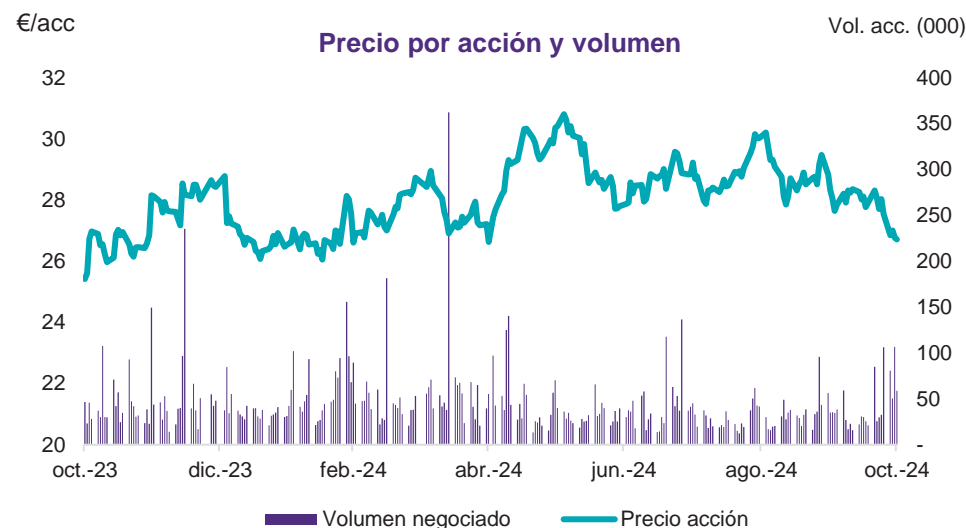
€	31/10/2024
VWAP 6m	26,4
Cotización actual	24,6
Participación (%)	13,7%

Fuente: S&P Capital IQ, Refinitiv Eikon

Múltiplos compañías comparables

Nombre de la compañía	EV/Ventas (FY23)	EV/EBITDA (FY23)	EV/Ventas (FY24E)	EV/EBITDA (FY24E)
Brembo S.p.A.	1,1x	6,5x	1,0x	5,8x
Compagnie Plastic Omnium SE	0,3x	4,9x	0,3x	4,1x
Forvia SE	0,5x	5,9x	0,4x	4,0x
Linamar Corporation	0,5x	4,2x	0,5x	3,8x
Stabilus SE	1,4x	8,3x	1,2x	8,6x
ElringKlinger AG	0,4x	4,3x	0,4x	3,4x
Media	0,7x	5,7x	0,6x	4,9x
Mediana	0,5x	5,4x	0,5x	4,0x
CIE Automotive, S.A.	1,1x	6,6x	1,1x	6,1x

Fuente: S&P Capital IQ



Fuente: S&P Capital IQ

Empresas cotizadas (cont.)



Colonial

- Inmobiliaria Colonial (Colonial) es una SOCIMI española centrada en la explotación y desarrollo de edificios para alquiler, fundamentalmente oficinas, que representan el 97% del valor de su cartera. El 3% restante se distribuye entre activos comerciales, logísticos y otros. Posee una cartera diversificada de activos de alta calidad, estratégicamente ubicados en las zonas prime y en el distrito central de negocios ("CBD", por sus siglas en inglés) de París, Madrid y Barcelona. Su presencia en París se lleva a cabo indirectamente a través de SFL, una sociedad francesa de la cual Colonial posee el 98,3%.
- La cartera total de Colonial asciende a, aproximadamente, 1,6 millones de metros cuadrados de superficie alquilable. Cuenta con inquilinos de alta calidad, rentas estables y generalmente ligadas a inflación y una ocupación total superior al 97,3%, a 30 de junio de 2024.
- La sociedad cotiza en el Mercado Continuo de la Bolsa de Valores española y es miembro del Índice IBEX 35.

Principales magnitudes

M€	31/12/2022	31/12/2023	6M 2024
Ventas	371	400	301
EBITDA	279	313	168
EBIT	270	304	164
Resultado Neto consolidado	8	(1.019)	86
Total activo	13.470	11.835	11.780
Deuda financiera neta	5.274	4.868	4.873
Patrimonio neto total	7.343	5.947	5.946
Capitalización bursátil	3.194	3.481	2.887

Fuente: S&P Capital IQ

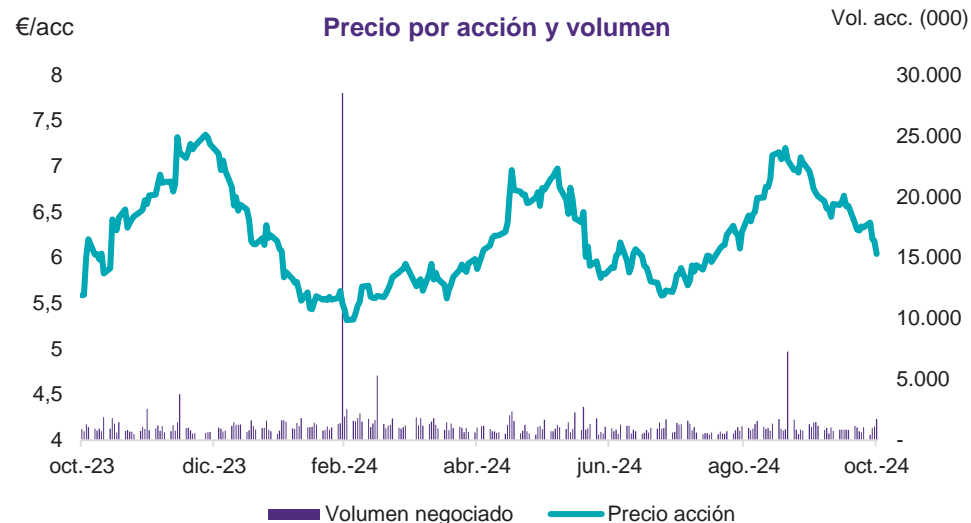
€	31/10/2024
VWAP 6m	5,9
Cotización actual	5,6
Participación (%)	5,0%

Fuente: S&P Capital IQ, Refinitiv Eikon

Múltiplos compañías comparables

Nombre de la compañía	EV/Ventas (FY23)	EV/EBITDA (FY23)	EV/Ventas (FY24E)	EV/EBITDA (FY24E)
MERLIN Properties SOCIMI, S.A.	17,6x	22,3x	20,9x	28,2x
Land Securities Group Plc.	11,1x	22,1x	10,1x	19,9x
British Land Company Plc	9,1x	13,9x	9,2x	13,7x
Tritax Big Box REIT Plc	21,4x	24,7x	22,6x	25,0x
LondonMetric Property Plc	20,8x	23,6x	35,5x	40,1x
Icade	5,2x	14,6x	3,6x	29,7x
Derwent London Plc	15,3x	26,3x	13,7x	23,3x
Alistria Office	12,2x	19,7x	14,5x	19,7x
Media	14,1x	20,9x	16,2x	25,0x
Mediana	13,7x	22,2x	14,1x	24,2x
Inmobiliaria Colonial, SOCIMI, S.A.	24,7x	31,6x	18,6x	28,9x

Fuente: S&P Capital IQ



Fuente: S&P Capital IQ

Empresas cotizadas (cont.)



Ebro Foods

- Ebro Foods es la primera multinacional de alimentación española, líder mundial en el sector del arroz y con presencia destacada en pasta fresca y, en menor medida, en pasta seca premium.
- A través de una extensa red de filiales y marcas, tiene presencia comercial o industrial en más de 70 países de Europa, Norteamérica, Asia y África.
- Los principales mercados de Ebro Foods son Estados Unidos, Francia y Reino Unido, mientras que España representa el 8,0% de las ventas totales.
- La sociedad cotiza en el Mercado Continuo de la Bolsa de Valores española.

Principales magnitudes

M€	31/12/2022	31/12/2023	6M 2024
Ventas	2.968	3.085	1.580
EBITDA	320	373	204
EBIT	232	283	156
Resultado Neto consolidado	122	187	109
Total activo	3.900	3.872	4.002
Deuda financiera neta	550	299	254
Patrimonio neto total	2.198	2.222	2.269
Capitalización bursátil	2.256	2.388	2.391

Fuente: S&P Capital IQ

€	31/10/2024
VWAP 6m	15,8
Cotización actual	16,4
Participación (%)	14,5%

Fuente: S&P Capital IQ, Refinitiv Eikon

Múltiplos compañías comparables

Nombre de la compañía	EV/Ventas (FY23)	EV/EBITDA (FY23)	EV/Ventas (FY24E)	EV/EBITDA (FY24E)
Nestlé, S.A	3,3x	15,6x	3,0x	13,6x
Danone, S.A.	1,7x	10,7x	1,9x	10,6x
Mondelez International, Inc.	3,3x	14,5x	3,1x	11,6x
General Mills, Inc.	2,4x	11,4x	2,6x	11,4x
Kellanova	1,6x	11,5x	2,7x	16,8x
Conagra Foods	1,9x	8,7x	1,9x	9,2x
Campbell limited	1,9x	8,4x	2,2x	9,8x
Bonduelle SCA	0,3x	5,2x	0,3x	5,1x
Newlat Food S.P.A	0,5x	6,0x	0,8x	8,5x
Ter Beke	0,2x	5,0x	0,3x	4,4x
Media	1,7x	9,7x	1,9x	10,1x
Mediana	1,8x	9,7x	2,1x	10,2x
Ebro Foods, S.A.	1,0x	7,8x	0,9x	6,9x

Fuente: S&P Capital IQ



Empresas cotizadas (cont.)



Global Dominion

- Global Dominion es una empresa líder en soluciones tecnológicas y de ingeniería para diversos sectores industriales a nivel mundial. Su actividad principal se centra en proporcionar servicios y soluciones innovadoras en áreas clave como la automatización industrial, la digitalización, la energía y el medio ambiente, la movilidad inteligente y las telecomunicaciones.
- Con una presencia global y una red de operaciones en más de 35 países, la empresa opera en una amplia gama de sectores, incluyendo el automotriz, aeroespacial, energético, telecomunicaciones, infraestructuras y servicios públicos.
- La compañía cotiza en el Mercado Continuo de la Bolsa de valores española.

Principales magnitudes

M€	31/12/2022	31/12/2023	6M 2024
Ventas	1.227	1.193	571
EBITDA	99	118	60
EBIT	80	86	42
Resultado Neto consolidado	31	44	16
Total activo	1.753	1.844	1.868
Deuda financiera neta	247	175	340
Patrimonio neto total	307	316	312
Capitalización bursátil	547	503	482

Fuente: S&P Capital IQ

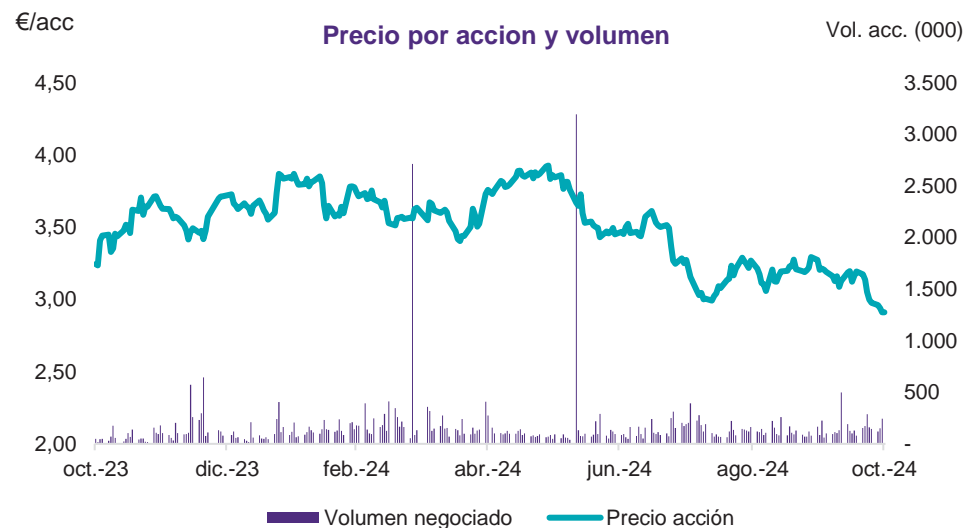
€	31/10/2024
VWAP 6m	3,1
Cotización actual	2,6
Participación (%)	5,6%

Fuente: S&P Capital IQ, Refinitiv Eikon

Múltiplos compañías comparables

Nombre de la compañía	EV/Ventas (FY23)	EV/EBITDA (FY23)	EV/Ventas (FY24E)	EV/EBITDA (FY24E)
Altia Consultores, S.A.	1,4x	13,7x	1,2x	13,4x
Atento S.A.	0,5x	11,9x	0,5x	11,9x
Cancom SE	0,7x	13,9x	0,5x	7,4x
Kontron AG	1,1x	15,2x	0,9x	10,7x
VK International Public Joint-Stock Company	0,6x	9,5x	0,5x	NM
adesso SE	0,9x	14,6x	0,6x	9,9x
Solutions 30 SE	0,4x	9,2x	0,2x	3,3x
Softcat plc	2,6x	17,8x	3,5x	21,3x
Paysafe Limited	2,0x	7,5x	2,2x	8,1x
Media	1,1x	12,4x	0,8x	7,4x
Mediana	1,0x	12,8x	0,7x	7,1x
Global Dominion Access, S.A.	0,6x	5,6x	0,6x	5,4x

Fuente: S&P Capital IQ



Fuente: S&P Capital IQ

Empresas cotizadas (cont.)



Naturgy

- Naturgy es una empresa energética multinacional integrada, con presencia en el sector de gas y electricidad. Opera en 24 países, con una fuerte presencia en España y América Latina. Es la tercera mayor eléctrica en España y el mayor operador de Gas Natural Licuado (GNL) en la cuenca Atlántica.
- Naturgy está presente tanto en negocios regulados como liberalizados y desarrolla actividades de distribución de gas y de electricidad, infraestructura, suministro y transporte de gas y generación de electricidad, tanto convencional como proveniente de energías renovables.
- La sociedad cotiza en el Mercado Continuo de la Bolsa de valores española y es miembro del Índice IBEX 35.

Principales magnitudes

M€	31/12/2022	31/12/2023	6M 2024
Ventas	33.965	22.617	9.071
EBITDA	4.603	4.989	2.741
EBIT	3.434	3.760	2.044
Resultado Neto consolidado	1.649	1.986	1.043
Total activo	40.390	37.893	37.840
Deuda financiera neta	12.085	12.156	11.812
Patrimonio neto total	9.979	11.929	11.876
Capitalización bursátil	23.360	25.944	19.368

Fuente: S&P Capital IQ

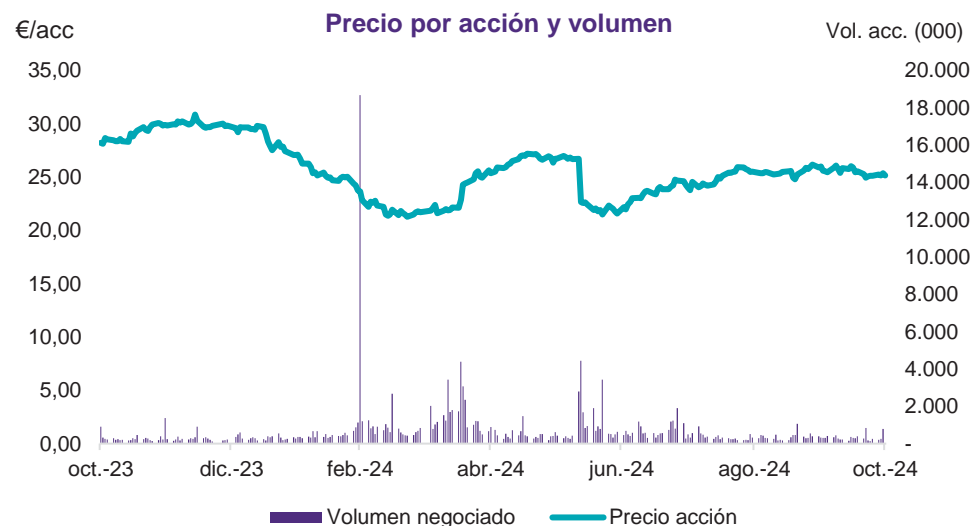
€	31/10/2024
VWAP 6m	22,5
Cotización actual	22,9
Participación (%)	0,1%

Fuente: S&P Capital IQ, Refinitiv Eikon

Múltiplos compañías comparables

Nombre de la compañía	EV/Ventas (FY23)	EV/EBITDA (FY23)	EV/Ventas (FY24E)	EV/EBITDA (FY24E)
Endesa, S.A.	1,2x	7,3x	1,5x	10,4x
Iberdrola, S.A.	2,6x	10,1x	3,3x	10,3x
EDP - Energias de Portugal, S.A.	2,6x	11,0x	2,8x	10,5x
Enel SpA	1,5x	7,8x	1,7x	7,4x
E.ON SE	0,6x	40,3x	1,1x	8,6x
RWE Aktiengesellschaft	1,1x	11,6x	1,0x	3,4x
Engie SA	0,7x	9,1x	1,0x	4,9x
Media	1,5x	13,9x	1,8x	7,9x
Mediana	1,2x	10,1x	1,5x	8,6x
Naturgy Energy Group, S.A.	1,3x	7,3x	1,9x	6,9x

Fuente: S&P Capital IQ



Fuente: S&P Capital IQ

Empresas cotizadas (cont.)



Technoprobe

- Technoprobe es el proveedor líder a nivel global de probe cards para chips de no memoria, complejos interfaces electromecánicos que permiten el testeo de microchips durante el proceso de producción de circuitos integrados. La sociedad cuenta con una cuota de mercado del 35%.
- Con una sólida presencia global, Technoprobe tiene 10 plantas de fabricación en Italia y EE.UU., 6 plantas de ensamblaje y presencia comercial en 10 países de Europa, Asia y Norteamérica. Además, cuenta con 6 centros de I+D.
- La sociedad cotiza en la Bolsa de Valores de Milán (Euronext Milan).

Principales magnitudes

M€	31/12/2022	31/12/2023	6M 2024
Ventas	549	409	241
EBITDA	242	120	60
EBIT	210	82	34
Resultado Neto consolidado	148	97	27
Total activo	867	928	1.368
Deuda financiera neta	(403)	(348)	(648)
Patrimonio neto total	737	817	1.233
Capitalización bursátil	4.027	5.196	6.010

Fuente: S&P Capital IQ

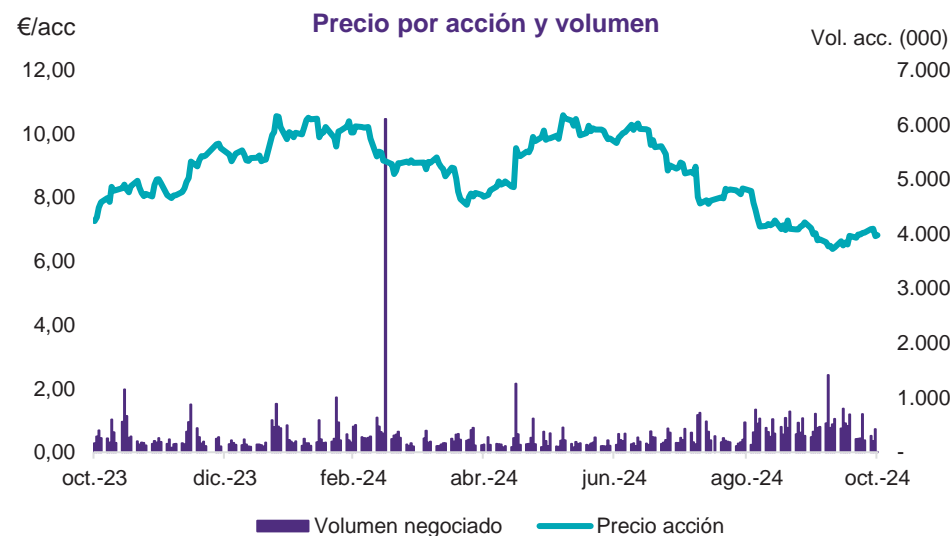
€	31/10/2024
VWAP 6m	7,4
Cotización actual	6,2
Participación (%)	5,5%

Fuente: S&P Capital IQ, Refinitiv Eikon

Múltiplos compañías comparables

Nombre de la compañía	EV/Ventas (FY23)	EV/EBITDA (FY23)	EV/Ventas (FY24E)	EV/EBITDA (FY24E)
FormFactor, Inc.	4,6x	65,9x	4,1x	33,4x
CHPT	1,7x	NM	1,4x	NM
Micronics Japan Co	3,2x	15,9x	2,8x	11,2x
Media	3,2x	40,9x	2,8x	22,3x
Mediana	3,2x	40,9x	2,8x	22,3x
Technoprobe S.p.A.	9,8x	24,0x	7,5x	28,9x

Fuente: S&P Capital IQ



Fuente: S&P Capital IQ

Empresas cotizadas (cont.)



Viscofan

- Viscofan es el líder global de envolturas para productos cárnicos, con presencia en todas las familias - celulósica, colágeno, fibrosa y plástico – y en negocios relacionados con las mismas, como el desarrollo de diferentes aplicaciones médicas del colágeno.
- Los ingresos de la sociedad están ampliamente diversificados, con clientes en más de 100 países de todo el mundo y una cuota estimada del 22% del mercado total de tripas y envolturas.
- Viscofan cuenta con una amplia red de centros de producción de envolturas en Europa (España, Alemania, Bélgica, República Checa y Serbia), Norteamérica (Estados Unidos, Canadá y México), Latinoamérica (Brasil y Uruguay), Asia (China) y Oceanía (Australia).
- La sociedad cotiza en el Mercado Continuo de la Bolsa de Valores española.

Principales magnitudes

M€	31/12/2022	31/12/2023	6M 2024
Ventas	1.201	1.226	593
EBITDA	262	263	132
EBIT	189	185	89
Resultado Neto consolidado	139	141	69
Total activo	1.347	1.408	1.426
Deuda financiera neta	142	181	227
Patrimonio neto total	907	958	917
Capitalización bursátil	2.778	2.476	2.834

Fuente: S&P Capital IQ

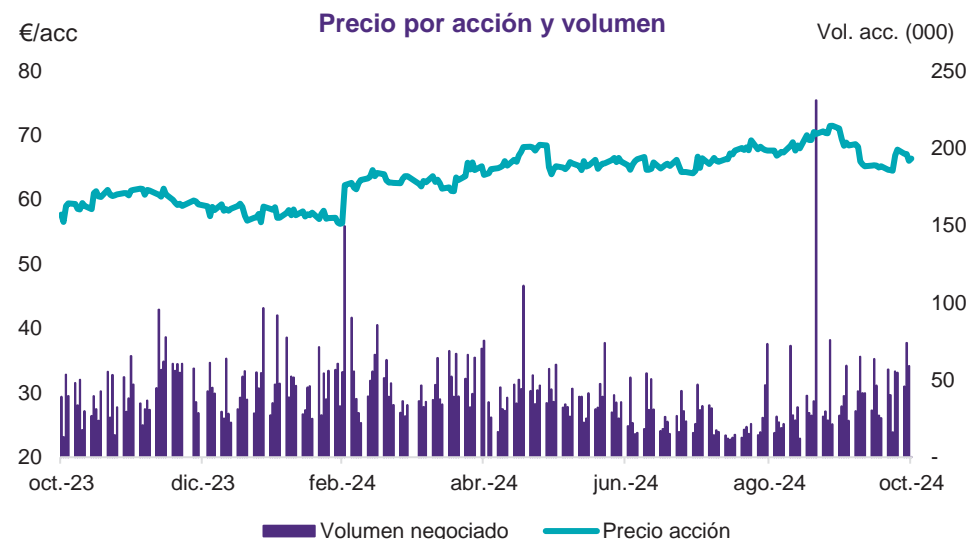
€	31/10/2024
VWAP 6m	61,2
Cotización actual	61,4
Participación (%)	14,3%

Fuente: S&P Capital IQ, Refinitiv Eikon

Múltiplos compañías comparables

Nombre de la compañía	EV/Ventas (FY23)	EV/EBITDA (FY23)	EV/Ventas (FY24E)	EV/EBITDA (FY24E)
Grupo Nippi	0,5x	6,9x	0,4x	3,7x
Shenguan Holdings Limited	0,2x	3,6x	0,4x	4,2x
Viskase Companies, Lnc	0,8x	5,0x	0,8x	5,5x
Media	0,5x	5,2x	0,5x	4,5x
Mediana	0,5x	5,0x	0,4x	4,2x
Viscofan, S.A.	2,1x	9,7x	2,5x	10,5x

Fuente: S&P Capital IQ



Fuente: S&P Capital IQ

Empresas no cotizadas

Atlantic Aviation



- Atlantic Aviation es el segundo operador de servicios aeroportuarios para aviación privada y corporativa en EE.UU., estando presente en la mayoría de los aeropuertos corporativos de mayor tráfico del país.
- La sociedad tiene actualmente presencia en más de 100 aeropuertos de EE.UU., en los que presta una gran variedad de servicios: repostaje de combustible, alquiler de hangares, servicios de deshielo, gestión de aeronaves y servicios a pasajeros y tripulación, entre otros.
- Esta sociedad está participada por Corporación Financiera Alba en un 10,5%.

ERM



- ERM es líder global en servicios de consultoría medioambiental, de seguridad y salud, y de sostenibilidad, operando en industrias de diversa índole, incluyendo metales y minería, energía, servicios financieros, tecnología, química, farmacéutica y combustibles fósiles.
- Con sede en Londres, cuenta con 140 oficinas en más de 40 países, así como un equipo de más de 8.000 profesionales en todo el mundo. La sociedad ofrece una amplia variedad de servicios, entre los que destacan el asesoramiento en la estrategia de implementación de planes corporativos de sostenibilidad y cambio climático, gestión de pasivos medioambientales y mitigación de los riesgos de los proyectos, gestión y cumplimiento de la regulación MSSC (Medioambiente, Salud, Seguridad y Calidad), implementación de programas de seguridad y monitorización de riesgos, asesoramiento de M&A mediante Due Diligence e implantación de programas digitales.
- Esta sociedad está participada por Corporación Financiera Alba en un 13,7%.

Empresas no cotizadas (cont.)

Parques Reunidos



- Parques Reunidos es uno de los mayores operadores de parques de ocio del mundo. Actualmente gestiona más de 50 parques de atracciones en 10 países diferentes, entre los que se incluyen parques temáticos, acuáticos y de animales.
- La sociedad está presente fundamentalmente en Europa y EE.UU. y tiene también actividades, aunque limitadas, en Australia.
- Parques Reunidos es, en términos de afluencia, el segundo operador de Europa y uno de los tres operadores más importantes a nivel internacional. Además, es el primer operador del mundo de parques acuáticos y el primer operador de Europa de parques de animales.
- Esta sociedad está participada por Corporación Financiera Alba en un 25,0%.

Profand



- Profand, con sede en Vigo, es uno de los principales operadores en la industria pesquera en España y líder mundial en la pesca y comercialización de cefalópodos, así como en la venta de pescado en bandejas de atmósfera protectora. Adicionalmente, el Grupo tiene una presencia importante tanto en la pesca como en la comercialización de otras especies, como el salmón y el gambón.
- La sociedad está integrada verticalmente, controlando (i) el origen, a través de una flota de barcos propios y acuerdos con pescadores locales, con acceso a algunos de los principales caladeros a nivel mundial; (ii) el procesado a través de plantas productivas en diversos países; y (iii) la distribución del producto final, con ventas en cuatro continentes. La sociedad tiene presencia significativa en España, EE.UU. y Argentina, entre otros países.
- Esta sociedad está participada por Corporación Financiera Alba en un 23,7%.

Empresas no cotizadas (cont.)

Rioja

- Rioja es un vehículo de inversión que está participado mayoritariamente por CVC Capital Partners y que controla una participación del 20,7% de Naturgy Energy Group, S.A.
- Esta sociedad está participada por Corporación Financiera Alba en un 25,7%.

Verisure



- Verisure es el proveedor líder en soluciones de alarmas monitorizadas para hogares y pequeños comercios en Europa y Latinoamérica.
- A finales de 2023, Verisure prestaba servicios a más de 5,2 millones de familias y pequeños comercios a través de las marcas "Securitas Direct" y "Verisure" en 13 países en Europa y en 4 países en Latinoamérica, siendo el operador líder en número de clientes en casi todos los países en los que opera.
- La empresa tiene un modelo de negocio diferenciado, integrado verticalmente, que le ha permitido convertirse en el operador de referencia en el sector.
- Esta sociedad está participada por Corporación Financiera Alba en un 6,2%.

Empresas no cotizadas (cont.)

Alvic



- Grupo Alvic es un fabricante verticalmente integrado y distribuidor de muebles y componentes de cocina de diseño y alta calidad con foco en la reforma.
- Alvic tiene un modelo de negocio único basado en un proceso industrial propio, una cadena de valor integrada, una cartera de productos diversificada y una estrategia de distribución multicanal.
- Líder en España con importante presencia internacional en c.100 países. Posee 4 plantas de producción en España, 1 en EE. UU. y más de 30 centros de distribución propios (Alvic Centers) en España, EE. UU. y Francia.
- Esta sociedad está participada por Corporación Financiera Alba, a través de Deyá Capital IV. SCR, S.A.U. en un 7,8% y gestionada por Artá Capital, SGEIC, S.A.U.

Facundo



- Facundo es un fabricante líder de snacks de marca propia que comercializa sus productos bajo las marcas "Facundo" y "Chaskis" y goza de un gran reconocimiento entre el público español tras 75 años de presencia en el mercado.
- El grupo cuenta con dos centros de producción en Palencia y vende millones de snacks cada año a través de los canales de impulso y retail moderno.
- Esta sociedad está participada por Corporación Financiera Alba, a través de Deyá Capital IV. SCR, S.A.U. en un 31,7% y gestionada por Artá Capital, SGEIC, S.A.U.

Empresas no cotizadas (cont.)

Adlanter



- Compañía líder en España en la prestación de servicios de asesoramiento a empresas en las áreas contable-fiscal, mercantil y laboral. Adicionalmente, ofrece soporte en otras áreas complementarias como movilidad internacional y extranjería o asesoría legal, entre otras.
- Adlanter ofrece una amplia cobertura geográfica con oficinas propias en Barcelona, Bilbao, Madrid, Valencia y Zaragoza y una infraestructura tecnológica avanzada que permite que sus asesorías estén conectadas y actúen como una oficina única.
- Adlanter siempre ha tenido presente su compromiso con la calidad del servicio a sus clientes. En la actualidad, en torno a 200 profesionales con dilatada experiencia en sus áreas de actuación prestan servicios a sus más de 5.000 clientes.
- Esta sociedad está participada por Corporación Financiera Alba, a través de Deyá Capital IV. SCR, S.A.U. en un 46,5% y gestionada por Artá Capital, SGEIC, S.A.U.

In-store Media



- Fundada en 1998, In Store Media es una de las empresas líderes a nivel mundial en publicidad en punto de venta con una sólida posición competitiva en Europa y Latinoamérica
- Se encarga de la explotación de soportes publicitarios digitales y tradicionales a través de acuerdos en exclusividad con los minoristas, así como de la prestación de servicios accesorios a los anunciantes.
- Esta sociedad está participada por Corporación Financiera Alba, a través de Deyá Capital IV. SCR, S.A.U. en un 18,9% y gestionada por Artá Capital, SGEIC, S.A.U.

Empresas no cotizadas (cont.)

Nuadi



- Nuadi es el resultado de la escisión de la división europea del fabricante canadiense Nucap industries.
- La empresa es uno de los principales productores de componentes (placas traseras, zapatas anti-ruido y otros productos) que utilizan los fabricantes de pastillas de freno en el mercado europeo de recambios. Nuadi también suministra componentes al mercado de equipos originales con foco en la UE.
- Con sede en España, tiene plantas de producción en Navarra, Barcelona, Marruecos y China.
- Esta sociedad está participada por Corporación Financiera Alba, a través de Deyá Capital IV. SCR, S.A.U. en un 37,4% y gestionada por Artá Capital, SGEIC, S.A.U.

Vitaly



- Vitaly es el fruto de la fusión en 2022 entre Grupo Preving y Cualtis convirtiéndose en el líder en el mercado español de prevención de riesgos laborales.
- La sociedad ofrece una cartera de servicios para la salud y seguridad laboral a más de 127.000 empresas en España, cubriendo una plantilla que alcanza los 2 millones de empleados.
- Esta sociedad está participada por Corporación Financiera Alba, a través de Deyá Capital IV. SCR, S.A.U. en un 21,4% y gestionada por Artá Capital, SGEIC, S.A.U.

Empresas no cotizadas (cont.)

Satlink



- Satlink es líder en el desarrollo de soluciones de alto valor añadido orientadas a la mejora de la eficiencia operativa y a la reducción del impacto medioambiental de la industria pesquera.
- La compañía ofrece una amplia gama de productos y soluciones de comunicación vía satélite para la industria marítima incluyendo, entre otros, telecomunicaciones para la flota y el personal a bordo, sistemas de localización, reporting electrónico y video-vigilancia desde tierra para mejorar el control y la trazabilidad de la pesca y el transporte marítimo.
- Esta sociedad está participada por Corporación Financiera Alba, a través de Deyá Capital IV. SCR, S.A.U. en un 7,2% y gestionada por Artá Capital, SGEIC, S.A.U.

Fondos gestionados por terceros

Artá Capital Fund III



- Artá Capital Fund III es el tercer fondo de capital riesgo gestionado por Artá Capital. El fondo se lanzó en a principios de 2023 con el objetivo de gestionar 400 M€ de capital e invertir en empresas pequeñas y medianas en España y Portugal.
- Artá Capital es una entidad empresarial de origen español especializada en inversiones de capital riesgo, con una presencia activa en el *mid-market* ibérico desde el año 2008.
- Corporación Financiera Alba tiene un compromiso total de 100 M€ en el fondo a través de su participación del 33,7% en el vehículo Artá Capital Fund III, F.C.R.

March PE Global I

- March Private Equity Global I es el primer fondo de fondos de capital riesgo gestionado por March Private Equity, que es la sociedad gestora de capital riesgo de Banca March.
- El fondo se lanzó en septiembre de 2020 con el objetivo de invertir principalmente en fondos tradicionales de capital riesgo internacionales y, en menor medida, fondos de crecimiento o venture capital. Cuenta con 250 M€ de activos bajo gestión.
- Corporación Financiera Alba tiene un compromiso total de 25 M€ en el fondo a través de su participación del 33,3% en el vehículo March PE Global, SCR, S.A.

March PE Global II

- March Private Equity Global II es el segundo fondo de fondos de capital riesgo gestionado por March Private Equity, que es la sociedad gestora de capital riesgo de Banca March.
- El fondo se lanzó en septiembre de 2022 con el objetivo de invertir principalmente en fondos tradicionales de capital riesgo internacionales y, en menor medida, fondos de crecimiento o venture capital. Cuenta con 361 M€ de activos bajo gestión.
- Corporación Financiera Alba tiene un compromiso total de 25 M€ en el fondo a través de su participación del 21,7% en el vehículo March PE Global II, SCR, S.A.

Activos inmobiliarios

Corporación Financiera Alba

Calle Castelló, 77, Madrid



Inmueble	Plantas 4ª y 5ª - Castelló, 77
Dirección	Calle Castelló, 77
Ciudad	Madrid
Superficie	2.390 m ²
Unidades parking	33 plazas

Calle Castelló, 74, Madrid



Inmueble	Castelló, 74
Dirección	Calle Castelló, 74
Ciudad	Madrid
Superficie	838 m ²
Unidades parking	0 plazas

Activos inmobiliarios (cont.)

Corporación Financiera Alba

Paseo de la Castellana, 42, Madrid



Inmueble	Castellana, 42
Dirección	Paseo de la Castellana, 42
Ciudad	Madrid
Superficie	4.444 m ²
Unidades parking	30 plazas

Paseo de la Castellana, 44, Madrid



Inmueble	Castellana, 44
Dirección	Paseo de la Castellana, 44
Ciudad	Madrid
Superficie	6.090 m ²
Unidades parking	95 plazas

Activos inmobiliarios (cont.)

Corporación Financiera Alba

Paseo de la Castellana, 89, Madrid



Inmueble	Castellana, 89
Dirección	Paseo de la Castellana, 89
Ciudad	Madrid
Superficie	20.076 m ²
Unidades parking	523 plazas

Edificio Oasis



Inmueble	Edificio Oasis
Dirección	Calle Basauri, 17
Ciudad	Madrid
Superficie	10.972 m ²
Unidades parking	400 plazas

Metodologías de valoración

Metodologías de valoración utilizadas – Resumen	38
Descuento de dividendos	39
Descuento de flujos de caja libres	40
Cotización media ponderada	41
Múltiplos de compañías comparables	43
Valor de liquidación	45
Valor teórico contable	47
Contraprestaciones ofrecidas en opas en el año precedente	49
Suma de partes	50
Cotizadas	51
No cotizadas y fondos gestionados por terceros	52
Inmuebles	58
Costes de estructura	59
Ahorro de costes por dejar de cotizar	62
Posición financiera neta y otros activos y pasivos	63
Conclusión	64
Conclusión de las metodologías	65
Conclusión de valor	66

Metodologías de valoración utilizadas – Resumen

Base de la valoración

- Creemos que la base adecuada para realizar la valoración de CFA a la Fecha de Valoración se define como el precio que se recibiría por la venta de un activo o se pagaría por la transferencia de un pasivo en una transacción ordenada en el mercado entre compradores y vendedores libres e informados dispuestos a realizar la transacción en la fecha de la medición y bajo las condiciones de mercado presentes (en adelante, "Valor").

Metodología de valoración	Descripción
Métodos y reglas de valoración del artículo 10 del RD 1066/2007	
Descuento de dividendos	El método de descuento de dividendos se ha aplicado siguiendo la política de dividendos actual de la Sociedad. Estos dividendos se han descontado considerando el coste de los fondos propios y un crecimiento perpetuo en línea con el crecimiento de largo plazo de la inflación en España. Tal y como se justifica más adelante, no hemos considerado el método de descuento de dividendos debido a que la caja que genera CFA es poco material ya que se basa fundamentalmente en los dividendos que recibe de sus participadas y la renta de sus inmuebles.
Descuento de flujos de caja libres	Hemos descartado la metodología de DFC de CFA por no ser apropiada para el caso de sociedades de cartera.
Cotización media ponderada	Hemos considerado la cotización media ponderada por volumen del periodo de 6 meses inmediatamente anterior a la Fecha de Referencia, fecha previa y muy próxima a la Fecha del Informe, como exige el artículo 10 del RD 1066/2007.
Múltiplos de compañías comparables	El método de múltiplos de compañías comparables se ha realizado sobre las magnitudes de los estados financieros consolidados a 30 de junio de 2024.
Valor teórico contable	El método del VTC se ha realizado sobre los últimos estados financieros, tanto individuales como consolidados, a 30 de junio de 2024.
Valor de liquidación	Tal como se justifica más adelante, no hemos calculado el método del valor de liquidación debido a que consideramos que su valor, tras un proceso de liquidación, resultaría significativamente por debajo de los obtenidos siguiendo las otras metodologías de valoración que han sido consideradas.
Contraprestaciones ofrecidas en opas en el año precedente	No han existido contraprestaciones ofrecidas en ofertas públicas de adquisición en el año precedente a la Fecha de Referencia.
Suma de partes	La metodología de la SDP indica el Valor de la Compañía como agregación de los diferentes valores de las inversiones en empresas participadas e inmuebles en propiedad, posición financiera neta y otros activos y pasivos, y añadiendo aquellos ajustes o partidas que, no estando en el balance, bien son necesarios para el normal funcionamiento de la Sociedad, bien es preciso considerarlos por tener un impacto en el Valor de la Compañía, como son los costes de estructura o el ahorro de costes por dejar de cotizar.

Descuento de dividendos

Descuento de dividendos

- El enfoque del descuento de dividendos puede resultar apropiado desde la perspectiva de un inversor minoritario, cuando la empresa cuenta con un historial contrastable de pago de dividendos y una política de retribución al accionista clara y predecible, se encuentre o no relacionada con la generación directa de resultados de la empresa.
- Hemos considerado, al menos como aproximación válida, esta metodología porque la intención de la Sociedad es dirigir la Oferta únicamente a un porcentaje minoritario del total de las acciones, y no al porcentaje restante correspondiente a D. Carlos March Delgado, Son Daviú, S.L.U. y al resto de los accionistas que voten en la Junta General Extraordinaria a favor de la exclusión y que, adicionalmente, inmovilicen sus valores hasta que transcurra el plazo de aceptación de la Oferta al que se refiere el artículo 23 del RD de opas. En la medida en que estas acciones no inmovilizadas a las que se dirige la Oferta se corresponden con una participación minoritaria y sin control, esta metodología resulta adecuada como aproximación al valor de dichas acciones ya que representa el valor presente de toda la corriente de dividendos futura y perpetua que recibirán.
- El proceso de descontar los dividendos se puede dividir en las siguientes fases:
 - Estimar los dividendos futuros para un determinado período a partir de la corriente histórica de los mismos y sobre todo de las expectativas de la Dirección.
 - Determinación de la tasa de descuento apropiada (coste de los fondos propios o K_e) para el accionista que considere el riesgo del negocio y el valor temporal del dinero.
 - Aplicar como tasa de descuento el coste de los fondos propios o K_e a los dividendos estimados.
- Según la política de retribución al accionista actual y prevista por la Dirección, de fecha 30/01/2023, que está en línea con la política anterior (del año 2015), se ha llevado a cabo el cálculo del valor mediante esta metodología teniendo en consideración las siguientes hipótesis:
 - Dividendo anual normalizado basado en datos históricos de la Compañía, excluyendo aquellos dividendos extraordinarios que hayan podido repartirse

por causas no recurrentes. Dicho dividendo total sería de €58,2 millones.

- Número total de acciones reportado a la Fecha de Valoración: 60.305.186. Por tanto, el dividendo por acción sería de 0,96 euros por acción.
- Este dividendo por acción se ha considerado con un crecimiento perpetuo del 2,0% igual a la expectativa a largo plazo de la inflación para España, de acuerdo con las estimaciones del Fondo Monetario Internacional, a pesar de que el importe del dividendo se ha mantenido constante en los últimos años.
- La tasa de descuento utilizada ha sido el coste de los recursos propios de la Sociedad (ver Anexo 2), que hemos estimado en un rango de entre el 8,0% y el 8,5%.

Valor presente de los dividendos por acción

M€	Mínimo	Máximo
Dividendo anual a perpetuidad	58,2	58,2
Coste de los recursos propios	8,5%	8,0%
Tasa de crecimiento del dividendo	2,0%	2,0%
Valor presente de los dividendos	890,3	971,2
Nº Acciones (M)	60,3	60,3
Valor presente de los dividendos por acción	14,8	16,1

Fuente: Política de dividendos de CFA, GT

- Como resultado de la valoración mediante el descuento de dividendos se obtiene un valor por acción de entre 14,8 y 16,1 euros por acción, equivalente a un descuento sobre el valor de la cotización media ponderada de los seis meses anteriores de entre el 70,8% y 68,1%.
- En definitiva, **no hemos considerado esta metodología como adecuada en nuestra conclusión de valor ya que la caja que genera CFA es poco material ya que se basa únicamente en los dividendos que recibe de sus participadas y la renta de sus inmuebles, siendo esta caja la base para poder repartir dividendos a sus propios accionistas. Además, los valores que se desprenden de la aplicación de este método resultarían significativamente inferiores a lo que un accionista puede obtener en el mercado cotizado a los precios actuales.**

Descuento de flujos de caja libres

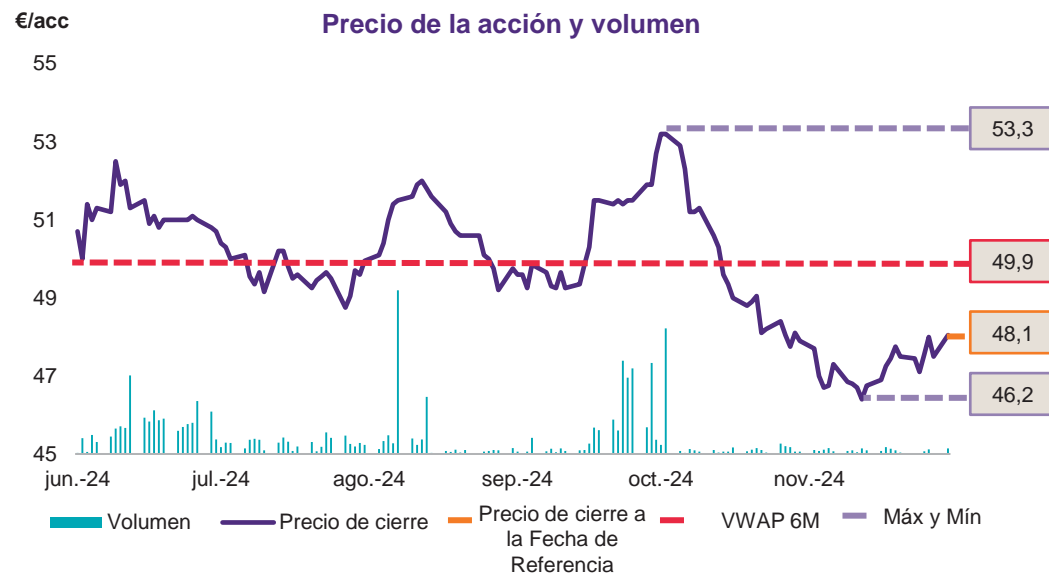
Descuento de flujos de caja libres

- Como complemento a la metodología del descuento de dividendos, hemos analizado la conveniencia de la aplicación del descuento de flujos de caja libres generados por CFA.
- La metodología del descuento de flujos de caja libres puede resultar apropiada cuando la empresa valorada tenga un modelo de negocio que permita estimar con cierto grado de razonabilidad los flujos de caja generados por el negocio en los próximos años, incluyendo principalmente estimaciones sobre ingresos, gastos, amortizaciones, inversiones y desinversiones, y cambios en el activo circulante, entre otros, y que estén relacionados con la actividad de la misma.
- Consideramos, al igual que la propia Dirección y de manera análoga a lo que ocurre en el descuento de dividendos, que el modelo de negocio de la Compañía no permite que se den las condiciones para que la metodología de descuento de flujos de caja libres resulte apropiada
- Esto se debe a que la Compañía se dedica a la inversión en otras compañías, por lo que las magnitudes de ingresos, gastos y cambios en el activo circulante de la propia CFA no recogen el valor de otros métodos que hemos considerado como adecuados o de contraste, además de presentar inversiones y desinversiones irregulares y por tanto difíciles de estimar y proyectar, debido a la actividad inversora de la misma.
- Como conclusión, **no hemos considerado esta metodología como adecuada en nuestra estimación de valor, ni hemos procedido a su cálculo, ya que los flujos de caja libres que genera la Compañía resultan, al igual que la metodología del descuento de dividendos, en una valoración significativamente inferior a lo que un accionista podría obtener en el mercado cotizado a los precios actuales.**

Cotización media ponderada

Cotización media ponderada – análisis

- La Sociedad cotiza en el Mercado Continuo de las bolsas de valores españolas desde 1986. El Capital Social asciende a 60.305.186 euros representado por 60.305.186 acciones. El artículo 10.5.c del RD 1066/2007 establece la consideración del método de cotización media ponderada durante el semestre inmediatamente anterior a la Fecha de Referencia.
- En este caso, hemos considerado la cotización de cierre correspondiente a la Fecha de Referencia, así como la media ponderada (“VWAP”, por sus siglas en inglés) al semestre inmediatamente anterior a la misma.
- En el periodo de 6 meses, como podemos observar en el gráfico, la cotización media ponderada por volumen fue de 49,9 euros por acción. El precio de cierre a la Fecha de Referencia fue de 48,1 euros por acción.
- Por otro lado, se muestran también los valores máximo y mínimo que ha alcanzado la acción en los últimos 6 meses, que son de 53,3 y 46,2 euros por acción, respectivamente, así como en los últimos diez años, alcanzando un máximo de 57,0 euros por acción en abril de 2022 y un mínimo de 30,6 en febrero de 2016 (ver Anexo 5).



- Asimismo, la liquidez de la acción para este periodo fue poco relevante, con un capital flotante o *free float* del 19,5%*, y con un ratio de rotación acumulado en los últimos 6 meses (volumen acumulado negociado diariamente sobre el total de acciones) de 0,03x, y en los últimos 12 meses de 0,04x, comparado con un ratio promedio de 0,26x y 0,59x para las compañías del IBEX 35:

Análisis de liquidez - Rotación de las acciones

Compañía	Nº acciones totales (M)	Volumen acumulado 6 mes / acciones totales	Volumen acumulado 12 mes / acciones totales
CFA	60,3	0,03x	0,04x

Fuente: S&P Capital IQ

Cotización CFA

	Precio €	Fecha
Máximo últimos 6 meses	53,3	11/10/2024
Mínimo últimos 6 meses	46,2	25/11/2024
Máximo últimos 10 años	57,0	26/04/2022
Mínimo últimos 10 años	30,6	22/02/2016

Fuente: S&P Capital IQ

*Free Float según el dato publicado en el apartado A.11. del Informe Anual de Gobierno Corporativo 2023 de Corporación Financiera Alba.

Cotización media ponderada (cont.)

Cotización media ponderada – Conclusión

- Hemos tomado como fecha para el cálculo de la cotización media ponderada la Fecha de Referencia. De acuerdo con el certificado de la Bolsa de Madrid (ver anexo 8) el valor de la acción a dicha fecha fue de 48,1 euros.
- La aplicación de este método arroja un resultado de 49,9 euros por acción para el periodo de 6 meses comprendido entre el 10 de junio de 2024 y el 9 de diciembre de 2024 (Fecha de Referencia).
- Aunque en un principio el precio de cotización de una compañía debería servir como referencia válida de mercado para estimar su Valor, en el caso de la acción de CFA observamos un *free float* poco significativo, del 19,5%, y una liquidez y frecuencia de contratación muy escasa, con valores muy bajos de rotación, de 0,03x y 0,04x para los últimos seis y doce meses, respectivamente. En este sentido, la acción de CFA tampoco cumple los criterios para considerar que tiene un mercado líquido de acuerdo con el artículo 1 del Reglamento Delegado (UE) 2017/567.
- Por lo tanto, **no hemos considerado como una referencia válida de valor la cotización de CFA, y lo hemos considerado como metodología no adecuada, además de por los motivos referidos a la liquidez y escaso *free float*, porque somos de la opinión de que el verdadero potencial de valor que tiene la Compañía queda recogido de manera más sólida y razonable a través de la aplicación de la metodología de la suma de partes.**

Múltiplos de compañías comparables

Múltiplos de compañías comparables – análisis

- El método de múltiplos de compañías comparables, tanto cotizadas como aquellas que hayan sido objeto de transacciones recientes, indica el Valor de los negocios o de las acciones de una compañía comparándolo con los múltiplos resultantes de compañías cotizadas, por una parte, y por otra, de compañías que han sido objeto de una transacción reciente, cuyos negocios sean similares a los de la compañía valorada.
- Para la correcta aplicación de este método es necesario que exista información pública fiable correspondiente a compañías con un alto grado de comparabilidad con la compañía valorada. Si no es posible encontrar o sustentar correctamente este hecho, el método de múltiplos de mercado no será de utilidad.
- Después de identificar y seleccionar las compañías y las transacciones inicialmente comparables, se analiza su negocio y sus resultados financieros para establecer la similitud relativa. Se calculan los múltiplos de precio y valor de negocio de las compañías comparables y después se ajustan con factores tales como el tamaño, el crecimiento, la rentabilidad, el riesgo y el retorno de la inversión. Los múltiplos ajustados se aplican a los resultados del negocio en cuestión para concluir en una valoración.

Múltiplos de compañías cotizadas comparables

- Para llevar a cabo esta selección, hemos considerado compañías europeas que se dediquen a gestionar participaciones en empresas, con actividades en distintos sectores económicos, explotación de inmuebles en régimen de alquiler y la participación en empresas a través de la actividad de capital riesgo. A partir de una muestra inicial de 22 compañías se ha elegido un listado reducido de siete compañías basado en tamaño, tipo de participación y activos en los que invierte con un mayor grado de similitud con CFA (ver más detalles en el Anexo 7).
- En el análisis hemos considerado el múltiplo precio/valor contable (medido como el valor teórico contable consolidado), tanto con el precio de cotización más actual a la Fecha de Valoración como con el precio medio ponderado por volumen durante los 6 meses anteriores a dicha fecha, ya que es el único múltiplo que podría tener a priori cierto grado de representatividad para este tipo de sociedades de cartera con participaciones en otras empresas, donde las magnitudes de la cuenta de resultados, tales como ingresos o EBITDA, no son representativos del valor de la sociedad precisamente por su naturaleza.

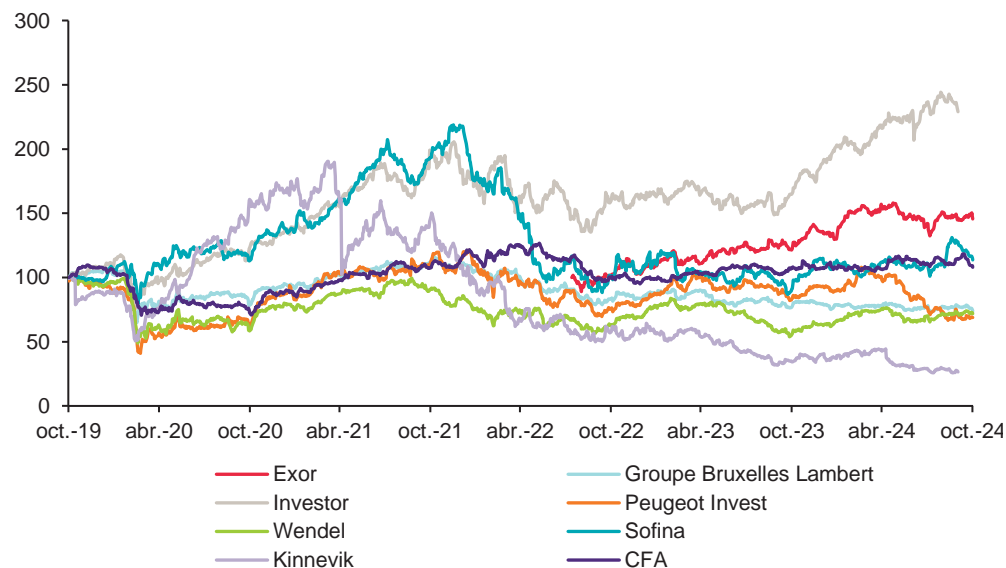
- Como puede verse en la tabla adjunta, la mediana de ambos múltiplos se encuentra por debajo de uno, situándose en 0,64x para el periodo de los últimos seis meses y en 0,60x para los precios actuales.

Precio / Valor contable - comparables CFA

	País	Último precio / VTC	VWAP 6 meses / VTC
Exor	Países Bajos	0,54x	0,55x
Groupe Bruxelles Lambert	Bélgica	0,60x	0,62x
Investor	Suecia	1,08x	1,06x
Kinnevik	Suecia	0,53x	0,64x
Peugeot Invest	Francia	0,33x	0,39x
Sofina	Bélgica	0,78x	0,79x
Wendel	Francia	1,19x	1,16x
Mediana		0,60x	0,64x

Fuente: S&P Capital IQ

Evolución de la cotización de las empresas comparables durante los últimos 5 años (Base 100 a 30 de octubre de 2019)



Múltiplos de compañías comparables (cont.)

Múltiplos de compañías comparables – análisis (cont.)

- Aplicando las medianas de estos múltiplos sobre el patrimonio neto consolidado de CFA a 30 de junio de 2024, obtenemos la siguiente valoración:

Valoración por comparables

€M	Precio actual	VWAP 6 meses
Patrimonio neto consolidado	4.802,3	4.802,3
Accionistas minoritarios	(59,2)	(59,2)
Patrimonio neto consolidado (excl. minoritarios)	4.743,1	4.743,1
Mediana del múltiplo P/VC comparables	0,60x	0,64x
Valor	2.825,7	3.020,1
Nº acciones (M)	60,3	60,3
Valor por acción (€)	46,9	50,1

Fuente: S&P Capital IQ

Múltiplos de transacciones precedentes

- El método de múltiplo de transacciones precedentes sigue el mismo enfoque que el método de compañías cotizadas comparables, pero presenta la limitación adicional de que los precios pagados consideran las particularidades específicas de cada comprador y vendedor, que no tienen por qué trasladarse a la valoración de la Compañía.
- Para la selección de transacciones comparables, hemos tenido en cuenta la presencia geográfica, incluyendo únicamente transacciones llevadas a cabo en el mercado español, que operasen en el mismo sector que CFA y que tuvieran el mismo tipo de actividad durante los últimos 10 años.
- Como resultado del estudio, no hemos encontrado transacciones de compañías que puedan considerarse comparables a CFA.

Múltiplos de compañías comparables – Conclusión

- Hemos seleccionado el múltiplo de precio de cotización sobre el valor contable consolidado como múltiplo de referencia porque entendemos que es el único que ofrece cierto grado de representatividad en relación con el negocio particular de CFA.
- La aplicación de este método resulta en un rango de entre 46,9 y 50,1 euros por acción.
- Consideramos, no obstante, que la muestra seleccionada para poder analizar este método de valoración presenta limitaciones significativas en relación con su grado de comparabilidad en relación con la existencia de diferencias relevantes con CFA en términos de naturaleza de las inversiones, tipología y vida media de las mismas, exposición al riesgo de las diferentes participadas, rentabilidad, mix de inversiones, estructura operativa y financiera, etc., que hacen que los múltiplos no recojan de manera fiable o adecuada las particularidades de la Sociedad ni pueda ser considerada ésta como suficientemente comparable a dicha muestra.
- Por todo ello, **GT considera que este método no es adecuado como referencia válida de valor de CFA ni como contraste de otras metodologías.**

Valor de liquidación

Valor de liquidación – análisis

- El valor de liquidación de una compañía se refiere al valor neto de la misma en caso de disolución o cese definitivo de su actividad. Por ello, se trata de una metodología de valoración estática que no considera el principio de empresa en funcionamiento, por lo que no resulta coherente ni con la realidad de CFA actual ni con la prevista.
- Este método de valoración se basa en calcular el patrimonio restante que resultaría de liquidar todos los activos y pasivos de una compañía, teniendo en cuenta las plusvalías o minusvalías generadas en el proceso, los impuestos que se deriven del mismo, el pago de los costes incurridos en el cese de la actividad, indemnizaciones, costes transaccionales, gastos legales y otras contingencias.
- Para el correcto análisis de esta metodología debe tenerse en cuenta que el precio efectivamente obtenido en la enajenación de ciertos activos, sobre todo si es un proceso acelerado, en la práctica podría resultar ser significativamente inferior tanto a su Valor como a su valor contable. En concreto, la liquidación de las participaciones de la Sociedad en empresas cotizadas, no cotizadas y de las inversiones inmobiliarias, resultaría en un precio de venta por debajo de sus Valores y valores contables, debido al considerable porcentaje de participación promedio en sus inversiones, la liquidez inherente de cada tipología de activos, además del grado de conocimiento sobre esta situación de liquidación por parte del mercado, que podrían ejercer presión a la baja sobre los precios ante un escenario de liquidación de la Sociedad.
- Adicionalmente, los acuerdos que CFA mantiene con otros accionistas en determinados activos de su cartera desencadenarían potenciales contingencias legales y penalizaciones por incumpliendo de contratos en el caso de venta de ciertos activos (cuando no la hacen imposible desde un punto de vista legal), lo que implicaría una disminución del Valor de la cartera de activos de la Sociedad bajo esta metodología, siendo además la estimación de los costes reales de estos incumplimientos de pactos complicada de realizar y valorar. Algunos ejemplos concretos de este particular serían:
 - Aproximadamente, el 20% de la cartera está sujeto a acuerdos contractuales por los que CFA no tiene la posibilidad de desinvertir de manera unilateral y tendría que esperar a que un tercero realizase la venta de las sociedades. Estas inversiones cuentan con un horizonte temporal de inversión a largo plazo que en media de es de 14 años. Estas inversiones son: Atlantic Aviation, ERM, Adlanter, Alvic, Arta Capital Fund III, Facundo, In-Store Media, March PE Global I, March PE Global II, March PE Global III, Nuadi, Satlink y Vitaly.
 - Aproximadamente, el 17% de la cartera está invertido en sociedades no cotizadas (Verisure y Parques Reunidos) en las que hay un accionista que ostenta una participación de control, por lo que:
 - I. Para poder materializar su inversión a precios en el entorno de su Valor, CFA tendría que esperar a que el socio decidiese realizar la venta de su participación.
 - II. En caso contrario, no sólo CFA obtendría valoraciones inferiores, sino que también necesitaría el consentimiento del accionista de control para poder vender su participación ya que: i) necesitaría el apoyo de la sociedad para realizar un proceso ordenado de venta y permitir a los potenciales compradores realizar un proceso de *due diligence*, y ii) el accionista de control tendría que dar el visto bueno al nuevo inversor y a la posibilidad de transmitir los derechos de minoritarios.
- Hemos analizado además la posibilidad de reducción de los impactos negativos en el valor de las sociedades participadas a través de un escenario hipotético de liquidación ordenada, considerando así la posibilidad de reducir el impacto negativo de la presión del tiempo sobre los precios, concluyendo que este impacto sería en cualquier caso significativo bajo condiciones normales de mercado en la mayoría de los casos debido a que la venta de las participaciones de CFA debería efectuarse por bloques o paquetes, dado el volumen que ostenta, lo que dificultaría obtener un valor de mercado cercano al Valor para las diferentes ventas sucesivas.
- Asimismo, este proceso ordenado conllevaría un periodo de tiempo difícil de prever y analizar, pudiendo extenderse varios años durante los cuales además se incurriría en los costes anuales habituales de la actividad de la Sociedad.
- En cuanto a los posibles pasivos, en un proceso de liquidación se incurren en numerosos costes asociados a dicho proceso y derivados de causas tan diversas como posibles contingencias legales difícilmente predecibles y penalizaciones por incumplimiento de contratos, como los ya mencionados anteriormente, indemnizaciones laborales, honorarios de profesionales independientes en el propio proceso de venta, gastos de desinstalación, otros pasivos, etc.

Valor de liquidación (cont.)

Valor de liquidación – conclusión

- Como conclusión, la confluencia de todas las razones expuestas anteriormente, junto a las limitaciones propias de un método estático y la dificultad de estimar todos los costes asociados a un proceso de liquidación que asume la no continuidad del negocio de la Sociedad, nos hacen considerar que la aplicación de esta metodología resultaría en valores significativamente por debajo de los obtenidos siguiendo otras metodologías de valoración que han sido consideradas en este Informe como válidas o de contraste, tales como la SDP de los diferentes Valores de los activos y pasivos de CFA o el VTC consolidado.
- Por tanto, **consideramos este método como no adecuado por las razones expuestas anteriormente, y estimamos que no es necesario realizar el cálculo del valor de liquidación de CFA a efectos de la determinación de valor de la Compañía en el contexto del presente trabajo ya que la aplicación de este método resultaría en valores significativamente inferiores al resto de métodos considerados como adecuados o de contraste.**

Valor teórico contable

Valor teórico contable – análisis

- La metodología del valor teórico contable fundamenta el valor de una compañía en su patrimonio neto contable, que puede variar si consideramos las cuentas individuales o las cuentas consolidadas de una sociedad. El patrimonio neto contable puede definirse como la diferencia entre el valor contable de los activos de una compañía y el valor contable de sus pasivos. Puede también definirse como el valor de los recursos propios o patrimonio neto, excluyendo los intereses minoritarios. El patrimonio neto se divide por el número de acciones (excluyendo autocartera) para obtener el VTC por acción.
- CFA presenta periódicamente estados financieros individuales y consolidados. Hemos analizado tanto el valor teórico contable de los estados financieros individuales no auditados como el de los consolidados con revisión limitada, ambos a fecha 30 de junio de 2024. Las acciones en autocartera son iguales a cero.
- El patrimonio neto tanto individual como consolidado correspondiente a dichos balances de la Sociedad, junto con el VTC por acción en cada caso, se detalla a continuación:

VTC

€M	Individual	Consolidado
Capital social	60,3	60,3
Reservas por ganancias acumuladas y otros	4.050,8	4.682,8
Patrimonio neto	4.111,1	4.743,1
Intereses minoritarios	-	59,2
Patrimonio neto total	4.111,1	4.802,3
Accionistas minoritarios	-	(59,2)
Valor teórico contable	4.111,1	4.743,1
Número de acciones (M)	60,3	60,3
VTC por acción	68,2	78,7

Fuente: la Compañía, GT

- Como resultado de este método de valoración, obtenemos que el valor teórico contable consolidado se sitúa en €78,7 por acción.
- El VTC, a pesar de contar con la ventaja de que puede ser calculado fácilmente debido a que el acceso a la información que se necesita es directo y suele estar disponible, resulta de la aplicación de principios y normas contables establecidos por el regulador en el momento de la formulación de los estados financieros, así como de los criterios que la dirección de cada compañía, dentro de las mencionadas normas, considere más adecuado. Muchas de estas normas o criterios no tienen por qué perseguir como finalidad reflejar el valor de mercado de los diferentes activos y pasivos de una compañía, por lo que, los valores razonables o de mercado de estos activos y pasivos podrían presentar diferencias significativas con los mismos.
- Por otro lado, de acuerdo con las normas contables, existen determinados activos y pasivos que no están reflejados en las cuentas de una sociedad, y que contribuyen a la generación de flujos de caja y por tanto al valor de la compañía en cuestión (en el caso que nos ocupa, por ejemplo, el propio *know-how* y preparación de la fuerza de trabajo o *workforce* o, en el caso de los pasivos, determinados riesgos que, aunque conocidos, son de difícil cuantificación).
- Como método de valoración, por tanto, representa un enfoque estático que no tiene necesariamente en cuenta los rendimientos que los accionistas podrían esperar de la Sociedad, pues considera los activos y pasivos del negocio a su valor registrado, salvo excepciones, con las limitaciones propias de no tener en cuenta las plusvalías o minusvalías latentes con que pudiera contar la Sociedad ni por tanto su potencial efecto fiscal, ni capturar la evolución futura de los rendimientos esperados por las distintas inversiones de la misma, algo especialmente relevante en el caso de las sociedades no cotizadas en las que participa CFA, al no tener referencias observables de valoración de mercado, como sí las hay en el caso de las compañías cotizadas, ni si la participación en cuestión representa una inversión de control o si por el contrario es minoritaria.
- Por último, es un método que no recoge el coste en el que es necesario incurrir de manera periódica para el normal funcionamiento y gestión de la propia sociedad, es decir, los costes de estructura sin los cuales no sería posible el funcionamiento de la empresa, costes que pueden suponer una diferencia relevante entre el VTC y el Valor de una compañía.

Valor teórico contable (cont.)

- No obstante, en el caso de CFA existen partidas de su balance que, por su propia naturaleza, se encuentran contabilizadas por importes que no difieren sustancialmente de su Valor, como es el caso de algunas de las compañías cotizadas.
- Este hecho, junto a que el VTC consolidado está significativamente por encima del precio de cotización de la Sociedad a la Fecha de Referencia, y a pesar de no incluir ajustes relevantes como el derivado de los costes de estructura necesarios para la normal actividad y gestión de la Sociedad, entre otros, nos ha llevado a darle cierta consideración como metodología de contraste o referencia ilustrativa con la que analizar nuestra conclusión de valor.

Valor teórico contable – conclusión

- Por las razones indicadas, y teniendo en cuenta que más del 90% del Valor de CFA está compuesto por inversiones cuyos valores contables se acercan a sus valores razonables, como resultado de aplicar las Normas Internacionales de Información Financiera, **hemos tenido en cuenta el VTC consolidado como una referencia de contraste, pero por las limitaciones expuestas, no se ha incluido en la conclusión final del rango de Valor de CFA.**

Contraprestaciones ofrecidas en opas en el año precedente

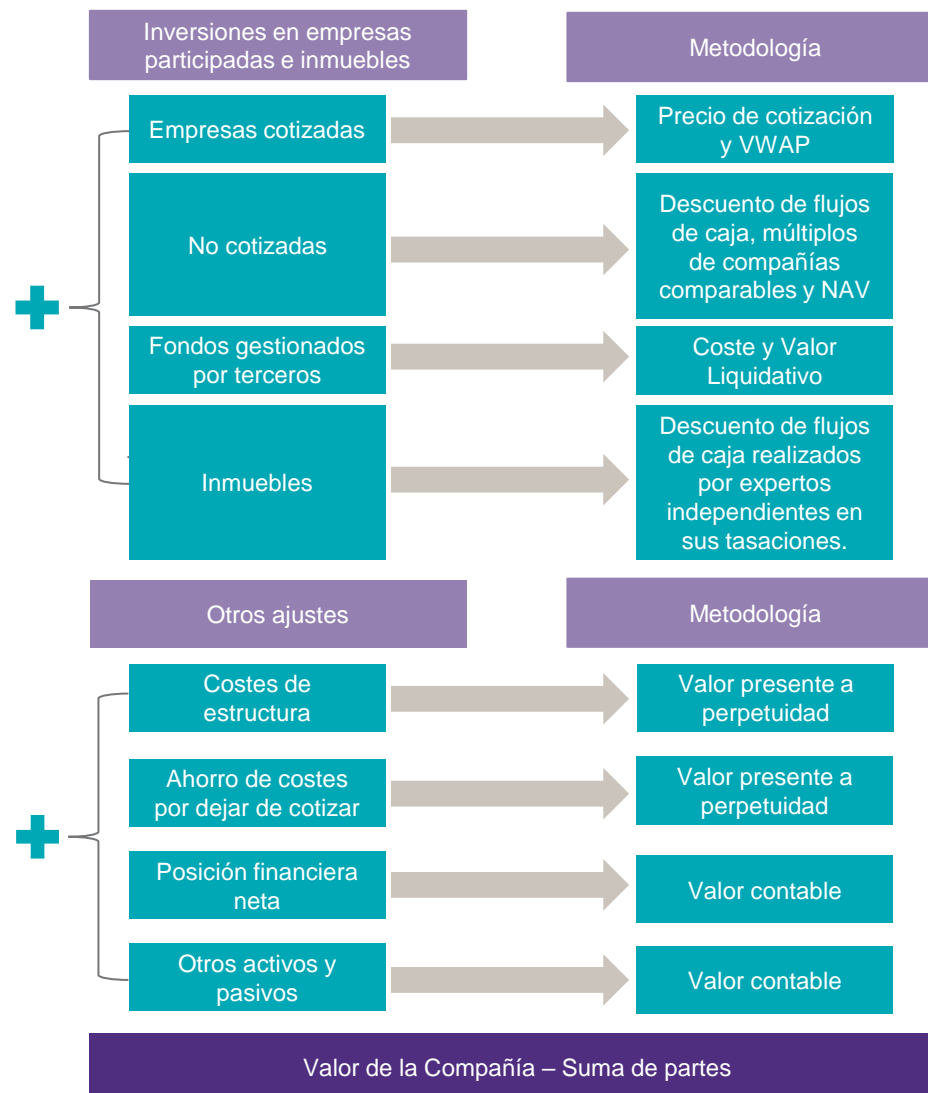
Contraprestaciones ofrecidas en opas en el año precedente

- De acuerdo con el artículo 10.5.d del RD 1066/2007, se incluye el valor de la contraprestación ofrecida con anterioridad, en el supuesto de que se hubiese formulado alguna oferta pública de adquisición en el año precedente a la Fecha de Referencia.
- **No ha habido contraprestaciones pagadas en los doce meses previos a la Fecha de Referencia.**

Suma de partes

Descripción de la metodología

- La SDP es un enfoque de valoración que indica el Valor de las acciones de una empresa como agregación de los diferentes Valores Razonables determinados para cada una de sus empresas participadas o activos, deduciendo asimismo el de sus pasivos, y añadiendo aquellos ajustes o partidas que, no estando en el balance, bien son necesarios para el normal funcionamiento de la sociedad, bien es preciso considerarlos por tener un impacto en el Valor de la compañía.
- El valor del 100% de las acciones de una compañía será igual al sumatorio de los valores individuales de cada una de sus partidas de activo menos el de las partidas de pasivo del balance, añadiendo esos elementos necesarios o con impacto en el Valor final que no figuran en dicho balance.
- Este método es un método de valoración comúnmente aceptado para valorar compañías de cartera cuya finalidad es la inversión en otras sociedades y cuyo valor por tanto recae en la capacidad para generar ingresos de las inversiones o sociedades dependientes, que pueden valorarse separadamente utilizando otros métodos apropiados para ello.
- Así, el método incorpora el resultado de evaluar todos los factores que afectan al negocio de cada inversión y permite realizar ejercicios de sensibilidad en aquellas variables que se consideren necesarias. Este método de valoración se aplica bajo el supuesto de negocio en marcha, es decir, suponiendo la continuidad del negocio de la Sociedad y de sus participadas sobre la base de las condiciones actuales y las que se deriven de la gestión futura del mismo.
- Por ello, este enfoque es en nuestra opinión el más adecuado para valorar las acciones de CFA, debido a su naturaleza, funcionamiento y objeto, y el único que recoge de manera completa el rendimiento esperado para el accionista de las inversiones y resto de activos de la Sociedad.
- En este caso, las partidas que contribuyen a determinar el valor de la Sociedad son las que pueden verse en la tabla resumen de la derecha, junto con la metodología individual de valoración que se ha usado en cada una de ellas para calcular el Valor de CFA. En las páginas siguientes mostramos cada una de estas partidas y su estimación de valor, así como las principales hipótesis adoptadas a la hora de determinarlo.



Suma de partes (cont.)

Empresas cotizadas

- Para obtener el Valor a la Fecha de Valoración de las participaciones directas de CFA en empresas que cotizan en el mercado de valores, hemos estimado un rango de valor en función de dos estimaciones de precio obtenidas de información pública:
 - precio de cotización de la acción a la Fecha de Valoración, y
 - precio medio ponderado por volumen o VWAP de los 6 meses anteriores a dicha fecha.
- Para estimar el Valor de cada participación de CFA en empresas cotizadas, hemos multiplicado el número total de acciones que CFA posee de cada participada por los dos precios, basándonos en información pública.
- En caso de venta de paquetes accionariales, tanto por el 100% de su participación como por paquetes menores, la Compañía obtendría un precio menor al de mercado, debido a la elevada participación de CFA en estas sociedades. Este descuento no se ha tenido en cuenta en esta valoración.
- Los resultados del rango de valor estimado para las participaciones directas de la Sociedad en empresas cotizadas a 31/10/2024 se muestran a continuación:

Cotizadas

Compañía	% participación	Cotización		Valor cotización		Valor VWAP
		actual (€)	VWAP 6m (€)	(€M)	(€M)	(€M)
Acerinox	19,3%	8,41	9,54	404,3	459,0	
Befesa	10,0%	21,36	28,03	85,5	112,2	
CIE Automotive	13,7%	24,60	26,37	402,6	431,6	
Ebro Foods	14,5%	16,42	15,84	366,9	353,9	
Global Dominion	5,6%	2,61	3,11	22,1	26,3	
Inmobiliaria Colonial	5,0%	5,57	5,87	174,9	184,5	
Naturgy	0,1%	22,86	22,52	24,8	24,4	
Technoprobe	5,5%	6,23	7,38	224,4	265,9	
Viscofan	14,3%	61,40	61,20	406,9	405,6	
Total				2.112,4	2.263,4	

Fuente: S&P Capital IQ, GT, la Compañía

- Asimismo, a los efectos de evaluar la validez de los precios utilizados como referencia de valor, hemos analizado el *free-float* y el ratio de liquidez de cada compañía. El análisis muestra que las acciones de las participaciones en empresas

que cotizan son razonablemente líquidas y por tanto somos de la opinión de que los precios de cotización son una referencia válida de su Valor.

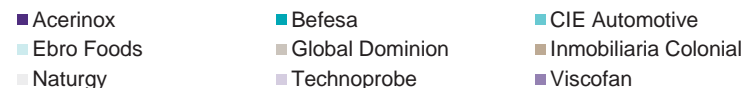
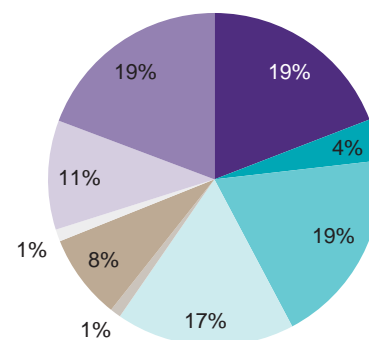
Análisis de liquidez - Rotación de las acciones

	Nº acciones* (M)	Free Float (%)	Free Float (M)	Vol. Acum. 6 mes / acciones totales	Vol. Acum. 12 mes / acciones totales
Acerinox	249,3	71,4%	178,0	0,41x	0,82x
Befesa	40,0	94,9%	38,0	0,22x	0,54x
CIE Automotive	119,8	59,7%	71,5	0,04x	0,10x
Ebro Foods	153,9	31,5%	48,5	0,04x	0,12x
Global Dominion	151,1	45,3%	68,5	0,13x	0,27x
Inmobiliaria Colonial	627,3	44,5%	278,9	0,22x	0,50x
Naturgy	969,6	48,0%	465,5	0,07x	0,18x
Technoprobe	653,3	22,4%	146,3	0,06x	0,13x
Viscofan	46,5	80,4%	37,4	0,12x	0,23x

Fuente: S&P Capital IQ

*Acciones totales netas de autocartera

Distribución valores sobre la cartera (valor cotización)



Suma de partes (cont.)

Empresas no cotizadas y fondos gestionados por terceros

A efectos de nuestro análisis, hemos dividido estas empresas en dos grupos. Por un lado, no cotizadas, y, por otro lado, fondos gestionados por terceros:

A) No cotizadas

- Para obtener el Valor de las participaciones minoritarias de la Sociedad en empresas no cotizadas, nos hemos basado en los informes de valoración completos a 30 de junio de 2024, los más recientes disponibles, realizados por terceros independientes. En este caso, hemos analizado y contrastado dichos informes construyendo a partir de los mismos nuestros propios modelos de valoración con nuestra estimación de las tasas de descuento y crecimientos a perpetuidad aplicables en función de cada moneda y negocio.
- Para las participaciones que CFA posee en Atlantic Aviation y ERM, la Compañía no dispone de informes de valoración ni de proyecciones financieras en las que KKR, el socio mayoritario en dichas participaciones, fundamenta las valoraciones proporcionadas a CFA. En este caso, hemos realizado una valoración con la metodología del DFC basándonos en información histórica proporcionada por CFA, en conversaciones con los directivos de CFA que son miembros de los consejos de Atlantic Aviation y ERM, en relación con sus modelos y expectativas de negocio. Finalmente, el resultado de nuestras valoraciones hemos comprobado que se sitúa en línea con el valor proporcionado por KKR.
- A continuación, se muestra una tabla con cada una de las inversiones en empresas no cotizadas de CFA y el método de valoración empleado en cada una de ellas:

Metodologías de valoración

Compañía	Método de valoración	Valorador	Compañía	Método de valoración	Valorador
Adlanter	DFC	Kroll	Nuadi	DFC	Kroll
Alvic	DFC	Kroll	Parques Reunidos	DFC	Deloitte
Atlantic Aviation	DFC	KKR	Profand	DFC	Kroll
ERM	DFC	KKR	Rioja	NAV	n.a.
Facundo	DFC	Kroll	Satlink	DFC	Kroll
Food Delivery Brand*	n.a.	n.a.	Verisure	DFC	Deloitte
In-store Media	DFC	Artá Capital	Vitaly	DFC	Kroll

*no aplica por estar totalmente deteriorada

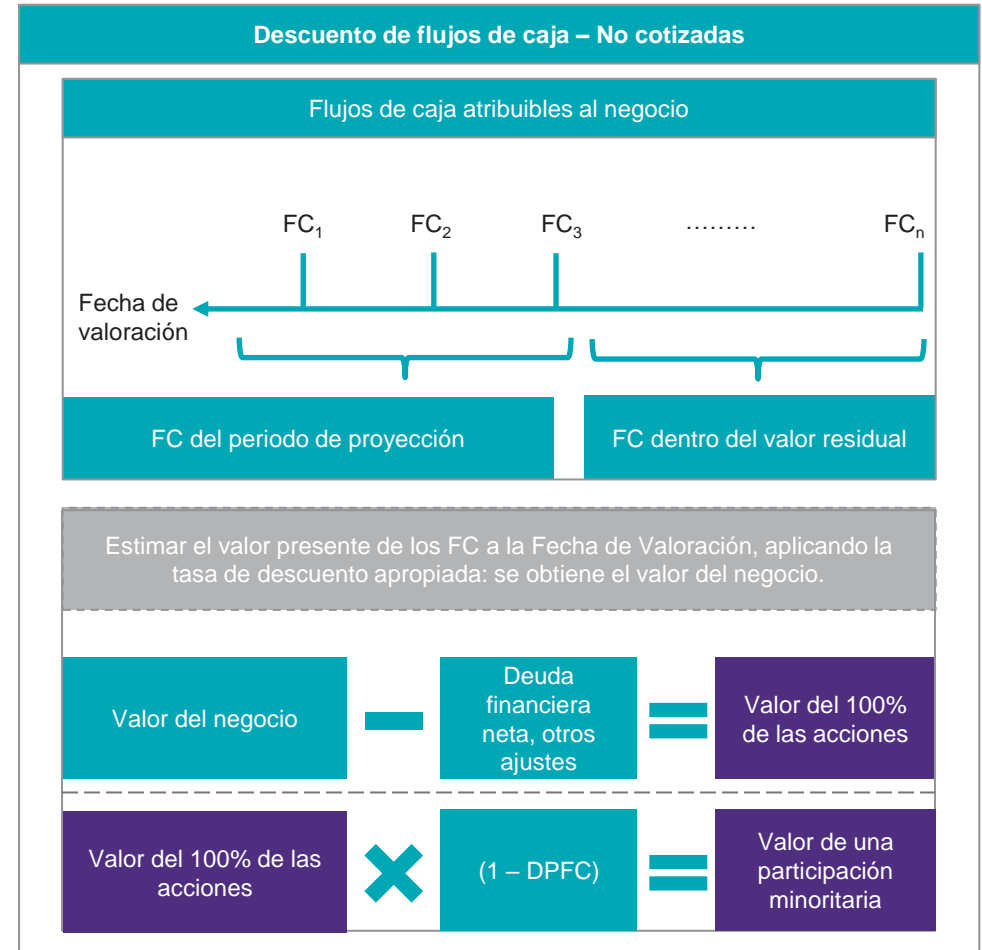
Descuento de flujos de caja – No cotizadas

- El método del DFC se fundamenta en la evolución futura del negocio y sus resultados. Este enfoque es el más adecuado en nuestra opinión para evaluar las participaciones de CFA en las compañías no cotizadas cuando ha sido posible, de acuerdo con nuestro entendimiento y con la información de la que hemos dispuesto.
- De acuerdo con el método del DFC, el valor de un negocio es igual al valor actual de los flujos de caja que el mismo generará en el futuro, para un período previamente delimitado, más el valor residual del negocio al final de dicho período, ambos sumandos descontados al valor presente sobre la base de una tasa de actualización que refleje adecuadamente el riesgo de la inversión. El proceso de DFC lo podemos dividir en las fases siguientes:
 - Estimar los flujos de caja libres (en adelante, “FC”) para un determinado período de proyección a partir de unas proyecciones financieras.
 - Determinación de la tasa de descuento apropiada para ambas sociedades, que considere el riesgo del negocio y el valor temporal del dinero.
 - Estimar el valor presente de dichos flujos de caja, aplicando la tasa de descuento estimada.
 - Estimar un flujo de caja normalizado y el valor terminal del negocio al final del período de proyección y su valor presente.
 - Agregar el valor terminal descontado y el valor presente de los flujos de caja descontados para obtener el valor del negocio (o *enterprise value*, “EV”).
 - Al valor del negocio deberá deducirse o sumarse la posición neta de deuda o tesorería, añadiendo o deduciendo asimismo el valor de otros activos y pasivos, respectivamente, no tenidos en cuenta en el ejercicio de DFC para determinar el Valor de las acciones de la Compañía (o *equity value*, en adelante, “EqV”).
 - La tasa de descuento se denomina coste medio ponderado de capital (CMPC o WACC, por sus siglas en inglés) y se interpreta como la rentabilidad que un inversor racional exigiría a un negocio con un riesgo inherente similar al del sector en el que opera el negocio objeto de análisis. Se calcula como la media ponderada del coste de los fondos propios (o rentabilidad exigida por los accionistas, Ke) y el coste de la deuda (Kd) neto de impuestos.

Suma de partes (cont.)

Descuento de flujos de caja – No cotizadas (cont.)

- A efectos de contrastar la razonabilidad de los valores determinados por otros expertos independientes como Kroll, Deloitte o KKR, hemos considerado este método de valoración como válido dado que se basa en el valor presente de los flujos de caja futuros esperados de manera razonable para cada negocio, descontados a una tasa de descuento que refleja los riesgos inherentes y el valor temporal de los citados flujos.
- Dichos flujos de caja son la consecuencia de unas proyecciones financieras de los resultados de cada compañía no cotizada que se valoran para los próximos años, junto con las inversiones y desinversiones tanto en capital circulante como en activos operativos de acuerdo con los informes de valoración y las mejores estimaciones de la Sociedad.
- Así, el método incorpora el resultado de evaluar todos los factores que afectan al negocio y permite realizar ejercicios de sensibilidad en aquellas variables de ingresos, costes o inversiones que se consideren necesarios.
- Este método de valoración se aplica bajo el supuesto de negocio en marcha, es decir, suponiendo la continuidad del negocio sobre la base de las condiciones actuales y las que se deriven de la gestión futura del mismo.
- Una vez calculado de este modo el Valor del 100% de las acciones de una compañía, con el objetivo de obtener el Valor de un paquete accionario minoritario, es decir, sin control, siendo éste el caso de todas las participaciones de CFA, hemos realizado nuestro trabajo de análisis bajo dos enfoques:
 - La aplicación de un descuento por falta de control al Valor del 100% de las acciones de manera que se recoja el menor valor de una participación minoritaria respecto de una mayoritaria (ver página siguiente).
 - La no consideración de ningún descuento por falta de control, por lo que el valor de una participación minoritaria sería igual al valor proporcional de la participación en cuestión en relación con el 100% del valor calculado mediante el DFC.



Suma de partes (cont.)

Descuento por falta de control

- Las participaciones que CFA posee en compañías no cotizadas son en todos los casos minoritarias y por tanto carece de una posición de control. En consecuencia, hemos analizado y considerado la conveniencia de aplicar un descuento por falta de control (“DPFC”) con respecto al valor de una participación mayoritaria que detenta control.
- En sentido inverso, es decir, observándolo desde el punto de vista de un paquete accionario que otorgase el control sobre una compañía, el racional que hay detrás de este enfoque es que los compradores están dispuestos a pagar más por una participación mayoritaria en una empresa, ya que eso les da el control sobre las operaciones y la toma de decisiones de la empresa.
- El DPFC lo hemos determinado sobre la base de casos observados en transacciones reales sobre participaciones mayoritarias o de control para las que se ha dispuesto de información pública y contrastable a la Fecha de Valoración.
- Más concretamente, hemos analizado publicaciones y trabajos especializados e información pública sobre primas de control efectivamente pagadas en transacciones de mercado por participaciones mayoritarias que otorgasen el control al adquirente. Asimismo, nos hemos apoyado en la experiencia de Grant Thornton y en nuestro criterio independiente, y hemos realizado los análisis financieros y procedimientos que hemos considerado necesarios y adecuados a las circunstancias, teniendo en cuenta el contexto económico y de mercado a la Fecha de Valoración.
- No se han considerado otros potenciales descuentos distintos al DPFC, asumiendo que otros posibles descuentos se encuentran incluidos en estas estimaciones (por ejemplo, los descuentos relativos a la falta de liquidez de las empresas no cotizadas en comparación con las cotizadas).

Metodología de análisis

- Los métodos considerados para el análisis y estimación de un rango potencial de descuentos por falta de control en participaciones minoritarias han sido:
 1. Análisis de los datos de publicaciones especializadas en series de transacciones internacionales para periodos históricos.
 2. Análisis propio basado en información pública sobre primas de control implícitas en transacciones realizadas sobre compañías cotizadas españolas.
- El enfoque global para calcular el descuento ha sido observar la diferencia entre el valor prorrateado de la participación minoritaria, es decir, el valor observable del precio de una acción cotizada, y el precio real efectivamente pagado por ella.
- El DPFC o descuento por participación minoritaria es una cantidad o porcentaje deducido del total de la participación accionarial para reflejar la falta de control que una participación que no lo otorga tendría sobre la que sí lo hace, compensando así precisamente esta circunstancia.
- Para poder estimar un valor para el DPFC, hay que partir de la información disponible sobre primas por control (“PPC”) efectivamente pagadas en transacciones sobre empresas cotizadas ya que éstas sí son observables a partir de la comparación entre los precios de las acciones antes de la adquisición por parte de otra sociedad y el precio finalmente pagado por ésta por hacerse con el control de la misma. La diferencia entre ambos precios es la PPC.

Suma de partes (cont.)

Descuento por falta de control (cont.)

- Existen evidencias de que estas PPC se pagan efectivamente en transacciones sobre empresas no cotizadas. De igual forma una participación minoritaria se valora con un descuento por carecer de control. Los DPFC se calculan a partir de las primas por control de la siguiente forma:

$$DPFC = 1 - \frac{1}{(1 + PPC)}$$

DPFC = Descuento por falta de control

PPC = Prima por control

- A continuación, se exponen los análisis realizados y en la siguiente sección nuestras conclusiones a la Fecha de Valoración.

Publicaciones especializadas

- El análisis del DPFC adecuado para participaciones minoritarias se deriva de la observación de datos de publicaciones especializadas e información pública disponible sobre transacciones en todos los sectores y mercados (no hemos encontrado información pública disponible suficiente y relevante sobre primas de control pagadas específicas para el particular sector al que pertenece CFA).
- Las fuentes generales consultadas han sido tres:
 - Informe FactSet Review 2023: datos medios de PPC de los últimos diez años, agrupando un total de 2.789 operaciones. En la tabla de la derecha se observan promedios y medianas por año, tanto para PPC como para DPFC (calculados de acuerdo con la fórmula mencionada anteriormente), excluyendo las primas negativas y las superiores al 250% de los cálculos. De cara a la estimación preliminar de nuestra conclusión de un rango de DPFC hemos considerado el rango de las medianas anuales para todo el periodo, que oscila entre el 21,2% y el 30,1%.
 - Aswath Damodaran: de acuerdo con esta fuente, las PPC para compañías no cotizadas oscilan entre el 15% y el 20%, por lo que los DPFC se situarían entre 13,0% y 16,7%.

- Hanouna, Sarin y Shapiro: estos autores estimaron el alcance del descuento por participación minoritaria clasificando 9.566 transacciones de compañías cotizadas de diversos países en minoritarias o mayoritarias en función del porcentaje de acciones adquiridas:
 - minoritarias: aquellas en las que el adquirente tiene menos del 30% del capital en circulación antes y después de la transacción.
 - mayoritarias: aquellas en las que el adquirente tiene el 30% o menos antes de la transacción y más del 50% después de la transacción.

En sus investigaciones constataron de manera robusta que las transacciones mayoritarias se valoran con una prima de entre el 20% y el 30% sobre las minoritarias en economías que denominaron como orientadas al mercado, tales como las del Reino Unido y EE.UU., pero que dicha prima es menor en economías europeas tales como las de Alemania, Japón, Francia e Italia. Por lo tanto, según este estudio, los DPFC podrían situarse entre 16,7% y 23,1%.

Descuento por falta de control

Año	Promedio PPC	Mediana PPC	Promedio DPFC	Mediana DPFC
2013	41,3%	33,3%	29,2%	25,0%
2014	42,8%	30,9%	30,0%	23,6%
2015	39,7%	30,2%	28,4%	23,2%
2016	47,6%	36,9%	32,2%	27,0%
2017	35,7%	26,9%	26,3%	21,2%
2018	38,3%	27,1%	27,7%	21,3%
2019	43,1%	32,6%	30,1%	24,6%
2020	55,9%	43,0%	35,9%	30,1%
2021	40,7%	29,8%	28,9%	23,0%
2022	48,6%	38,6%	32,7%	27,8%

Fuente: FactSet Review 2023

Suma de partes (cont.)

Descuento por falta de control (cont.)

Transacciones de mercado

- Durante nuestro proceso de análisis propio sobre PPC implícitas en transacciones realizadas sobre compañías cotizadas españolas, inicialmente partimos de una selección de 49 operaciones realizadas exclusivamente en el mercado español, comprendidas entre el 1 de enero de 2014 y la fecha de este Informe, en las que la empresa adquiriente se hiciese con una participación superior al 50% en la adquirida, con independencia del porcentaje que tuviera de manera previa a la transacción en cuestión, es decir, hemos tomado transacciones donde se produjo un cambio efectivo de control (ver Anexo 3 para un detalle de las transacciones).
- De esta muestra inicial se han excluido las escasas primas por control que fueron negativas, por carecer de sentido económico y ser consecuencia de la naturaleza particular y concreta de la transacción, y aquellas que se dieron en compañías que cotizaban en el BME Growth (antiguamente MAB), por carecer de la liquidez suficiente como para poder deducir una prima por control representativa y sólida. Así, la muestra final se compone de 30 transacciones.
- Para evitar recoger en nuestro análisis los movimientos inusuales en los precios que pueden darse en las sesiones anteriores a la fecha de anuncio de una potencial transacción, hemos utilizado el precio medio ponderado por volumen ("VWAP", por sus siglas en inglés) de los 6 meses previos a cada una de las transacciones, dato que se obtiene ponderando el precio de cierre de cada sesión durante el periodo de 6 meses por el volumen de negociación de cada sesión.
- Para calcular la PPC, hallamos la diferencia entre el precio por el que se ha realizado la transacción y el VWAP a 6 meses calculado. A partir de dichas PPC estimadas de este modo, hemos utilizado la misma fórmula descrita anteriormente para deducir los DPFC, obteniendo los resultados expuestos en la tabla a continuación y concluyendo que el rango estaría entre 11,4% y 22,4% (cuartiles uno y tres, respectivamente).

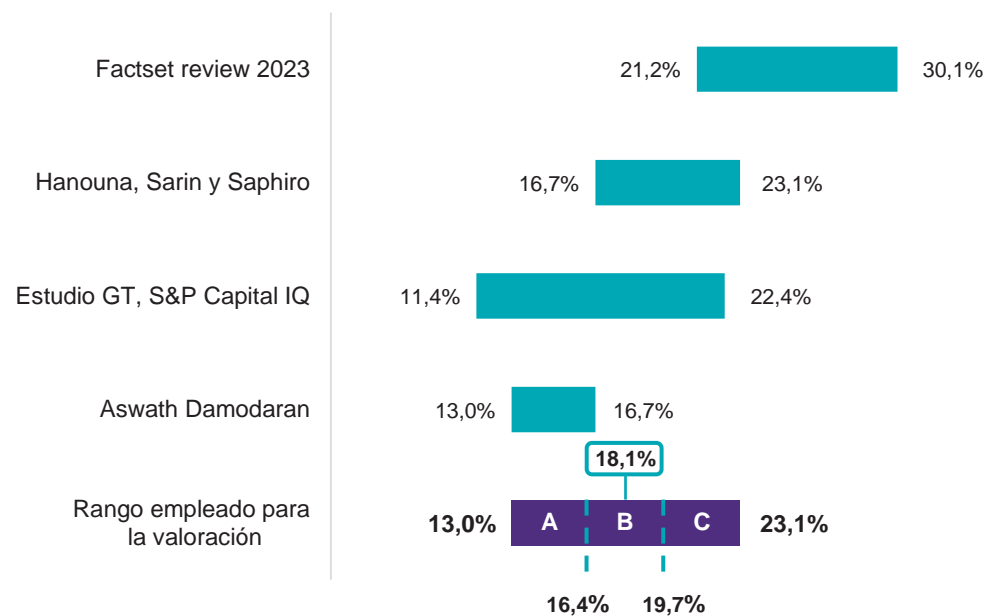
Transacciones de mercado

Número de transacciones	49
Fecha primera transacción	25/04/2014
Fecha última transacción	15/10/2024
Promedio PPC	21,8%
Mediana PPC	21,3%
Promedio DPFC	13,5%
Mediana DPFC	17,6%

Fuente: GT, S&P Capital IQ

Descuento por falta de control derivado de nuestro análisis

- Para llegar a nuestra conclusión sobre un rango global de valores de descuentos por falta de control, hemos considerado de manera conjunta las diversas conclusiones alcanzadas por cada una de las metodologías analizadas con anterioridad, eliminando el valor más bajo y el más alto de los considerados de manera conjunta, obteniendo el resumen de resultados que se muestra en el gráfico siguiente.
- Por lo tanto, **consideramos que, a la Fecha de Valoración el rango de descuento general por falta de control que se podría aplicar a una participación minoritaria podría situarse razonablemente entre el 13,0% y el 23,1%, siendo el punto medio un 18,1%.**



Suma de partes (cont.)

Descuento por falta de control (cont.)

- En el caso específico de las participaciones minoritarias de CFA y para construir un rango que incorpore un DPFC, a partir del rango general estimado, hemos tenido en cuenta las particularidades de cada de unas inversiones para establecer tres tramos de igual amplitud, denominados A, B y C, en función de que el descuento aplicado al valor con control fuera bajo, medio o alto.
- Con carácter general, para calcular el Valor de las participaciones minoritarias en las sociedades no cotizadas hemos aplicado el tramo B o medio del rango global de DPFC, con las siguientes excepciones:
 - Profand: rango bajo o A, debido a que esta inversión cuenta con características propias que le otorgan ciertos beneficios en comparación con una participación minoritaria que no las tuviera, básicamente la rentabilidad mínima garantizada en la potencial venta de la participación.
 - ERM y Atlantic Aviation: rango bajo o A debido a la existencia de la cláusula *tag-along*, en este caso con KKR como socio mayoritario.
 - Rioja: a pesar del porcentaje con el que participa CFA en Rioja, del 25,7%, y de la existencia de ciertas cláusulas del pacto de socios que justificarían la aplicación de un DPFC, en esta ocasión no hemos aplicado ninguno debido a que el valor de Rioja proviene únicamente de su participación en Naturgy (neta de su deuda), una empresa cotizada cuyo precio de referencia para estimar su Valor (es decir, su cotización) es necesariamente un precio sin control correspondiente a una participación minoritaria.

B) Fondos gestionados por terceros

- Para las participaciones en los fondos March PE Global Fund I, March PE Global Fund II y Artá Capital Fund III, hemos considerado como referencia de Valor el valor liquidativo del fondo, proporcionado por la gestora.

Metodologías de valoración

Fondo	Método de valoración
Artá Capital Fund III	Valor liquidativo
March PE Global I	Valor liquidativo
March PE Global II	Valor liquidativo

Fuente: la Compañía, GT

**La única valoración donde existe un rango es la de Rioja, al haber considerado tanto el precio de cotización de Naturgy a Fecha de Valoración como el precio medio ponderado del último semestre inmediatamente anterior a la Fecha de Valoración.*

No cotizadas - conclusión

- **A pesar de todos los análisis anteriores, a los efectos de concluir sobre el Valor de las participaciones en empresas no cotizadas de CFA en el contexto de la presente opa de exclusión, y de acuerdo con nuestras conversaciones tanto con la Dirección como con la CNMV, no hemos considerado ningún DPFC asociado a dichas participaciones.**
- **Por lo tanto, a partir del enfoque comentado bajo la metodología de la SDP, como resultado de los métodos de valoración descritos en esta sección y considerando las hipótesis expuestas, hemos estimado que el Valor para las inversiones en empresas no cotizadas de CFA se sitúa entre €3.094,3 y €3.112,1 millones*.**

Suma de partes (cont.)

Inmuebles

- Las valoraciones más recientes disponibles a la Fecha del Informe de los inmuebles han sido realizadas por CBRE a 30 de junio de 2024 y se han llevado a cabo de acuerdo con la versión vigente de los Estándares Globales de Valoración (*Red Book*) emitidos por el *Royal Institution of Chartered Surveyors* ("RICS"), que incorporan los *International Valuation Standards* ("IVS"). Todas las valoraciones realizadas bajo los estándares del RICS son reconocidas internacionalmente por *The European Group of Valuers* ("TEGOVA") y el *International Valuation Standards Council* ("IVSC").
- La base de valoración utilizada por CBRE es el valor de mercado, tal como se define en el *Red Book* de RICS, VPS 4.4, *Bases of Value, Assumptions and Special Assumptions*, y en IVS 104 párrafo 30.1, *Market Value*, según la cual sería "el importe estimado por el que debería intercambiarse un activo o pasivo en la fecha de valoración entre un comprador y un vendedor dispuestos en una transacción realizada en condiciones de independencia mutua, tras una adecuada negociación y cuando cada una de las partes hubiera actuado con conocimiento de causa, prudencia y sin coacción".
- CBRE utiliza la metodología del DFC en las valoraciones de los inmuebles considerando lo siguiente:
 - El cálculo del valor de mercado se basa en los contratos vigentes a 30 de junio de 2024 para aquellos inmuebles ocupados, así como en un contraste de alquileres comparables. Para aquellos inmuebles sin contratos de arrendamiento, el cálculo del valor de mercado se basa únicamente en alquileres comparables.
 - El periodo de cálculo asumido fue de 10 años.
 - La indexación de las rentas a lo largo del periodo se ha calculado con base en el índice de precios al consumo ("IPC") de España, de acuerdo con el Oxford Economics.
 - El rendimiento de salida de la desinversión de los inmuebles al final del horizonte temporal se sitúa en el rango del 3,9% - 7,3%.
 - La tasa de descuento utilizada para descontar los flujos de caja se sitúa en el rango del 6,1% - 10,0%.
 - Los gastos derivados de los inmuebles incluidos en las tasaciones fueron los siguientes: contingencias, costes de comercialización para las renovaciones, costes de nuevos contratos y desocupación estructural.

- El Valor de los inmuebles de acuerdo con las tasaciones disponibles a la Fecha de Valoración es de €313,6 millones.**
- Como método de comprobación y contraste, hemos analizado con información pública el precio de alquiler (€/m²/mes) y la tasa de rentabilidad en zonas de oficinas de primer nivel o *prime yields* de la zona CBD (*Center Business District*) de Madrid, donde se sitúan los inmuebles en cuestión (con excepción del Edificio Oasis), cuyos resultados se sitúan razonablemente en línea y en rango con los datos utilizados por CBRE, de manera que podemos concluir como razonables los valores a los que llega para cada uno de los inmuebles.

Análisis sector inmobiliario - Madrid

	Rango bajo	Rango alto
Rentabilidad prime	4,20%	4,93%
Renta CBD (€/m ² /mes)	26	42

Fuente: Knight Frank, Colliers

Suma de partes (cont.)

Costes de estructura

- Los costes de estructura son aquellos costes corporativos o centrales en los que una compañía incurre y que son necesarios para mantener la gestión, organización y la operativa habitual de las diferentes líneas de negocio o de la gestión corriente de los activos en cartera de una sociedad, y que en una valoración por SDP no han sido considerados en la valoración de dichas líneas de negocio o activos de forma individual.
- Estos costes de estructura se han venido incurriendo de manera constante por la Sociedad en el pasado y se espera que se sigan incurriendo en el futuro, y de manera general se componen de todos aquellos gastos soportados por la misma que son necesarios para su gestión habitual y por lo tanto para obtener el rendimiento esperado para el accionista de CFA.
- Para llegar al Valor de CFA, del mismo modo que se han ido añadiendo los valores de las sociedades participadas o los inmuebles y deducido determinadas partidas del balance, es necesario determinar y deducir de manera separada el impacto del coste de la gestión de la Compañía que incluye los costes de la dirección y de estructura previstos no considerados en el valor de los distintos activos que conforman el valor de CFA, pues de no hacerlo, se estarían sobrevalorando las acciones de la Sociedad.
- La metodología que hemos aplicado es el valor actual de dichos costes teniendo en cuenta una vida indefinida de CFA, es decir, en el contexto de valoración que nos ocupa de una sociedad en funcionamiento, de manera que los costes se proyectan con un horizonte temporal indefinido o perpetuo. Al ser el objetivo del presente Informe estimar el Valor de las acciones de CFA como empresa en funcionamiento en un escenario de continuidad, incluso en el supuesto de que las participadas o los activos se vendiesen, se sustituirían por otros activos con características y naturaleza similares y con la misma finalidad, razón adicional por la que la estructura actual de costes de CFA se mantiene de manera indefinida, como es supuesto habitual en este tipo de valoraciones o en valoraciones análogas.
- Además de esta coherencia entre la vida indefinida de la empresa (y de las sociedades participadas o inmuebles) y la de los costes, la consideración de este ajuste que hacemos al valor del resto de activos y pasivos viene reforzada por el hecho de que en toda metodología de valoración de empresas se deben tener en cuenta todos los costes reales necesarios para el normal funcionamiento de las mismas. En este caso, al no imputarse ninguno de los costes de estructura a la valoración de los diferentes activos de CFA, ya sean inmuebles o sociedades, a esta valoración de SDP (las diferentes sociedades participadas y los inmuebles, fondos, activos del balances, etc.) se le ha realizado un ajuste de manera separada y global, pero el resultado sería similar si en vez de haber optado por este enfoque se hubieran imputado estos costes a los diferentes activos siguiendo un criterio de distribución razonable, minorando por tanto el valor individual de cada uno de ellos y llegando al mismo resultado global.
- Analizándolo desde otro punto de vista, si hubiera sido posible y razonable aplicar un enfoque de descuento de flujos de caja libres totales de la Sociedad para estimar el Valor de CFA, mediante la agregación de los flujos de caja de cada participada o inmueble proporcionales a su participación y por tanto atribuibles a CFA, no hubiera sido lógico no deducir del cálculo de dichos flujos totales los gastos de estructura a los que nos referimos, gastos que forman parte de la realidad de la Sociedad y que suponen salidas de caja como ocurre con los otros gastos. La no consideración de dichos gastos en cualquier valoración de una empresa en funcionamiento resultaría en un error de valoración.
- Estos costes se corresponden principalmente con los costes centrales de la Sociedad, remuneraciones, comisiones de gestión soportadas por los distintos vehículos de inversión y costes relacionados con la gestión de los inmuebles en propiedad, cuyo importe total estimado para 2024 está en línea con ejercicios anteriores. Dentro de la línea *Gastos generales* se incluyen los costes derivados de la cotización de las acciones de la Sociedad en el Mercado continuo, que han sido estimados por separado y eliminados aparte para así reflejar que dejarán de incurrirse en el caso de que se acudiese a la Oferta y se excluya la acción de cotización (ver subsección correspondiente a continuación de ésta). En líneas generales, hemos analizado qué partidas de costes dentro de los costes de estructura no son de naturaleza recurrente y se podrían eliminar en un contexto de exclusión de bolsa.

Suma de partes (cont.)

Costes de estructura (cont.)

- La composición de los costes de estructura recurrentes se detalla a continuación:

Costes de estructura - CFA

€M	2024 E
Personal	11,5
Remuneración Consejo	2,9
Comisiones de gestión	8,4
Gastos inmuebles	1,5
Gastos generales	8,5
Total costes de estructura*	32,8

Fuente: la Compañía

* Nota: no se ha tenido en cuenta para el cálculo la amortización porque es inmaterial.

- A continuación, se muestran los costes operativos en los que la Compañía incurre de manera recurrente para gestionar su operativa diaria. Estos gastos no se han tenido en cuenta en la valoración de los distintos activos de la cartera de CFA.
 - **Personal:** incluye la retribución total que CFA abona a sus empleados. Esta retribución está compuesta tanto por la parte fija como variable de la totalidad de la plantilla.
 - **Remuneración consejo:** incluye la retribución total recibida por los Consejeros de CFA por su participación tanto en el Consejo de la Sociedad como en las distintas comisiones delegadas del mismo (Comisión de Auditoría y Cumplimiento, Comisión de Nombramientos y Remuneraciones y Comisión de Inversiones). El Consejo de CFA está formado por diez miembros, de los cuales seis son consejeros independientes, que cuentan con amplios conocimientos y experiencia en aspectos industriales, financieros y de ESG. Asimismo, también cuentan con una dilatada experiencia en la gestión y liderazgo de grandes empresas, incluyendo su expansión internacional.
 - **Comisiones de gestión:** debido a su reducida plantilla, CFA cuenta con una limitación para acceder a sectores y/o países en los que carece de presencia y/o experiencia pasada. La sociedad acordó en su política de inversiones la estrategia de invertir en dichas regiones/sectores mediante acuerdos con gestoras independientes que proporcionasen la experiencia y el conocimiento del que CFA carece. Dentro de esta estrategia de inversión a largo plazo existen tres modalidades.

- I. Estrategia de inversión a largo plazo en fondos de capital riesgo ibéricos con el objetivo de cubrir el sector de pequeñas y medianas empresas españolas. Esta estrategia se inició en 2008 con el lanzamiento del primer fondo de Artá Capital y CFA, desde entonces, ha invertido en todos los fondos que esta gestora ha lanzado. Estos fondos tienen una duración de entre 10 y 12 años desde el momento de la inversión.
- II. Estrategia de inversión en fondos internacionales de capital riesgo con el objetivo de acceder a: i) mercados en los que CFA no tiene presencia, ii) una tipología de inversión diferente, como son los fondos de crecimiento o *venture capital* y iii) a oportunidades de coinversión adicional con dichos fondos. Esta estrategia se inició en 2020 con la inversión en el primer fondo de fondos March PE Global I, continuó en 2022 con la inversión en el fondo March PE Global II y, en 2024, ha comprometido una nueva inversión en el nuevo fondo March PE Global III. Estos fondos tienen una duración estimada de entre 10 y 14 años desde el momento de la inversión.
- III. Acuerdo de coinversión con una gestora de capital riesgo de primer nivel por el cual ésta da acceso a su plataforma de inversión a largo plazo y permite acceder a CFA a su cartera de oportunidades. Actualmente, CFA ha realizado dos operaciones de coinversión (que representan dos tercios del acuerdo inicial) a través de esta estrategia y tiene el compromiso de realizar una tercera inversión en los próximos años. El horizonte temporal de estas inversiones es, en principio, de 12 a 18 años desde el momento de la inversión.

En estos acuerdos a largo plazo, CFA, en línea con la práctica habitual de mercado, ha acordado el pago anual de una comisión de gestión a las distintas entidades gestoras por administrar y gestionar las inversiones realizadas.

- **Gastos inmuebles:** se corresponden con los gastos operativos de la gestión de inmuebles que no son repercutibles a los inquilinos. La naturaleza de estos gastos son principalmente IBI, conserjería, vigilancia, electricidad, etc.
- **Gastos generales:** se corresponden con los costes incurridos por CFA para el normal funcionamiento de la compañía y su negocio. Los principales gastos incluidos en esta categoría son los referentes a servicios de consultoría, abogados, auditoría, suministros, viajes, etc. Todos ellos asociados íntegramente con la gestión de la Compañía y sus participadas.

Suma de partes (cont.)

Costes de estructura (cont.)

- De acuerdo con lo anterior, el valor actual de los costes de estructura (hemos estimado un rango) se resta a efectos del cálculo del Valor por SDP de la Sociedad, teniendo en cuenta las siguientes variables:
 - Tasa de descuento de 8,1% para el valor mínimo y de 7,6% para el valor máximo, basada en el rango de WACC estimado para CFA (Anexo 2).
 - Crecimiento a perpetuidad del 2,0% en línea con el índice de precios al consumo de España a largo plazo según el Fondo Monetario Internacional.
- Como resultado, **el valor actual de los costes de estructura se sitúa entre €527,7 y €573,9 millones.**

SDP - Costes de estructura - CFA

€M	Mínimo	Máximo
Costes de estructura anuales	32,8	32,8
Impuestos	1,9%	1,9%
Costes de estructura después de impuestos	32,2	32,2
Crecimiento	2,0%	2,0%
WACC	8,1%	7,6%
Costes de estructura descontados	527,7	573,9

Fuente: la Compañía, GT

Suma de partes (cont.)

Ahorro de costes por dejar de cotizar

- Dentro de los costes de estructura identificados en la sección anterior se incluyen también los costes derivados de la cotización de las acciones de la Sociedad en el Mercado continuo. Se han proyectado los ahorros de los que se beneficiaría CFA por dejar por cotizar de acuerdo con los datos facilitados por la Dirección, representando por lo tanto un ajuste positivo en el cálculo de la suma de partes de la Sociedad al tratarse de un menor coste.
- Hemos calculado un rango de su valor actual asumiendo las siguientes hipótesis:
 - Tasa de descuento de 8,1% para el valor mínimo y de 7,6% para el valor máximo, basada en el rango de WACC de CFA (Anexo 2).
 - Tasa impositiva del 1,9%, igual al tipo efectivo pagado por CFA en los últimos 5 años, calculada como el promedio de la tasa impositiva pagada (excluyendo 2020 por resultado negativo).
 - Crecimiento a perpetuidad del 2,0% en línea con el índice de precios al consumo de España a largo plazo según el Fondo Monetario Internacional.
- **Como resultado, el valor actual del ahorro de costes por dejar de cotizar se sitúa entre €6,6 y €7,2 millones.**

Ahorro por dejar de cotizar

€M	2024 E
Bolsas y Mercados de valores	0,15
Dividendo flexible	0,08
Junta General de Accionistas	0,07
Gastos asociados a FEUE	0,07
Supervisión CNMV	0,05
Total	0,4

Fuente: la Compañía, GT

SDP - Ahorro por dejar de cotizar - CFA

€M	Mínimo	Máximo
Ahorro por dejar de cotizar	0,4	0,4
Impuestos	1,9%	1,9%
Ahorro por dejar de cotizar después de impuestos	0,4	0,4
Crecimiento	2,0%	2,0%
WACC	8,1%	7,6%
Ahorro por dejar de cotizar descontado	6,6	7,2

Fuente: la Compañía, GT

Suma de partes (cont.)

Posición financiera neta y otros activos y pasivos

- Del Valor calculado para las acciones de la Sociedad deberá deducirse o sumarse la posición neta de deuda o tesorería, añadiendo o deduciendo asimismo el valor de otros activos y pasivos, respectivamente, no tenidos en cuenta en la valoración del resto de elementos que componen el Valor de CFA estimado vía SDP.

1. Posición financiera neta

- La posición financiera neta de la Sociedad comprende todos los activos y pasivos de naturaleza financiera.
- Como resultado, el valor de la Sociedad se verá acrecentado o minorado por el importe de estos activos y pasivos financieros.
- En el caso de la Sociedad, la posición financiera neta a la Fecha de Valoración asciende a €29,6 millones en negativo, de acuerdo con el siguiente desglose:

Posición financiera neta

€M	30/06/2024
Tesorería	350,9
Pagarés	23,5
Bonos CP y LP	135,6
Préstamos CP y LP	(539,6)
Total	(29,6)

Fuente: la Compañía

2. Otros activos y pasivos

- Bajo esta categoría se engloban todos los demás activos y pasivos de la Sociedad no tenidos en cuenta en la valoración del resto de elementos considerados en la SDP.
- Al igual que para el caso de la posición financiera neta, el valor de la Sociedad se verá acrecentado o minorado por el importe de estos activos y pasivos.
- Como resultado, la suma de todos los activos y pasivos asciende a un total de €46,6 millones, de acuerdo con el siguiente desglose:

Otros activos y pasivos

€M	30/06/2024
Inmovilizado material y otros activos	1,7
Créditos a terceros	45,7
Deudores varios	32,9
Comisiones de éxito de fondos	21,3
Acreedores varios y otros	(54,9)
Total	46,6

Fuente: la Compañía

Suma de partes (cont.)

Conclusión

- Como resultado de la consideración de todas las partidas expuestas anteriormente, y siguiendo la metodología de SDP, **podemos concluir que el rango de Valor de las acciones a las que va dirigida la Oferta sería de entre €4.969,9 y €5.185,6 millones, que representa un precio por acción de entre €82,4 y €86,0, respectivamente. El punto medio del rango resultaría en un Valor de €5.077,8 millones, que representa un precio por acción de €84,2.**

SDP

€M	Mínimo	Máximo
Cotizadas	2.112,4	2.263,4
No cotizadas	3.094,3	3.112,1
Inmuebles	313,6	313,6
Costes de estructura	(573,9)	(527,7)
Ahorro de costes por dejar de cotizar	6,6	7,2
Posición financiera neta	(29,6)	(29,6)
Otros activos y pasivos	46,6	46,6
Total	4.969,9	5.185,6
Nº acciones (M)	60,3	60,3
Valor por acción	82,4	86,0

Fuente: la Compañía, GT

Conclusión de las metodologías

Conclusión

- De acuerdo con las metodologías de valoración requeridas en el artículo 10 del RD 1066/2007, a continuación, se presentan las conclusiones de la aplicación de cada metodología y la relevancia de cada método para el cálculo del Valor de la Compañía.

Metodologías consideradas no adecuadas

Descuento de dividendos

- Se ha justificado en la sección correspondiente que no se ha considerado dicha metodología debido a que la retribución a los accionistas se establece de acuerdo con la generación de caja de CFA, y ésta no se corresponde con la rentabilidad esperada o el valor de sus activos.

Descuento de flujos de caja libres

- Se ha justificado en la sección correspondiente que no se ha considerado dicha metodología debido principalmente a que los flujos de caja libres que genera la Compañía no recogen el valor de otros métodos que hemos considerado como adecuados o de contraste. Su valor resultaría inferior al resto de métodos considerados como adecuados o de contraste.

Cotización media ponderada

- Hemos analizado la cotización media ponderada de las acciones durante el semestre inmediatamente anterior a la Fecha de Referencia, la evolución de la cotización de la acción de CFA, sus principales indicadores de volumen y liquidez y por las razones que se detallan en la sección no hemos considerado como una referencia válida de valor la cotización de CFA.

Múltiplos de compañías comparables

- No hemos considerado este método como adecuado para valorar las acciones de CFA porque consideramos que la muestra seleccionada para poder analizar este método de valoración presenta limitaciones significativas en relación con su grado de comparabilidad con CFA, que hacen que los múltiplos no recojan de manera fiable o adecuada las particularidades de la Compañía y por tanto la aplicación de esta metodología no nos permite obtener resultados concluyentes. En la sección correspondiente se han detallado las razones.

Contraprestaciones ofrecidas en el año precedente

- No ha habido contraprestaciones pagadas en opas en los doce meses previos a la Fecha de Referencia, ni hasta la fecha de emisión de este informe.

Valor de liquidación

- No hemos considerado este método como adecuado para valorar las acciones de CFA ya que el valor de liquidación de los activos, tras un proceso de liquidación, sufriría un deterioro significativo con respecto a su Valor, teniendo en cuenta que el valor de enajenación de los activos sería inferior al valor de explotación de los mismos, y resultaría significativamente inferior al resto de métodos considerados como adecuados o de contraste.

Metodología de contraste

Valor teórico contable

- Hemos tenido en cuenta el VTC consolidado como una referencia de contraste en el contexto de nuestra conclusión sobre el Valor de CFA.

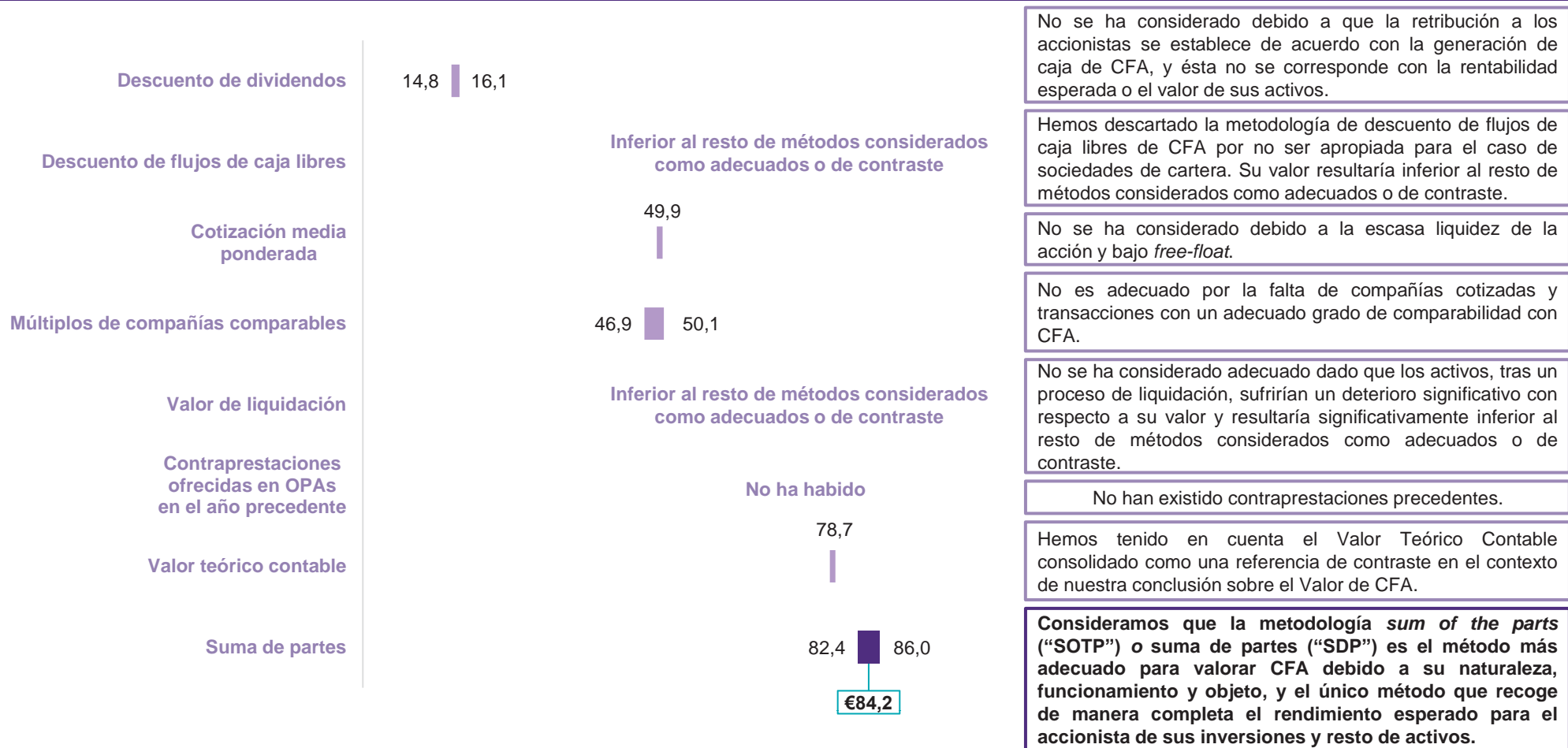
Metodología considerada adecuada

Suma de partes

- Hemos considerado la aplicación de esta metodología para la valoración de CFA por ser la que mejor refleja el Valor de sus acciones como suma de los diferentes Valores de sus inversiones, activos y pasivos, teniendo en cuenta que el valor de explotación del negocio es superior al valor por la enajenación del mismo, en base con lo que se ha comentado anteriormente en el apartado de Valor de Liquidación. Es también la metodología comúnmente aceptada para valorar compañías de cartera cuya finalidad es la inversión en otras sociedades y/o activos inmobiliarios.
- Así, el método incorpora el resultado de evaluar todos los factores que afectan al negocio de cada inversión y permite realizar ejercicios de sensibilidad en aquellas variables que se consideren necesarias. Este método de valoración se aplica bajo el supuesto de negocio en marcha, es decir, suponiendo la continuidad del negocio de la Sociedad y de sus participadas sobre la base de las condiciones actuales y las que se deriven de la gestión futura del mismo.
- Por tanto, en la determinación de nuestra conclusión de valor hemos considerado los resultados obtenidos bajo esta metodología como los únicos adecuados.

Conclusión de valor

Metología de valoración (€ por acción)



- De acuerdo con nuestro análisis, concluimos que, a la Fecha de Valoración, el Valor de la acción de Corporación Financiera Alba se sitúa entre €82,4 y €86,0 por acción, siendo el punto medio del rango €84,2 por acción, quedando por encima del valor teórico contable consolidado. Nuestra conclusión es válida tanto a la Fecha de Valoración como a la fecha de emisión de este Informe.

Anexos

Anexo 1. Glosario	68
Anexo 2. Tasas de descuento	69
Anexo 3. Estudio de transacciones España	74
Anexo 4. Estudio primas en opas precedentes	75
Anexo 5. Cotización histórica CFA	77
Anexo 6. Compañías con precio de cotización menor que el VTC consolidado	78
Anexo 7. Compañías cotizadas comparables	79
Anexo 8. Certificado de la Bolsa de Madrid	82
Anexo 9. Organigrama	83

Anexo 1: Glosario

€	Euros
000€	Miles de euros
CAGR	Tasa de Crecimiento Anual Compuesto (<i>Compound Annual Growth Rate</i>)
Capex	Inversión en activo fijo (<i>Capital Expenditures</i>)
CFA	Corporación Financiera Alba, S.A.
CMP	Cotización Media Ponderada
CNMV	Comisión Nacional del Mercado de Valores
Cont.	Continuación
DD	Descuento de Dividendos
Desc.	Descontados
DFC	Descuento de Flujos de Caja
DFN	Deuda Financiera Neta
DPFC	Descuento Por Falta de Control
D&A	Depreciación y amortización (<i>Depreciation and Amortization</i>)
EBIT	Beneficio antes de intereses e impuestos (<i>Earnings Before Interest and Taxes</i>)
EBITDA	Beneficio antes de intereses, impuestos, depreciación y amortización (<i>Earnings Before Interest, Taxes, Depreciation and Amortization</i>)
EqV	Valor de los fondos propios (<i>Equity Value</i>)
ESG	Ambiental, social y gobernanza (<i>Environmental, social, and governance</i>)

EV	Valor de negocio (<i>Enterprise Value</i>)
FC	Flujo de Caja
FCL	Flujo de Caja Libre
FMI	Fondo Monetario Internacional
GT	Grant Thornton Advisory, S.L.P.
IPC	Índice de Precios al Consumo
Ke	Coste de los Recursos Propios
La Dirección	Directores Generales, Secretario del Consejo, departamento financiero y departamento de inversiones
NAV	Valor Neto de los Activos (<i>Net Asset Value</i>)
PPC	Prima Por Control
RD 1066/2007	Real Decreto 1066/2007, de 27 de julio, sobre el Régimen de las Ofertas Públicas de Adquisición de Valores
S.A.	Sociedad Anónima
SDP	Suma De Partes
VL	Valor Liquidativo
VTC	Valor Teórico Contable
VWAP	Precio Medio Ponderado por Volumen (<i>Volume Weighted Average Price</i>)
WACC	Coste Medio Ponderado de Capital (<i>Weighted Average Cost of Capital</i>)
WC	Capital de Trabajo (<i>Working Capital</i>)

Anexo 2: Tasas de descuento

Metodología

- El coste medio ponderado de capital, CMPC o WACC es una tasa de descuento que representa un retorno esperado de acuerdo con un determinado nivel de riesgo. Se deriva a partir de las tasas de rendimiento individuales de cada componente del capital invertido (fondos propios y deuda financiera), ponderándolos en función de una estructura estimada de capital óptima. En el gráfico de la derecha podemos ver sus componentes esenciales.
- Hemos estimado las tasas de descuento de la Sociedad y de las empresas no cotizadas de participación directa, para lo cual nos hemos basado en cada caso en los diferentes componentes que forman el WACC.

Coste del capital

- Hemos utilizado el *Capital Asset Pricing Model* ("CAPM") para estimar el rendimiento requerido para el capital o coste de los fondos propios, modelo de amplia aceptación en la comunidad financiera y en la profesión a fin de estimar la rentabilidad requerida sobre los recursos aportados por los accionistas.
- El CAPM establece que el rendimiento esperado del capital propio se calcula como la suma de la tasa libre de riesgo y la prima de riesgo sistemático o de mercado multiplicado por la beta de la industria. Además, esta tasa de rendimiento así calculada se puede ajustar por una prima o riesgo alfa que refleja riesgos adicionales o consideraciones añadidas, como la mayor rentabilidad exigida a una empresa pequeña en comparación con una grande, conocida como prima por tamaño.

Tasa libre de riesgo (Rf)

- Es práctica habitual utilizar como tasa libre de riesgo la tasa observable a largo plazo de los bonos de los Gobiernos de países con máxima calificación crediticia, en función de la moneda en la que estén denominados los flujos que se quieren evaluar. Esta tasa reflejaría el rendimiento sostenible de los bonos a largo plazo emitidos por gobiernos calificados AAA por las agencias de calificación, y su plazo debe ser coherente con la corriente de flujos de caja que se considere.
- En el caso de los flujos en euros, hemos utilizado la tasa libre de riesgo representada por el bono a 10 años de Alemania debido a que dicho país tiene una calificación AAA, mientras que, en el caso de los flujos en dólares, la tasa libre de riesgo se ha determinado a partir del bono a 10 años de Estados Unidos siguiendo el mismo razonamiento.

Coste Medio Ponderado de Capital – WACC	
$Ke \times E/(D+E) + Kd \times D/(D+E)$	
Ke	Coste del capital
E/(D+E)	FFPP / Capital total
Kd	Coste de la deuda
D/(D+E)	Deuda / Capital total
Coste del capital - CAPM	$Ke = Rf + (\beta L \times Pm) + \alpha$
Rf	Tasa libre de riesgo
βL	Beta apalancada
Pm	Prima de riesgo de capital (mercado)
α	Prima de riesgo específico
Coste de la deuda	$Kd = (DF) \times (1 - t)$
DF	Coste bruto de la deuda
t	Tasa impositiva

Anexo 2: Tasas de descuento

Metodología (cont.)

- La rentabilidad del bono a diez años de estos dos países representa, en nuestra opinión y a la Fecha de Valoración, la mejor aproximación a una tasa libre de riesgo que se podría obtener a largo plazo, y refleja la realidad observable en los mercados actuales. No obstante, debido a que ha habido en los últimos años periodos con bajas o muy bajas tasas de interés, crisis de deuda, políticas monetarias intervencionistas de los diferentes bancos centrales, etc., que provocan cierta volatilidad en las tasas consideradas libres de riesgo, con el objetivo de obtener un rango para las tasas de descuento empleadas, hemos establecido dos valores a partir de dos observaciones de los bonos indicados:
 - Media del rendimiento del bono correspondiente durante los últimos 12 meses, considerado un periodo suficiente sin ser demasiado alejado en el tiempo y por tanto irreal en cuanto a rentabilidades alcanzables en el momento en que realizamos la valoración:
 - 2,36% para Alemania y 4,19% para Estados Unidos (del 31/10/2023 a la Fecha de Valoración, 31/10/2024), considerado para la tasa de descuento aplicable a CFA.
 - 2,48% para Alemania y 4,29% para Estados Unidos (del 30/06/2023 al 30/06/2024), considerado para las tasas de descuento aplicables a las sociedades no cotizadas.
 - El dato *spot* o último dato disponible a la Fecha de Valoración: 2,39% para Alemania y 4,28% para Estados Unidos a la Fecha de Valoración, considerado para la tasa de descuento aplicable a CFA, y 2,49% para Alemania y 4,36% para Estados Unidos al 30/06/2024, considerado para las tasas de descuento aplicables a las sociedades no cotizadas.

Prima de riesgo del capital

- La prima de riesgo del capital o *equity risk premium* se define como el retorno adicional, medido sobre la rentabilidad esperada de los valores sin riesgo, que los inversores esperan recibir de una inversión en acciones en un país concreto. Se descompone de dos parámetros separables: la prima de riesgo de mercado general y la prima de riesgo país.

Prima de riesgo de mercado

- Existen varias metodologías y enfoques aceptados para estimar esta prima en función de estudios y análisis diversos. En este caso se ha determinado utilizando como base la prima de riesgo de mercado para un mercado de capitales considerado maduro y con un número elevado de observaciones históricas como es el de Estados Unidos. La fuente de nuestro dato son los estudios realizados por Aswath Damodaran, uno de los principales académicos en la teoría de la valoración de empresas.
- La prima se calcula mediante la diferencia sobre la tasa libre de riesgo de la estimación de la TIR media de las acciones medido por el S&P 500 basada en el coste del índice, los beneficios estimados por el consenso de los analistas, y la retribución esperada (que incluye los dividendos y la recompra de acciones).
- Del mismo modo que para el R_f , hemos utilizado dos estimaciones de este parámetro a fin de calcular un rango de cada WACC:
 - 5,33%: media histórica de los últimos 10 años (2014-2023) anteriores a la Fecha de Valoración de la prima de riesgo del mercado de Estados Unidos estimada por Damodaran, y
 - 4,60%: el dato más reciente disponible basado en sus estudios, en este caso, el correspondiente a 2023.

Prima de riesgo del país

- La prima de riesgo del país se ha determinado utilizando el promedio de las primas de riesgo de cada país en cuestión de los últimos 10 años (2014-2023), según estimaciones de Damodaran. Algunos países, como Estados Unidos o Alemania, pero también Noruega, por ejemplo, se han considerado sin prima adicional de riesgo país (ver páginas siguientes en los detalles de los cálculos para un detalle de cada prima en función del país).
- Para calcular la prima de riesgo de cada país, Damodaran identifica la calificación crediticia del país en cuestión proporcionada por Moody's o Standard & Poor's. Posteriormente, utiliza esta calificación para determinar el diferencial por riesgo de impago asociado (diferencia en rendimiento entre los bonos del país y los bonos del gobierno de un país considerado libre de riesgo, como Estados Unidos o Alemania), ajustándolo por la volatilidad relativa del mercado de renta variable frente al de renta fija ($Vol\ S\&P\ Emerging\ Market\ Equity\ Index / Vol\ S\&P\ Emerging\ Market\ Equity\ Index$ * *spread* implícito de impago del rating del país).

Anexo 2: Tasas de descuento (cont.)

Metodología (cont.)

- En algunos casos, Damodaran realiza ajustes adicionales para reflejar riesgos específicos de cada país, tales como la volatilidad política, la estabilidad económica o la liquidez del mercado.

Beta

- En el CAPM, la beta es una métrica estadística que recoge el riesgo sistemático o no diversificable, e indica la sensibilidad del precio de las acciones de una empresa ante los movimientos del mercado de valores en su conjunto, medidos a través de un índice. Se calcula matemáticamente como la relación entre la covarianza existente entre el índice de referencia y la acción, y la varianza del índice de referencia.
- A los efectos de esta valoración, se ha tomado el coeficiente beta de cada grupo de compañías cotizadas consideradas comparables (ver siguiente apartado) con la actividad de la Sociedad o de sus participadas objeto de valoración.
- Se obtuvieron primero las betas históricas desapalancadas de los cinco años anteriores a la Fecha de Valoración para cada una de estas empresas dentro de cada uno de los grupos comparables, siendo esta beta la correspondiente a una compañía sin deuda financiera, por lo que recogería únicamente el riesgo propio del negocio y no el derivado de un apalancamiento financiero particular. Para desapalancar las betas tal y como las proporciona Capital IQ, las desapalancamos aplicando la fórmula de Hamada, de uso ampliamente reconocido:

$$\beta_u = \frac{\beta_l}{1 + (1 - t) * \left(\frac{D}{E}\right)}$$

donde:

β_u : beta desapalancada

β_l : beta apalancada

- Asimismo, hemos aplicado el conocido como ajuste de Blume a los coeficientes betas de todas las compañías comparables, método que asume que a largo plazo las betas tenderán a normalizarse y su valor se aproximará a 1.

- Posteriormente, la beta utilizada para nuestras valoraciones se apalanca con la estructura de financiación considerada como de mercado u óptima en cada caso, de acuerdo con lo observado en los grupos de compañías comparables considerados.

Compañías comparables

- Hemos realizado una selección de una serie de compañías cotizadas en los mismos sectores en los que opera la Sociedad o la empresa participada no cotizada en cuestión, haciendo un primer filtro en términos de industria, localización, así como una calificación crediticia superior a B- según la clasificación de S&P.
- Tras obtener una primera muestra para cada grupo, se realiza una segunda selección de comparables, tomando como referencia el coeficiente de determinación o R² de los coeficientes betas de las compañías comparables, de modo que son descartadas aquellas que presentan un coeficiente de determinación igual o inferior a un 20%, lo que implica una correlación poco significativa entre el precio de las acciones de la empresa comparable y los movimientos del mercado de valores, y por tanto, un grado bajo de confianza en el valor recogido.
- En las páginas siguientes mostramos cada uno de los grupos seleccionados para cada una de las valoraciones llevadas a cabo.

Prima de riesgo específico – alfa (α)

- La prima de riesgo específico refleja el riesgo adicional asociado con la inversión en empresas que son relativamente más pequeñas en términos de activos, ingresos o capitalización de mercado, por un lado, o cuyos planes de negocio representan un nivel de incertidumbre mayor y por tanto un mayor riesgo de no cumplirse, por otro.
- En relación con el tamaño de las compañías, y con base en el estudio periódico que realiza Kroll sobre el particular, se demuestra que existe una relación inversa entre el tamaño de la capitalización de las compañías y el rendimiento esperado al invertir en las mismas, de manera que las empresas más pequeñas experimenten una mayor volatilidad y un mayor nivel de riesgo en comparación con las empresas más grandes, lo que se traduce en una prima adicional para compensar este riesgo percibido.
- Como puede verse en la página 73, no hemos considerado la prima de riesgo específico para la Compañía.

Anexo 2: Tasas de descuento (cont.)

Metodología (Cont.)

Coste de la deuda

- El enfoque seguido es el del coste óptimo o teórico que un participante tipo de mercado en la industria en cuestión podría obtener cuando se financia con recursos ajenos.

Coste bruto de la deuda

- La rentabilidad bruta o el coste bruto de la deuda, es decir, el coste financiero antes de impuestos de la financiación ajena, se ha determinado con base en la tasa libre de riesgo y la mediana del diferencial o *spread* del riesgo crediticio atribuido a cada una de las compañías comparables de cada grupo seleccionado. Estos diferenciales se basan en las calificaciones crediticias de cada una de las compañías cotizadas comparables, y los valores asignados a cada calificación provienen de los datos publicados por Damodaran, tal como se detalla a continuación:

S&P	Moody's	Spread	S&P	Moody's	Spread
AAA	Aaa	0,00%	BB+	Ba1	2,36%
AA+	Aa1	0,38%	BB	Ba2	2,83%
AA	Aa2	0,46%	BB-	Ba3	3,38%
AA-	Aa3	0,56%	B+	B1	4,24%
A+	A1	0,66%	B	B2	5,18%
A	A2	0,80%	B-	B3	6,12%
A-	A3	1,13%	CCC+	Caa1	7,06%
BBB+	Baa1	1,50%	CCC	Caa2	8,47%
BBB	Baa2	1,79%	CCC-	Caa3	9,41%
BBB-	Baa3	2,07%	C	Ca	11,29%

Fuente: Damodaran, julio 2024

Tipo impositivo

- El resultado obtenido de cada coste bruto de la deuda se ha minorado por el escudo fiscal de los intereses de la deuda, considerando el tipo nominal del impuesto de sociedades de cada país.

Estructura de capital objetivo

- La estructura de capital teórica considerada óptima se ha determinado utilizando como referencia la mediana de la estructura de capital de las compañías comparables, siguiendo un razonamiento similar al del coste de la deuda utilizado en nuestras estimaciones de WACC. En teoría, aunque la estructura de capital de una empresa puede variar en comparación con la de la industria, se espera que, en el medio y largo plazo, ésta tienda hacia el nivel considerado óptimo de la industria.
- El apalancamiento utilizado para reapalancar las diferentes betas y estimar la ponderación entre recursos propios y ajenos del WACC se muestra en las siguientes páginas en cada caso en particular.

Anexo 2: Tasas de descuento (cont.)



Cálculo del coste medio ponderado de capital (CMPC o WACC) – CFA

Concepto	WACC GT		WACC EUR		WACC USD	
	Mín	Máx	Mín	Máx	Mín	Máx
Coste del capital						
Tasa libre de riesgo	2,7%	2,7%	2,4%	2,4%	4,3%	4,2%
Beta apalancada	0,89	0,89	0,89	0,89	0,88	0,88
Prima de riesgo del capital	6,0%	6,6%	6,2%	6,9%	4,9%	5,6%
Prima de riesgo del mercado	4,6%	5,3%	4,6%	5,3%	4,6%	5,3%
Prima de riesgo del país	1,4%	1,3%	1,6%	1,5%	0,3%	0,3%
Prima de riesgo específico	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Coste del capital	8,0%	8,5%	7,9%	8,4%	8,6%	9,1%
Coste de la deuda						
Coste bruto de la deuda	5,1%	5,0%	4,7%	4,7%	6,6%	6,5%
Tasa impositiva	25,0%	25,0%	24,8%	24,8%	25,5%	25,5%
Coste de la deuda	3,8%	3,8%	3,6%	3,5%	4,9%	4,9%
Estructura de capital objetivo						
% Capital	90,8%	90,8%	90,8%	90,8%	90,8%	90,8%
% Deuda	9,2%	9,2%	9,2%	9,2%	9,2%	9,2%
WACC	7,6%	8,1%	7,5%	8,0%	8,3%	8,8%

Fuente: S&P Capital IQ.

Compañías comparables

Compañía	País	Tasa impositiva	Beta	Capitalización bursátil (31/10/2024, €M)		Deuda neta (31/10/2024, €M)		D/E	Beta ajustada	Beta desapalancada	Rating***	Spread	R ²
				€M	(31/10/2024, €M)	€M	(31/10/2024, €M)						
Corporación Financiera Alba, S.A.	España	25,0%	0,72	2.900,7	21,0	0,7%	0,81	0,81	AAA	0,0%	42,4%		
Exor N.V.	Países Bajos	25,8%	0,76*	20.884,4	3.903,0	18,7%	0,84	0,74	AAA	0,0%	34,8%**		
Groupe Bruxelles Lambert SA	Bélgica	25,0%	0,79	8.494,0	5.429,1	63,9%	0,86	0,58	BB	2,8%	65,2%		
Investor AB	Suecia	20,6%	0,76	79.641,1	1.212,2	1,5%	0,84	0,83	BB+	2,4%	43,0%		
Kinnevik AB	Suecia	20,6%	1,33	1.845,5	-1.048,8	-56,8%	1,22	2,23	BB	2,8%	34,2%		
Peugeot Invest Société anonyme	Francia	25,0%	1,41	1.884,2	371,7	19,7%	1,28	1,11	BBB	1,8%	59,0%		
Wendel	Francia	25,0%	1,32	3.875,3	2.507,6	64,7%	1,22	0,82	BB	2,8%	59,2%		
Sofina Société Anonyme	Francia	25,0%	1,09	7.441,7	91,2	1,2%	1,06	1,05	BB+	2,4%	37,4%		
Promedio			1,02			14,2%	1,02	1,02		1,9%	46,9%		
Mediana			0,94			10,1%	0,96	0,82		2,4%	42,7%		

*Beta a 1 año semanal

**R² a 1 año semanal

***Combined credit risk - Refinitiv Eikon

Fuente: S&P Capital IQ

Anexo 3: Estudio de transacciones en España

Estudio de transacciones realizadas en España

Transacciones de mercado

Nombre del target	Nombre del adquirente	Fecha anuncio de la transacción	Prima de control	DPFC
Jazztel Plc	Orange SA	15/09/2014	25,3%	20,2%
Sotogrande, S.A.	Cerberus Capital Management, L.P.; Orion Capital Managers LLP	16/10/2014	27,8%	21,8%
Realia Business SA	Inversora Carso SA de CV	27/01/2016	19,0%	16,0%
Fomento de Construcciones y Contratas, S.A.	Inversora Carso, S.A. de C.V	04/03/2016	12,8%	11,4%
Fersa Energías Renovables, S.A.	Audax Renovables, S.A. (BME:ADX)	19/05/2016	32,2%	24,3%
AmRest Holdings SE	Finaccess Mexico, S.A. de C.V.	12/07/2016	25,9%	20,6%
Tecnocom Telecomunicaciones y Energía, S.A.	Indra Sistemas, S.A. (BME:IDR)	29/11/2016	45,2%	31,2%
Clínica Baviera, S.A.	Aier Eye International (Europe), S.L.U.	07/04/2017	11,5%	10,3%
Abertis Infraestructuras, S.A.	HOCHTIEF Aktiengesellschaft, Mundys, ACS	18/10/2017	1,4%	1,4%
Axiare Patrimonio SOCIMI, S.A.	Inmobiliaria Colonial, SOCIMI, S.A. (BME:COL)	13/11/2017	16,8%	14,3%
Saeta Yield, S.A.	TerraForm Power, Inc.	07/02/2018	24,7%	19,8%
Hispania Activos Inmobiliarios SOCIMI, S.A.	Blackstone Inc. (NYSE:BX)	04/04/2018	14,4%	12,6%
DS Smith Spain	DS Smith Spain	04/06/2018	26,3%	20,8%
NH Hotel Group SA	MHG International Holding (Singapore) Pte. Ltd.	06/06/2018	4,0%	3,9%
Telepizza	Tasty Bidco	19/12/2018	19,8%	16,5%
Natra SA	World Confectionery Group	03/01/2019	6,4%	6,0%
Parques Reunidos Centrales	Piolin Bidco SAU	26/04/2019	29,3%	22,6%
AB-Biotics, S.A.	Kaneka Corporation (TSE:4118)	10/07/2019	10,9%	9,8%
Bolsas Y Mercados Espanoles Shmsf SA	SIX Group Ltd	18/11/2019	47,5%	32,2%
Masmovil Ibercom SA	Lorca Telecom BidCo SA	01/06/2020	27,3%	21,4%
Bankia, SA	CaixaBank, S.A. (BME:CABK)	18/09/2020	73,0%	42,2%
Liberbank, SA	Unicaja Banco, S.A. (BME:UNI)	29/12/2020	18,1%	15,3%
Quabit Inmobiliaria, S.A.	Neinor Homes, S.A. (BME:HOME)	11/01/2021	13,2%	11,7%
Biosearch Sa	Kerry Iberia taste & Nutrition	15/02/2021	56,0%	35,9%
Euskaltel, S.A.	Kaixo Telecom S.A.	28/03/2021	26,8%	21,1%
Solarpack corporation tecnol SA	Veleta Bidco	15/06/2021	22,9%	18,6%
Inversa Prime SOCIMI, S.A.	Ibervalles S.A. (BME:YIBV)	16/06/2022	0,5%	0,5%
Applus Services, SA	Amber EquityCo, S.L.U.	14/09/2023	40,8%	29,0%
Opdenenergy Holding, S.A.	GCE BIDCO, S.L.U.	12/06/2023	42,4%	29,8%
Arima Real Estate SOCIMI, S.A.	JSS Real Estate SOCIMI, S.A.	15/10/2024	3,6%	3,5%
Cuartil 1			12,9%	11,4%
Cuartil 3			28,9%	22,4%

Fuente: CNMV, S&P Capital IQ

Anexo 4: Estudio primas en opas precedentes

Análisis de primas en opas precedentes

Nombre del target	Nombre del adquirente	Fecha de la transacción -6 meses	VWAP 6 meses (€)	Precio / VWAP 6m
Abertis Infraestructuras 2	Hochtief aktiengesellschaft	05/09/2017	18,1	1,4%
Abertis Infraestructuras SA	Abertis Infraestructuras SA SPV	27/01/2015	14,9	5,1%
Abertis Infraestructuras SA 1	Atlantia Spa	10/11/2016	13,8	19,8%
Applus Services, SA	Amber EquityCo, SLU	18/03/2023	9,1	40,8%
Arima Real Estate SOCIMI, SA	JSS Real Estate SOCIMI, SA	18/04/2024	8,3	3,6%
Axiare Patrimonio SOCIMI SA	Inmobiliaria Colonial SOCIMI SA	11/05/2017	15,7	16,8%
Baron de Ley, SA 1	OPA de Exclusión	10/09/2019	106,7	5,9%
Biosearch SA	Kerry Iberia taste & Nutrition	16/08/2020	1,4	56,0%
Bodegas Bilbainas SA	Ducde SA	01/04/2018	7,4	123,3%
Bolsas Y Mercados Espanoles Shmsf SA	SIX Group AG	18/05/2019	23,0	47,5%
Cementos Portland Valderrivas SA	OPA de Exclusión	03/09/2015	5,0	20,3%
Cia Vinicola Del Norte de Espana SA	OPA de Exclusión	26/11/2014	16,7	1,7%
Clinica Baviera SA	Aier Eye International (Europe) SLU	07/10/2016	9,3	11,5%
Compañía logísitca de hidrocarburos	OPA de Exclusión	24/11/2014	34,9	33,0%
DS Smith Spain	DS Smith Spain	03/12/2017	13,3	26,3%
Edreams Odigeo, SA	Edreams Odigeo, SA	20/01/2024	6,7	2,4%
Euskaltel SA	Kaixo Telecom SA	26/09/2020	8,8	24,9%
Fersa Energías Renovables, SA	Audax Renovables, SA	18/11/2015	0,4	32,2%
Fomento de constr y contratas SA	Fomento de constr y contratas SA	27/12/2022	9,0	38,3%
Fomento de constr y contratas SA 1	Control empresarial de capitales	03/09/2015	6,7	12,8%

Fuente: CNMV, S&P Capital IQ

Anexo 4: Estudio primas en opas precedentes (cont.)

Análisis de primas en opas precedentes (cont.)

Nombre del target	Nombre del adquirente	Fecha de la transacción -6		
		meses	VWAP 6 meses (€)	Precio / VWAP 6m
Funespaña	Mapfre España	23/01/2018	7,5	0,7%
Hispania Activos Inmobiliarios	Alzette Investment Sarl	05/10/2017	15,9	14,4%
Inverfiatc SA	Fiatc Mutua de Seguros y de reaseguros a prima fija	29/09/2015	0,3	217,0%
Masmovil Ibercom SA	Lorca Telecom BidCo SA	01/12/2019	17,7	27,3%
Mediaset Espana Comunicacion SA	MFE-MediaForEurope NV	13/09/2021	4,4	33,3%
Metrovacesa, SA	FCYC, SA	21/09/2021	6,7	7,0%
Natra SA	World Confectionery Group	04/07/2018	0,9	6,4%
Naturgy Energy Group SA	Global Infranco	26/07/2020	17,8	28,9%
NH Hotel Group SA	MHG Continental Holding (Singapore) Pte Ltd	10/12/2017	6,1	4,0%
Opdenenergy Holding, SA	GCE BIDCO, SLU	14/12/2022	4,11	42,4%
Parques Reunidos Centrales	Piolin Bidco SAU	25/10/2018	10,6	29,3%
Prosegur, Compañía de Seguridad, SA	Gubel, SL	23/08/2023	1,71	6,9%
Realia Business SA	Inversora Carso SA de CV	28/07/2015	0,7	19,0%
Saeta Yield SA	Milford Channel SL	16/07/2017	9,8	24,7%
Siemens Gamesa Renew ables Energy	Siemens Energy Global	19/11/2021	18,0	0,2%
Solarpack corporation tecnol SA	Veleta Bidco	14/12/2020	21,6	22,9%
Sotogrande SA	Sotogrande Luxco, Sarl	13/12/2016	3,0	4,8%
Tecnocom Telecomunicaciones y Energia SA	Indra Sistemas SA	30/05/2016	2,9	45,2%
Telepizza	Tasty Bidco	19/06/2018	5,0	19,8%
Zardoya Otis SA	Opal Spanish Holdings SA	24/03/2021	5,5	27,6%
Media				27,6%
Mediana				20,0%

Fuente: CNMV, S&P Capital IQ

- Aplicando la media y mediana de las primas sobre la cotización media ponderada de los últimos seis meses resultante del análisis de las opas históricas a la cotización media ponderada de la acción de Corporación Financiera Alba, obtendríamos un valor por acción de entre €60,6 y €64,5:

Corporación Financiera Alba

€	Mínimo	Máximo
VWAP 6 meses	50,5	50,5
Prima OPAs históricas	20,0%	27,6%
Valor por acción	60,6	64,5

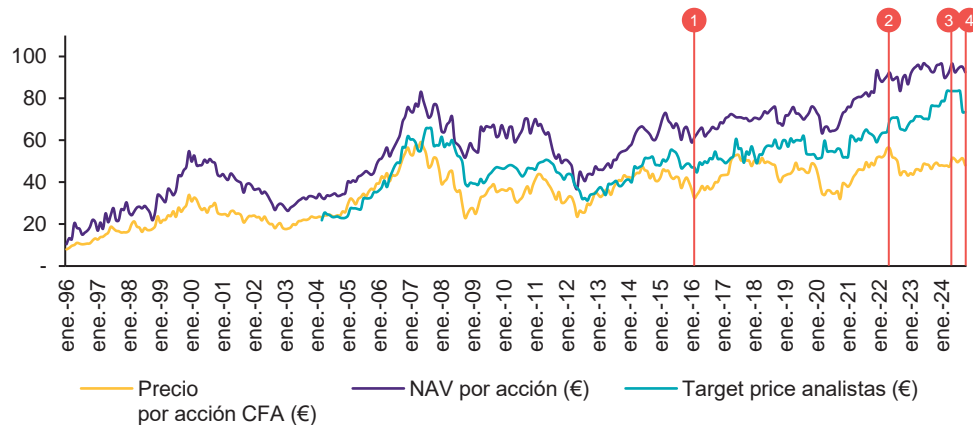
Fuente: CNMV, S&P Capital IQ, GT

Anexo 5: Cotización histórica CFA

Cotización histórica

- La Sociedad ha cotizado con descuento respecto al NAV reportado desde que existen registros, estando en media un 36,4% por debajo tomando el periodo que va desde el 31 de enero de 1996 hasta el 31 de octubre de 2024), periodo en el que la cotización nunca ha llegado al nivel del NAV reportado. Adicionalmente, realizando este mismo ejercicio con el precio objetivo o *target price* histórico publicado por los diferentes analistas que han seguido la acción de CFA, se puede observar que, desde el 31 de marzo del 2004 hasta el 31 de octubre de 2024, el descuento medio de dichos precios objetivos respecto al NAV ha sido de un 23,0%.

Precio por acción, NAV por acción y *target price* de los analistas (€/acción)



- 1 Precio por acción CFA mínimo de los últimos 10 años: €30,6
- 2 Precio por acción CFA máximo de los últimos 10 años: €57,0
- 3 Precio por acción CFA máximo de los últimos 6 meses: €53,3
- 4 Precio por acción CFA mínimo de los últimos 6 meses: €46,2*

*El valor mínimo del precio por acción de CFA de los últimos 6 meses desde la Fecha de Referencia tuvo lugar el 25 de noviembre de 2024.

Anexo 6: Compañías con precio de cotización menor que el VTC consolidado

- En la siguiente tabla se muestra la relación de compañías cotizadas en España en el Mercado continuo, algunas como parte del selectivo IBEX-35, que cotizaban por debajo de su valor contable a la Fecha de Valoración:

Compañías con precio de cotización menor que VTC consolidado

Compañía	Precio (€) a 31/10/24	Valor contable (€)*	Precio / Valor contable (%)	Bolsa
Urbas Grupo Financiero, S.A.	0,0	0,0	24%	Mercado continuo
Libertas 7, S.A.	1,5	4,5	32%	Mercado continuo
Obrascón Huarte Lain, S.A.	0,3	0,8	35%	Mercado continuo
Comp. Esp. de Viv. en Alquiler S.A.	6,6	17,1	39%	Mercado continuo
Vocento, S.A.	0,7	1,6	42%	Mercado continuo
Unicaja Banco, S.A.	1,2	2,6	44%	IBEX 35
Deoleo, S.A.	0,2	0,5	49%	Mercado continuo
Montebalito, S.A.	1,3	2,4	56%	Mercado continuo
Repsol, S.A.	11,5	20,2	57%	IBEX 35
Comp. Levant. de Edif. y Obras P., S.A.	1,2	1,9	60%	Mercado continuo
Inmobiliaria Colonial, SOCIMI, S.A.	5,6	9,3	60%	IBEX 35
Iberpapel Gestión, S.A.	18,6	30,8	60%	Mercado continuo
Corporación Financiera Alba, S.A.	48,1	78,7	61%	Mercado continuo
Banco de Sabadell, S.A.	1,8	2,7	67%	IBEX 35
Gestamp Automoción, S.A.	2,7	4,0	68%	Mercado continuo
Banco Santander, S.A.	4,5	6,3	72%	IBEX 35
MERLIN Properties SOCIMI, S.A.	10,3	14,0	73%	IBEX 35
Realia Business, S.A.	1,0	1,3	75%	Mercado continuo
Árma Real Estate SOCIMI, S.A.	8,6	10,9	78%	Mercado continuo
Metrovacesa S.A.	8,5	10,8	79%	Mercado continuo
Plásticos Compuestos, S.A.	0,9	1,1	81%	Mercado continuo
Grupo Catalana Occidente, S.A.	37,7	46,4	81%	Mercado continuo
Lar España Real Estate SOCIMI, S.A.	8,2	10,1	82%	Mercado continuo
Acerinox, S.A.	8,4	10,1	83%	IBEX 35
Borges Agric. & Industrial Nuts, S.A.	2,9	3,5	84%	Mercado continuo
Bodegas Riojanas, S.A.	3,6	4,2	85%	Mercado continuo
Atrys Health, S.A.	3,2	3,6	88%	Mercado continuo
Ercros, S.A.	3,6	3,9	93%	Mercado continuo
Elecnor, S.A.	20,5	21,7	94%	Mercado continuo
Mapfre, S.A.	2,6	2,8	95%	IBEX 35
Wellder Senior Assets SOCIMI, S.A.	1,0	1,0	98%	Mercado continuo

*Valor contable más reciente disponible a la Fecha de Valoración

Fuente: S&P Capital IQ

Anexo 7: Compañías cotizadas comparables

Compañías cotizadas comparables

Compañía	País	Descripción actividad
3i Group	Reino Unido	3i Group es una firma de inversión con sede en el Reino Unido, especializada en capital privado, infraestructura y deuda corporativa. Fundada en 1945, busca crear valor a largo plazo en sus inversiones en diversos sectores y geografías. Es una de las principales empresas de inversión a nivel mundial.
AB Industrivärden	Suecia	AB Industrivärden es una empresa sueca de inversión con una amplia cartera de acciones en empresas cotizadas. Fundada en 1944, se centra en el crecimiento sostenible a largo plazo de sus activos. Su estrategia de inversión activa la ha establecido como líder en el mercado financiero sueco.
Ackermans & Van Haaren	Bélgica	Ackermans & Van Haaren es una empresa belga diversificada, con intereses en negocios marítimos, financieros, inmobiliarios y de energía. Fundada en 1876, se destaca por su enfoque en inversiones de largo plazo y su participación activa en el crecimiento y desarrollo de sus empresas asociadas.
Altamir	Francia	Altamir es una empresa de inversión francesa cotizada en la Bolsa de París. Se enfoca en invertir en empresas de alto potencial de crecimiento en Europa, principalmente en tecnología, salud y servicios. Su objetivo es generar retornos atractivos para los accionistas a través de una gestión activa de su cartera.
AURELIUS Equity Opportunities	Alemania	AURELIUS Equity Opportunities es una empresa de inversión con sede en Alemania especializada en la adquisición de empresas con potencial de crecimiento, reestructurándolas para mejorar su rendimiento y valor. Opera en diversos sectores y busca generar retornos atractivos para sus accionistas a través de una gestión activa.
Deutsche Beteiligungs	Alemania	Deutsche Beteiligungs es una empresa de inversión alemana enfocada en el capital privado y la inversión en empresas medianas. Fundada en 1965, se especializa en apoyar el crecimiento y la expansión de sus empresas participadas. Su enfoque estratégico busca generar valor a largo plazo para los accionistas.
Eurazeo	Francia	Eurazeo es una empresa de inversión global con sede en Francia especializada en capital privado que cotiza en la Bolsa de París. Eurazeo invierte en una variedad de sectores y geografías, buscando generar retornos atractivos a largo plazo para sus accionistas mediante la gestión activa de su cartera.
Exor	Países Bajos	Exor es una empresa multinacional de inversión y holdings familiares con sede en los Países Bajos. Fundada por la familia Agnelli, se dedica a la gestión de un diversificado portafolio de empresas en diversos sectores, incluyendo automotriz, bienes de consumo, energía, medios de comunicación, seguros y servicios financieros. Su enfoque se centra en inversiones estratégicas a largo plazo para crear valor y fomentar el crecimiento de sus activos.
Gesco	Alemania	Gesco es una empresa alemana de inversión con un enfoque en la adquisición y gestión de empresas industriales. Fundada en 1994, opera como un holding diversificado con intereses en varios sectores centrada en el desarrollo sostenible y el crecimiento a largo plazo de sus participadas para generar valor.

Anexo 7: Compañías cotizadas comparables (cont.)

Compañía	País	Descripción actividad
Gimv	Bélgica	Gimv es una empresa belga de inversión con sede en Amberes especializada en capital privado y ventura, invirtiendo en empresas de tecnología, salud y otros sectores. Con una sólida experiencia desde su fundación en 1980, busca generar crecimiento y valor a largo plazo para sus accionistas.
Groupe Bruxelles Lambert	Bélgica	Groupe Bruxelles Lambert es una empresa de inversión belga especializada en adquirir y gestionar participaciones en empresas líderes del sector de la alimentación, productos químicos, energía y servicios financieros. Su actividad principal consiste en realizar inversiones estratégicas para el desarrollo y crecimiento de compañías.
INDUS Holding	Alemania	Indus Holding es una empresa alemana enfocada en la inversión y gestión de empresas industriales en Europa. Fundada en 1989, adquiere participaciones en compañías líderes en diversos sectores, con un enfoque en el crecimiento sostenible y la creación de valor a largo plazo.
Investment AB Latour	Suecia	Investment AB Latour es una empresa sueca de inversión con un enfoque en la propiedad industrial. Fundada en 1984, posee y gestiona un portafolio diversificado de compañías en sectores como tecnología, ingeniería y productos médicos. Latour se centra en el crecimiento rentable y sostenible a largo plazo.
Investor	Suecia	Investor es una empresa de inversiones sueca que opera como una compañía matriz para una amplia cartera de inversiones en diversos sectores, incluyendo tecnología, servicios financieros, salud y bienes raíces. Su actividad principal se centra en la inversión estratégica a largo plazo y la gestión de sus participaciones en empresas con potencial de crecimiento y rentabilidad.
L E Lundbergföretagen	Suecia	L E Lundbergföretagen es una empresa sueca con una larga historia en el sector inmobiliario y financiero. Fundada en 1944, la compañía se ha destacado por su enfoque en el desarrollo sostenible y la gestión de propiedades, así como por su compromiso con la responsabilidad corporativa.
Melrose Industries	Reino Unido	Melrose Industries es una empresa británica especializada en la adquisición y gestión de empresas industriales. Con un enfoque en la mejora operativa y el crecimiento a largo plazo, Melrose busca maximizar el valor para sus accionistas mediante la transformación y optimización de sus negocios adquiridos.
Partners Group Holding	Suiza	Partners Group Holding es una firma global de inversiones alternativas con sede en Suiza. Se especializa en inversiones privadas en una variedad de sectores, incluyendo infraestructura, bienes raíces, deuda privada y capital privado. Partners Group se enfoca en generar retornos sostenibles para sus inversores a largo plazo.
Peugeot Invest	Francia	Peugeot Invest es la rama de inversión de Peugeot, enfocada en adquirir participaciones en diversas empresas y sectores. Su actividad principal radica en realizar inversiones estratégicas para diversificar y fortalecer el portafolio de la compañía, buscando oportunidades de crecimiento y rentabilidad a largo plazo.
Ratos	Suecia	Ratos es una empresa de inversión sueca que se enfoca en el desarrollo y la gestión de empresas. Con una amplia cartera que abarca múltiples sectores, Ratos busca crear valor a largo plazo mediante la identificación de oportunidades de crecimiento y la optimización de la operación de sus participaciones.

Anexo 7: Compañías cotizadas comparables (cont.)

Compañía	País	Descripción actividad
Wendel	Francia	Wendel es una empresa de inversión francesa que se enfoca en adquirir y gestionar empresas con potencial de crecimiento a largo plazo en diversos sectores, como tecnología, industria, salud y energía. Su actividad principal consiste en realizar inversiones estratégicas y proporcionar apoyo operativo y financiero para impulsar el desarrollo y la expansión de compañías.
Sofina	Bélgica	Sofina es una empresa belga de inversión que se dedica a adquirir y gestionar participaciones en diversas empresas, principalmente en sectores como tecnología, salud, bienes de consumo y servicios financieros. Su actividad principal consiste en realizar inversiones estratégicas en distintas compañías.
Kinnevik	Suecia	Kinnevik es una empresa de inversión sueca que se especializa en la financiación y desarrollo de empresas tecnológicas en los sectores de comercio electrónico, servicios financieros digitales, telecomunicaciones y medios de comunicación. Su actividad principal consiste en realizar inversiones en empresas emergentes, proporcionando capital y apoyo operativo para impulsar su expansión y éxito en el mercado.

■ Compañías cotizadas comparables utilizadas

Anexo 8: Certificado de la Bolsa de Madrid



Ref: BME_EquityBM202432

DOÑA CRISTINA BAJO MARTÍNEZ, SECRETARIA DEL CONSEJO DE ADMINISTRACIÓN DE LA SOCIEDAD RECTORA DE LA BOLSA DE VALORES DE MADRID, S.A.U.

CERTIFICA que, según los datos facilitados por el Departamento de Supervisión de Mercado obtenidos del SIS (Sistema Integrado de Supervisión), resulta que, para el periodo comprendido entre el 10/06/2024 y el 09/12/2024, ambos incluidos, el cambio medio simple de los cambios medios ponderados diarios de la contratación bursátil de las acciones de **CORPORACIÓN FINANCIERA ALBA S.A.**, con código ISIN ES0117160111, fue 49,8642 euros,

Durante este periodo de tiempo, se celebraron total de 131 sesiones bursátiles, en todas y cada una de las cuales negociaron las acciones de CORPORACIÓN FINANCIERA ALBA S.A., ascendiendo su contratación a un volumen total de 1.079.000 acciones y a 54.777.705,05 euros de importe efectivo, resultado de agregar los importes diarios (no incluye Bloques ni Operaciones Especiales).

Así mismo, el día 9 de diciembre de dos mil veinticuatro, el cambio de cierre de las citadas acciones fue de 48,05 euros, con un volumen negociado de 4.487 títulos y 214.364,35 euros de importe efectivo (no incluye Bloques ni Operaciones Especiales).

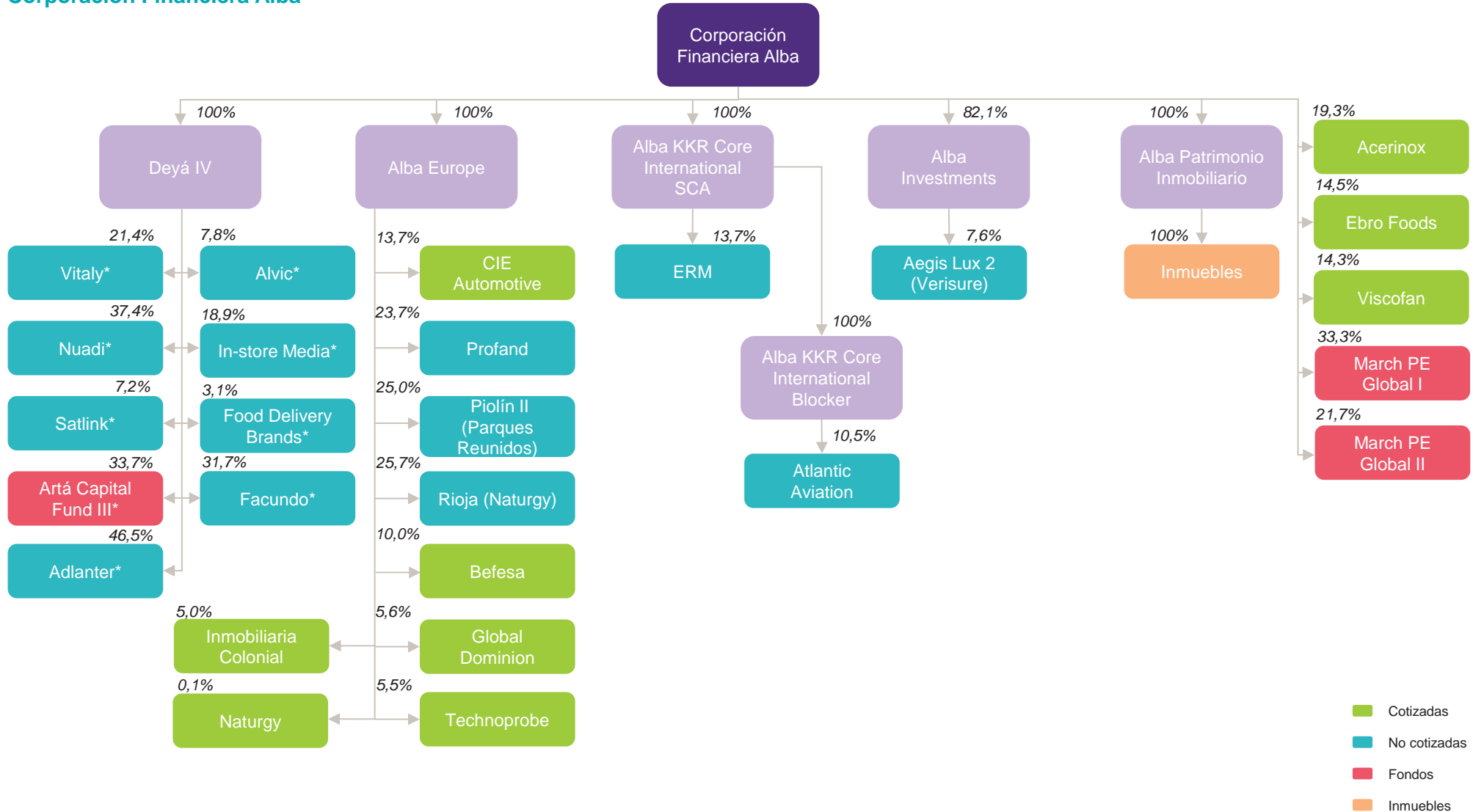
Y, para que conste, a petición de Grant Thornton S.L.P y a los efectos oportunos, se expide la presente certificación en Madrid, a once de diciembre de dos mil veinticuatro.

La Secretaria

Dña. Cristina Bajo Martínez

Anexo 9: Organigrama

Corporación Financiera Alba



*Nota: Gestionada por Artá Capital



www.grantthornton.es

© 2024 Grant Thornton Advisory, S.L.P. All rights reserved.

'Grant Thornton' refers to the brand under which the Grant Thornton member firms provide assurance, legal, tax and advisory services to their clients and/or refers to one or more member firms, as the context requires.

Grant Thornton Advisory, S.L.P. is a member firm of Grant Thornton International Ltd (GTL). GTL and the member firms are not a worldwide partnership. GTL and each member firm is a separate legal entity. Services are delivered by the member firms. GTL does not provide services to clients. GTL and its member firms are not agents of, and do not obligate, one another and are not liable for another's acts or commissions.



**ORDINARY AND EXTRAORDINARY GENERAL SHAREHOLDERS'
MEETING OF CORPORACION FINANCIERA ALBA, S.A. TO BE HELD AT
THE FIRST CALL ON 16 JANUARY 2025**

ATTENDANCE, REPRESENTATION AND REMOTE VOTING CARD (1), for the Ordinary and Extraordinary General Shareholders' Meeting of CORPORACIÓN FINANCIERA ALBA, S.A., to be held at the first call on 16 January 2025, and in default thereof, the following day, 17 January 2025, at the second call, AT 13:00 HOURS, the venue at both calls being the registered office, at Calle Castelló 77, Madrid.

Shareholders may likewise delegate or vote remotely by postal or electronic means, as indicated on this card or on the Company website (www.corporacionalba.es).

(1) Mark the chosen form of card with an X in the box.

ATTENDANCE CARD		Number of shares:
------------------------	--	-------------------

Shareholders wishing to attend the General Meeting in person must sign this card in the space provided below, and present it on the day of the General Meeting at the venue thereof, together with:

1. Accreditation issued by IBERCLEAR (the Securities Registration, Compensation and Settlement Systems Management Company) or its participant entities, with an indication of the number and ownership of the shares.
2. A National Identity Document or any other official document suitable for these purposes (and a deed of power of attorney, if representing a legal entity), and a photocopy thereof.

Signature of the shareholder attending

In Madrid, on the ____ of _____ 202__

CORPORACIÓN FINANCIERA ALBA, S.A.
by proxy



REPRESENTATION CARD	Number of shares:
----------------------------	-------------------

Shareholders wishing to delegate powers of representation must complete and sign this card in the space provided below, and send it by post to the Company, addressed to Corporación Financiera Alba, S.A. -2025 Extraordinary General Shareholders' Meeting-, Castelló, 77, 28006, Madrid. Registered mail with confirmation of receipt must be used. Delivery may likewise be performed by other means, but in all cases with confirmation of receipt.

The following must be provided together with this card:

1. Accreditation issued by IBERCLEAR (the Securities Registration, Compensation and Settlement Systems Management Company) or its participant entities, with an indication of the number and ownership of the shares.
2. Photocopy of a National Identity Document or any other official document suitable for these purposes (and of the deed of power of attorney, if representing a legal entity).

Should Corporación Financiera Alba, S.A., at any time have reasonable doubts as to the accreditation of the shareholder or the number of shares, it may request that any information or documents it might deem appropriate be presented in order to verify the circumstances here provided.

Delegation of representation may likewise be submitted by electronic communication via the corporate website of the Company (www.corporacionalba.es), by following the instructions given for this purpose in the section "2025 Extraordinary General Shareholders' Meeting", or via the email address: juntageneralalba@corporacionalba.es.

The shareholder to whom this card was issued vests powers of representation for this General Meeting in:

(Mark only one of the following boxes and, where applicable, appoint the representative. In order for this representation to be valid, the delegating shareholder will be required to sign in the place provided for this purpose).

1. The Chairperson of the Board of Directors.
2.

Any delegation of representation that does not state the name of the natural or legal person representative shall be understood to have been vested in the Chairperson of the Board of Directors.

It is here placed on record that if the representative appointed in accordance with the above terms is a Director of the company, he/she may be subject to a potential situation of conflict of interest with regard to items 1 and 2 of the Agenda.

In order to convey your precise voting instructions, mark with a cross the corresponding box in the following table: If any of these boxes is not completed, the specific instruction issued by the principal shall be understood to be for a vote in favour of the proposal of the Board of Directors.

Voting instructions for the proposals of the Board of Directors.

Item on the Agenda	1	2	3
In favour			
Against			
Abstention			
Left blank			

If the representative appointed in accordance with the above terms is subject to a conflict of interest in voting on any of the proposals brought before the General Meeting, whether or not included on the Agenda, and the principal has not issued specific voting instructions in accordance with the terms of this card, representation shall be deemed to have been granted to the Secretary of the Board of Directors.

Proposal regarding items not included on the announced Agenda

Unless indicated otherwise, requiring that the following box "NO" be marked (in which case the shareholder shall be deemed to have issued a specific instruction to the representative to abstain), delegation likewise extends to proposals regarding items not included on the Agenda. () NO.

If delegation extends to such proposals, the instruction requires the representative to vote against, unless otherwise indicated below:

.....

A situation of conflict of interest will exist in the event that the General Meeting is called on to consider matters not included on the Agenda and that refer to the discharge of or the filing of corporate legal action to assert liability against the representative, if he/she is in turn a Director of the Company.

Signature of the delegating shareholder.

Signature of the representative attendee

In Madrid, on the __ of _____ 202__



REMOTE VOTING CARD	Number of shares:
---------------------------	-------------------

Any shareholder wishing to vote remotely at the General Meeting must sign this card in the space provided below, and send it to the Company by post, addressed to Corporación Financiera Alba, S.A. -2025 Extraordinary General Shareholders' Meeting-, Castelló, 77, 28006, Madrid. Registered mail with confirmation of receipt must be used. Delivery may likewise be performed by other means, but in all cases with confirmation of receipt.

The following must be provided together with this card:

1. Accreditation issued by IBERCLEAR (the Securities Registration, Compensation and Settlement Systems Management Company) or its participant entities, with an indication of the number and ownership of the shares.
2. Photocopy of a National Identity Document or any other official document suitable for these purposes (and of the deed of power of attorney, if representing a legal entity).

Should Corporación Financiera Alba, S.A., at any time have reasonable doubts as to the accreditation of the shareholder or the number of shares, it may request that any information or documents it might deem appropriate be presented in order to verify the circumstances here provided.

Remote votes may likewise be cast by electronic communication via the corporate website of the Company (www.corporacionalba.es), following the instructions given for this purpose in the section "2025 Extraordinary General Shareholders' Meeting", or via the email address: juntageneralalba@corporacionalba.es.

Mark the corresponding box in the table below with a cross. If any of these boxes is not completed, this will be understood as a vote in favour of the proposal of the Board of Directors. If two boxes are marked for the same proposed resolution, the vote will be deemed null and void. In any event, in addition to the terms provided by law, in the Corporate Bylaws and in the Regulation of the General Meeting, the rules included in the announcement of the meeting and on the website of the company (www.corporacionalba.es) must be fulfilled.

Any shareholders casting their votes remotely, whether by post or electronically, will be deemed to be present for the purposes of calling the General Meeting to order.

Vote on the proposals of the Board of Directors.

Item on the Agenda	1	2	3
In favour			
Against			
Abstention			
Left blank			

Proposal regarding items not included on the announced Agenda.

Remote voting is not possible for proposals not included on the Agenda.

Signature of shareholder voting remotely.

In Madrid, on the ___ of ___ 202_

AGENDA

1. Delisting of the shares representing the Company's entire share capital from the Madrid, Barcelona and Bilbao Securities Markets and, to this effect, launching of a delisting public takeover bid in conjunction with Mr Carlos March Delgado and Son Daviú, S.L.U., for all the shares of Corporación Financiera Alba, S.A., in accordance with the provisions of Article 65 of the Securities Markets and Investment Services Act 6/2023, of 17 March, and Articles 10 and concordant provisions of Royal Decree 1066/2007, of 27 July, on the system of public takeover bids for the acquisition of securities.
2. Delegation for the execution of the resolutions adopted at the Meeting.
3. Approval of the Minutes.



CORPORACIÓN FINANCIERA ALBA, S.A.

**OPERATIONAL STANDARDS
ELECTRONIC SHAREHOLDER FORUM**

12 December 2024



I. Introduction

In accordance with Article 539.2 of the Capital Companies Act, Recast Text approved by Royal Legislative Decree 1/2010, of 2 July 2010, CORPORACIÓN FINANCIERA ALBA, S.A., will enable an Electronic Shareholder Forum on its website for the purpose of the staging of its General Shareholders' Meetings.

The Board of Directors of CORPORACIÓN FINANCIERA ALBA, S.A., approved these "Operational Standards of the Electronic Shareholder Forum" at its meeting held on 12 December 2024 (hereinafter referred to as the "Operational Standards").

II. Concept and Operational Standards of the Electronic Forum

The Electronic Shareholder Forum (hereinafter also referred to as the "Forum") is the platform available on the website of the Company where shareholders may post proposals in accordance with the Act, accompanied by their contact details, in order to allow for communication among shareholders.

The Forum does not constitute a mechanism for electronic online conversation among shareholders, nor a platform for virtual debate. Nor does the Forum constitute a channel of communication between the Company and its shareholders.

These Operational Standards govern the enabling of the Forum on the website of CORPORACIÓN FINANCIERA ALBA, S.A., the availability thereof to shareholders and any voluntary partnerships that may be established in accordance with the regulations in force, in addition to the guarantees, terms and conditions for access and usage thereof.

CORPORACIÓN FINANCIERA ALBA, S.A. reserves the right at any time without prior notice to modify the presentation, configuration, functioning and content of the Forum; the Conditions for Access and Use and these Operational Standards, without prejudice to the legal provisions.

CORPORACIÓN FINANCIERA ALBA, S.A. will be deemed the Moderator of the Forum (hereinafter, the "Moderator"), on the conditions and with the powers set out in these Operational Standards, reserving for itself the right of interpretation in the event of any doubt or dispute in the usage thereof.

III. Object and purpose of the Forum

The Forum is enabled for the purpose of facilitating communication among the shareholders of CORPORACIÓN FINANCIERA ALBA, S.A. (both individuals, whether natural or legal persons, and any voluntary partnerships they may establish) for the purpose of the staging of General Meetings.



Shareholders may submit for publication on the Forum any communications that, in accordance with the Act, have the following purposes:

- a) Post proposals according to article 519.3 of the Capital Companies Act.
- b) Requests for support for said proposals.
- c) Initiatives to achieve a sufficient percentage to exercise a minority shareholder right as established in the Act.
- d) Offers or requests for voluntary representation.

Shareholders may likewise, in accordance with the established period and form, present reasoned proposals for resolutions regarding matters already included or that should be included on the Agenda.

The publication on the Forum of a supplementary proposal for the Agenda will not under any circumstances constitute the acceptance thereof, nor therefore a modification to the Agenda announced when calling the Meeting.

IV. Access and use of the Forum

Access and use of the Forum are reserved solely for individual shareholders of CORPORACIÓN FINANCIERA ALBA, S.A. and voluntary partnerships of shareholders recorded in the Register enabled for this purpose by the National Securities Market Commission [the '*Comisión Nacional del Mercado de Valores*', or '*CNMV*'].

To access the Forum, shareholders and voluntary partnerships must register as "Registered Users". They must to this end complete the Forum access application form, providing accreditation of their identity, their status as shareholders of CORPORACIÓN FINANCIERA ALBA, S.A., or as a voluntary partnership of shareholders, duly established and registered with the CNMV.

In the case of legal entity shareholders and voluntary partnerships of shareholders, they must, in the manner established therein, provide proof on the Forum access application form of the representation with which they intend to access the Forum.

Said form must indicate the contact details to be published on the Forum, to allow interested shareholders to contact one another as a consequence of publications on the Forum.

Acceptance of the Forum Standards is required in order to formalise a request as registered user. Registration as a user of the Forum (hereinafter, a "Registered User") and access and/or usage thereof constitutes full and unreserved acceptance of the terms and conditions of the Operational Standards.

CORPORACIÓN FINANCIERA ALBA, S.A. will send registered users access codes for the Forum, to the email address indicated by them.



Access and usage of the Forum by Registered Users are conditional on continued status as a shareholder of CORPORACIÓN FINANCIERA ALBA, S.A. in accordance with the applicable regulations, or as a voluntary partnership of shareholders, duly established and registered.

Should CORPORACIÓN FINANCIERA ALBA, S.A., in its capacity as Forum Moderator, have any reasonable doubts at any time as to the fulfilment of these conditions by any registered User, it may call on that User to provide accreditation that said conditions remain in place, and may request the submission of any information or documents deemed appropriate to verify the circumstances here provided.

The Moderator may call for additional information, suspend or cancel the registration of Registered Users, if in its judgment they do not comply with the aforementioned conditions.

Communications issued by shareholders who lose said status prior to the corresponding General Meeting being held shall automatically lapse, as shall communications connected or linked to the foregoing.

The operational period of the Forum shall run from the date when the General Meeting is announced up to the date when it is held, at the start time thereof.

V. Publication of communications on the Forum

Registered Users may submit proposals regarding the matters indicated in subsection III, to be published by the Moderator on the Forum, provided that they are deemed to be compliant with the Act and these Operational Standards.

Proposals published on the Forum shall include the following identification details of the shareholder (as provided on the Registered User form):

- Given name and surname/company name and identification of the representative, in the case of legal entities.
- Registration number in the corresponding Register of the National Securities Market Commission, in the case of voluntary partnerships of shareholders.
- Contact details indicated by the shareholder on the form, to facilitate communication with other interested shareholders.

CORPORACIÓN FINANCIERA ALBA, S.A. may refuse publication on the Forum, or withdraw this at any time, in the case of any communications that it deems not to comply with the legal regulations or these Operational Standards.

Any communications containing comments in violation of personal dignity, that are offensive, xenophobic, racist, violent, or any that in any way would be liable to be in breach of the law, or would in general be inappropriate for the nature of the Forum, or lie outside its intended scope, will not be published on the Forum.



Nor will any communications that harm, disable, overload or damage the functioning of the Forum or the IT equipment of CORPORACIÓN FINANCIERA ALBA, S.A. or of other Registered Users or third parties be published, nor any documents, files or any content stored on such IT equipment (hacking), or any that would prevent the normal usage and enjoyment of the Forum by other Registered Users.

No communication may include any type of marketing or advertising by Registered Users.

Any Registered User becoming aware that any content of the Forum, or any provided thereby, is in breach of the legal requirements, the rules established in these Operational Standards or the demands of good faith may inform the Moderator via the contact address referred to in the contact address subsection, without this constituting any type of responsibility on the part of CORPORACIÓN FINANCIERA ALBA, S.A., even if it does not take any measures with regard thereto.

Registered Users undertake to make diligent, proper use of the Forum in accordance with the legal regulations, these Operational Standards and the demands of good faith, in accordance with its purpose as set out in the above subsection, "Object and purpose of the Forum".

No personal data or information of third parties may be included without the express, documented consent of the data subject, nor may the identity of other parties be supplanted.

The publication of communications on the Forum is dependent at all times on continued status as a shareholder of CORPORACIÓN FINANCIERA ALBA, S.A. or a voluntary partnership of shareholders, duly established and registered with the CNMV. Shareholders likewise accept an obligation to notify the Company at the earliest possible opportunity should they lose their shareholder status.

No communication issued or published on the Forum may under any circumstances be deemed to constitute notice served on CORPORACIÓN FINANCIERA ALBA, S.A. for the purposes of exercising any right held by shareholders, individually or collectively (inclusion of supplementary items on the agenda, remote voting, etc.), nor to substitute the requirements imposed by the Act, the Corporate Bylaws and internal Regulations of the Company in order to exercise any such rights or to undertake shareholder initiatives and actions. All rights and entitlements that shareholders might wish to exercise must be performed by means of the legally established channels, without the Forum under any circumstances constituting a valid channel for these purposes.

In order to exercise such rights or for any other matters, shareholders may contact the Company via the Electronic Shareholder Forum Moderator of CORPORACIÓN FINANCIERA ALBA, S.A., at Calle Castelló 77, 5, 28006 Madrid, or via the email address foro@corporacionalba.es.



Following conclusion of the General Shareholders' Meeting, CORPORACIÓN FINANCIERA ALBA, S.A. reserves the right to eliminate and delete all communications referring thereto.

VI. Responsibility of the Moderator

CORPORACIÓN FINANCIERA ALBA, S.A. declines all responsibility for the precision, accuracy, validity, lawfulness or relevance of the communications published on the Forum, or any communications definitively published thereon, or the opinions expressed therein by said Registered Users.

Likewise, CORPORACIÓN FINANCIERA ALBA, S.A., is as Forum Moderator entitled, but not obliged, to monitor the content of the communications published on the Forum, which are the sole responsibility of the shareholders issuing them. The Moderator may in any event establish communication content moderation and filtering tools, and remove content should any of the circumstances set out in these Operational Standards arise.

CORPORACIÓN FINANCIERA ALBA, S.A. will accept responsibility only for its own services and content directly generated by it and identified with its copyright as intellectual or industrial property or trademark.

The Moderator reserves the right not to publish the communications of Registered Users on the Forum, and to exclude any Registered User from said Forum in accordance with the provisions of these Operational Standards.

VII. Responsibility of Registered Users

By accessing and/or making use of the Forum, all Registered Users declare that they are aware and accept that use of the Forum takes place in all cases subject to their sole and exclusive responsibility.

All Registered Users may issue communications regarding any of the matters indicated in the subsection "Object and purpose of the Forum".

Registered Users will be liable for any damages and losses that might be suffered by CORPORACIÓN FINANCIERA ALBA, S.A., another Registered User or any other third party as a consequence of access and/or usage of the Forum (including in particular the formulation of communications) in breach of any provision of the regulations in force, of these Operational Standards, and of the demands of good faith.

VIII. Cost of usage

Access and usage of the Forum by Registered Users is free of charge, although this condition does not extend to the cost of connection via the telecommunications network provided by the access provider contracted by each Registered User.



IX. Protection of Personal Data

CORPORACIÓN FINANCIERA ALBA, S.A. is the controller of the personal data provided by shareholders for use of the Forum. The purpose of processing is the management and supervision of the functioning of the Forum, and the development, fulfilment and oversight of the existing shareholder relationship for General Shareholders' Meetings of CORPORACIÓN FINANCIERA ALBA, S.A. Personal data will be kept by the Company until expiry of the legal terms for any resolutions passed by the General Meeting to be challenged.

Registered Users expressly accept and authorise upon their registration as such that their personal data may be published or communicated on the Forum.

Shareholders accessing the Forum may exercise rights of access, rectification, objection and cancellation, and any others covered by personal data protection regulations on the terms established in the legislation in force, and may to this end contact the Shareholder Response Office of CORPORACIÓN FINANCIERA ALBA, S.A., of registered office at Calle Castelló, 77, 5, 28006 Madrid, or otherwise via the email address foro@corporacionalba.es, enclosing a copy of their National Identity Document or equivalent document, and accreditation of their shareholder status.

If through the exercise of said rights the data communicated by the shareholder to the Company are rectified or cancelled at the request of said shareholder, CORPORACIÓN FINANCIERA ALBA, S.A. will proceed to rectify or cancel any communications that might on the initiative of said party have been published on the Forum.

No personal data provided to access the Forum will be used in statistical studies as to the shareholding structure of the Company.

X. Suggestions

Any Registered Users who have any suggestions or proposals to improve the Forum, who wish to file grievances regarding content in breach of these Operational Standards, or who wish to exercise their rights as recognised in personal data protection regulations, may contact the email address of the Company, which shall be stated for this purpose on the Forum. The purpose of this email address is to respond to Registered Users and to improve the quality of the Forum, without entailing any type of control or liability on the part of the Moderator.