



Madrid, a 6 de marzo de 2019

COMISIÓN NACIONAL DEL MERCADO DE VALORES
c/ Edison, 4
28006 Madrid

Atn.: Dirección General de Mercados

Muy Sres. nuestros:

Con fecha 10 de diciembre de 2018 hemos recibido requerimiento solicitando información adicional en relación con los informes financieros anuales individuales y consolidados del ejercicio 2017 de Corporación Financiera Alba, S.A., emitido por la COMISIÓN NACIONAL DEL MERCADO DE VALORES y enviado el día 4 de diciembre de 2018 con nº de Registro de Salida 2018152688.

En atención a este requerimiento de información les acompañamos respuesta a los puntos solicitados.

- 1. En la nota 5 de la memoria consolidada indican que Alba, a través de Deyá Capital IV, SCR, S.A.U. (gestionada por Artá Capital SGCIC, S.A.U.) adquirió, el 9 de marzo de 2017, el 40,3% de Energyco II, S.A. y el 3 de mayo de 2017, el 28,07% del Grupo Satlink, S.L. Alba ha considerado que tiene control de ambas sociedades porque "el 45,83% del subgrupo Energyco y el 31,93% del subgrupo Satlink pertenecen a otras SCR u FCR que gestiona Artá Capital SCEIC, S.A., la cual ejerce las facultades de dominio sobre las SCR y FCR, se encarga de determinar qué inversiones se realiza, no existen restricciones sobre la gestión y tiene exposición a los rendimientos variables"**

En relación con este punto:

- 1.1 Expliquen los motivos por los cuales consideran que, con un porcentaje gestionado del 50% del grupo Satlink, controla esa participación teniendo en cuenta los requisitos establecidos en el párrafo 7 de la NIIF 10 Estados Financieros Consolidados.**

Tal y como se indica en la nota 2.3 de la memoria consolidada de Corporación Financiera Alba, el Grupo posee directamente el 28,07% de Satlink. Adicionalmente existe un porcentaje de participación del 31,93% que pertenece a otras sociedades/fondos de capital riesgo gestionados por Artá Capital, SGEIC, SAU. Esto supone que a 31 de diciembre de 2017 el porcentaje gestionado por el Grupo en Satlink ascendía al 60%.

1



A continuación se exponen los motivos por los cuales Alba contabiliza por integración global:

- Artá Capital (gestora), de acuerdo con los acuerdos de gestión que tiene firmados con las diferentes sociedades de capital riesgo, tiene encomendada "la administración y gestión de las SCR y los FCR y sus activos" sin restricciones a la gestión de las mismas.
- Artá Capital designa la totalidad de los miembros del Comité de Inversiones, que es el órgano que decide las inversiones a realizar por las SCR y los FCR.

Por ello, se ha concluido que Artá Capital actúa como principal y no como agente.

En la mencionada nota 5 facilitan los importes reconocidos, a la fecha de adquisición, de los activos, pasivos y pasivos contingentes, por clases significativas, para ambas combinaciones de negocios, mostrando que: (i) el importe asignado a los accionistas minoritarios se corresponde con la aplicación de su porcentaje de participación al valor razonable de los activos netos adquiridos; (ii) se ha generado un fondo de comercio de 5,2 millones € en el caso de Energyco II y 5 millones € en el caso de Satlink; (iii) los pasivos por diferencias temporarias ascienden a 12,6 millones € para Energyco y 12,9 millones € para Satlink; y (iv) los activos intangibles ascienden a 25,1 millones € en el caso de Energyco II (licencias, derechos de franquicia y derechos de paso con una vida útil de 60 años) y 46,0 millones € en el caso de Satlink (diseños industriales, marca y cartera de clientes con una vida útil entre 3 y 15 años).

A este respecto, en el Informe sobre la supervisión por la CNMV de los informes financieros anuales y principales áreas de revisión de las cuentas del ejercicio siguiente. Ejercicio 2016, se indicaba que una de las prioridades de supervisión acordadas a nivel europeo eran determinadas cuestiones relacionadas con la medición y desgloses de la NIIF 3 Combinaciones de Negocios, y que la autoridad europea consideraba que la información sobre las asunciones y técnicas de medición empleadas para valorar los activos, pasivos y participaciones no controladoras adquiridas en una combinación de negocios son relevantes para los inversores y por esto deberían aportarse los desgloses de información requeridos por la NIIF 1 3, Medición del Valor Razonable, de acuerdo con lo establecido por los párrafos 12S a 129 de la NIC 1, Presentación de Estados Financieros.

En relación con este punto:

- 1.2 Faciliten, para ambas combinaciones de negocios, el valor en libros de los activos, pasivos y pasivos contingentes adquiridos en el momento de la adquisición y los ajustes a valor razonable realizados. En particular, indique los activos intangibles reconocidos de manera separada en la combinación de negocios, así como los juicios empleados para concluir sobre la necesidad de registrarlos de forma separada.**



A continuación se muestra el valor en libros de los activos, pasivos y pasivos contingentes adquiridos en el momento de la adquisición y los ajustes a valor razonable realizados para cada una de las combinaciones de negocio llevadas a cabo en el ejercicio 2017:

a) Satlink

| | Millones de Euros | | |
|-------------------------------------|-------------------|---------------------------------|-----------------|
| | Valor en libros | Ajustes a valor razonable | Valor razonable |
| Inmovilizado intangible | 0,5 | 45,6 | 46,0 |
| Otro inmovilizado material | 0,9 | - | 0,9 |
| Tesorería | 14,8 | - | 14,8 |
| Deudores y resto de activos | 19,8 | - | 19,8 |
| Total Activos | 36,0 | 45,6 | 81,5 |
| Deudas con entidades financieras | 33,6 | - | 33,6 |
| Pasivos por diferencias temporarias | 1,5 | 11,4 | 12,9 |
| Resto de pasivos | 9,7 | - | 9,7 |
| Total pasivos | 44,8 | 11,4 | 56,2 |
| | | Activos netos | 25,3 |
| | | Participación no dominante | -18,2 |
| | | Activos netos adquiridos | 7,1 |
| | | Efectivo pagado | 12,1 |
| | | Fondo de comercio | 5,0 |

El detalle de los inmovilizados intangibles reconocidos en la combinación de negocios es como sigue (en millones de euros):

| | |
|-------------------------------------|-------------|
| Diseños industriales | 13,1 |
| Aplicaciones informáticas/Softwares | 5,0 |
| Marca | 3,2 |
| Cartera de clientes | 24,2 |
| Total | 45,6 |



b) Energyco II

| | Millones de euros | | |
|-------------------------------------|-------------------|---------------------------|-----------------|
| | Valor en libros | Ajustes a valor razonable | Valor razonable |
| Inmovilizado intangible | 0,9 | 24,2 | 25,1 |
| Otro inmovilizado material | 28,0 | 13,7 | 41,7 |
| Tesorería | 2,7 | | 2,7 |
| Deudores y resto de activos | 7,8 | | 7,8 |
| Total Activos | 39,4 | 37,9 | 77,3 |
| Deudas con entidades financieras | 40,7 | | 40,7 |
| Pasivos por diferencias temporarias | 3,1 | 9,5 | 12,6 |
| Resto de pasivos | 3,6 | | 3,6 |
| Total Pasivos | 47,4 | 9,5 | 56,9 |

Activos netos 20,4
Participación no dominante -12,2
Activos netos adquiridos 8,2

Efectivo pagado 13,4
Fondo de comercio 5,2

El detalle de los inmovilizados intangibles y materiales reconocidos en la combinación de negocios es como sigue (en millones de euros):

| | |
|---|-------------|
| Depósitos para almacenamiento gas | -0,6 |
| Red de distribución | 14,3 |
| Total otro inmovilizado material | 13,7 |
| Licencia/franchise right/derechos de paso | 24,2 |
| Total intangible | 24,2 |

Para el registro separado de los activos identificados en ambas combinaciones de negocios, tal y como se indica en la NIC 38, concretamente en los párrafos 11, 12,13, 21 y 33, se han tenido en cuenta los siguientes aspectos:

- Que los activos sean claramente identificables, es decir que sean susceptible de ser separados o



escindidos por sí mismos, así como que surja de derechos contractuales.

- Que la sociedad tenga el control sobre dichos activos.
- Que los beneficios económicos futuros atribuidos al activo fluyan a la actividad.
- Que el valor del activo pueda ser medido de manera fiable.

1.3 Indiquen expresamente, para ambas combinaciones de negocios, si la contabilización a 31 de diciembre de 2017 es provisional o definitiva y, en su caso, las razones por las que la contabilización inicial está incompleta (NIIF 3 P. B67).

La contabilización de las dos combinaciones de negocios incluidas en las cuentas anuales consolidadas a 31 de diciembre de 2017 deben de considerarse como definitivas, puesto que a la fecha de formulación de las cuentas anuales consolidadas la valoración había sido finalizada.

1.4 Faciliten una descripción de las técnicas de valoración y de los datos de entrada utilizados en la medición del valor razonable, en ambas combinaciones de negocios, de conformidad con lo establecido en la NIIF 13 P. 91.a) y 93.d).

Para los cálculos del valor razonable los expertos independientes contratados por la sociedad (véase apartado 1.5) han utilizado **tres técnicas de valoración** fundamentales, adoptando en cada momento el más adecuado según las características de los activos y los datos obtenidos. A continuación se resumen los tres métodos utilizados:

- 1) **Método basado en el Mercado ("Market Approach"):** La aplicación del método de mercado consiste en la comparación del activo valorado con otros similares en el mercado, realizando los correspondientes ajustes por utilidad, escasez y demanda.
 - **Relief from Royalty Method:** En este método, el valor del activo se considera como el valor de los pagos de royalty de los que la empresa se libera debido a su propiedad del activo. Por lo tanto, se debe determinar la tasa de regalías apropiada, permitiendo la estimación del flujo de ingresos de regalías futuras.

Este método ha sido utilizado para el cálculo de la valoración de la marca, los diseños industriales y las aplicaciones informáticas. Utilizándose los siguientes royalties de mercado para cada uno de los activos intangibles: marcas (1%), diseños industriales (5%) y aplicaciones informáticas (4,4%)

- 2) **Método basado en el Coste ("Cost Approach"):** En la valoración de activos por el método del coste se estima el coste de reposición a nuevo del activo, deduciendo la depreciación resultante por deterioro físico y obsolescencia (funcional y económica). El coste de reposición a nuevo es el



coste requerido para reemplazar dicho bien por otro nuevo y moderno, que presente las mismas características y funcionalidad y que utilice la tecnología más actual.

3) **Método basado en la rentabilidad ("Income Approach")**: El valor de los activos se establece en función de los beneficios que pueden producir en el futuro (proyecciones), descontados con una tasa de descuento apropiada, que refleje el potencial económico y de rentabilidad.

- **Método de Descuento de Flujos de Caja "DFC"**: Este método se basa en que el valor del negocio se establece como el valor presente de los flujos de caja libres esperados, descontados con una tasa que refleje tanto los requerimientos de retorno del mercado, como el riesgo específico de la inversión y la estructura de capital.
- **Multiperiod Excess Earnings Method "MEEM"**: Este método se basa en que los resultados que obtiene la Compañía, pueden ser atribuidos a grupos específicos de activos. De este modo, los resultados asignables a un activo intangible concreto se obtendrán como la diferencia entre los resultados totales y los cargos o rentas que habría que satisfacer.

Este método ha sido utilizado para el cálculo de la valoración de la cartera de clientes, utilizando una tasa de descuento del 13,1% y una tasa de impuestos del 25%.

Respecto a los datos utilizados para determinar el valor razonable del Negocio y de los Activos Intangibles, se ha utilizado por parte de los expertos independientes tanto información interna facilitada por cada una de las sociedades como información obtenida a partir de fuentes externas.

En lo que a la documentación interna de la sociedad se refiere se basa fundamentalmente en los presupuestos y planes de negocio de las sociedades, así como en las cuentas anuales y los balances a la fecha de adquisición.

De forma adicional, se han realizado investigaciones sobre la industria y el sector, así como la consideración de las opiniones de los analistas sobre los principales competidores. En este sentido, se han utilizado las siguientes fuentes de información externas:

- Bloomberg;
- Fondo Monetario Internacional ("FMI");
- Aswath Damodaran resources;
- Valuation Yearbook 2016;
- MergerMarket;
- Markables;
- RoyaltySource Intellectual Property Database



Para cada una de las combinaciones de negocios llevadas a cabo en el ejercicio 2017, se indican a continuación los activos valorados y los métodos de valoración utilizados:

a) Satlink

Se han valorado cuatro activos: diseños industriales y patentes, aplicaciones informáticas, marcas y cartera de clientes.

A. Valoración de patentes: se han valorado las patentes de las Boyas ISL+, ILL+, ISD+ y DSL+:

- Método de valoración: Relief from Royalty Method, asumiendo las siguientes hipótesis:
 - o Vida útil: media ponderada de 10 años.
 - o Tasa royalty: 5% resultado de un estudio de comparables.
 - o Tasa de impuestos: 25%.
 - o Tasa de descuento: 16,6% (coste de los fondos propios).
 - o Factor TAB (Tax Amortization Benefit): 23,1% para las boyas DSL+ y 14,7% para el resto, basados en la vida útil de cada uno.

B. Valoración de Aplicaciones informáticas:

- Método de valoración: Relief from Royalty Method, asumiendo las siguientes hipótesis:
 - o Vida útil: 3 años.
 - o Tasa royalty: 4,4% resultado de un estudio de comparables.
 - o Factor TAB (Tax Amortization Benefit): 25%.

C. Valoración de marcas:

- Método de valoración: Relief from Royalty Method, asumiendo las siguientes hipótesis:
 - o Vida útil: indefinida.
 - o Tasa royalty: 1,0% resultado de un estudio de comparables.
 - o Tasa de impuestos: 25%.
 - o Tasa de descuento: 16,6% (coste de los fondos propios).
 - o Factor TAB (Tax Amortization Benefit): 14,7%.

D. Valoración de la cartera de clientes:

- Método de valoración: MEEM (Multiperiod Excess Earnings Method) asumiendo las siguientes hipótesis:
 - o Vida útil (15 años): hasta alcanzar un máximo del 90% de su valor a perpetuidad.
 - o Attrition rate: 1%.
 - o CAC (Contributory Asset Charges): 7%.
 - o Tasa de impuestos: 25%.
 - o Tasa de descuento: 13,1%.
 - o Factor TAB (Tax Amortization Benefit): 16,8%.

7



b) Energyco II

Se han valorado los depósitos de almacenamiento y la red de distribución.

A. Valoración de los depósitos de almacenamiento:

- Método de valoración: Replacement Cost, asumiendo las siguientes hipótesis:
 - o Indicación del inicio de la operación por depósito de almacenamiento de gas.
 - o Coste medio del depósito entre los 1.614€ (para depósitos con 1 m³) y 11.864€ (para depósitos con 22,2 m³).
 - o Los depósitos de tamaño superior a 7,48 m³ pueden ser reutilizados al menos una vez por un valor residual.
 - o Coste medio de construcción civil entre los 1.469€ (para depósitos con 1 m³) y 15.400€ (para depósitos con 22,2 m³).
 - o Los costes de construcción civil se reconocen por el período de la instalación inicial y de la renovación.

B. Valoración de la red de distribución:

- Método de valoración: Replacement Cost, asumiendo las siguientes hipótesis:
 - o Indicación de inicio de operación y número de kilómetros por cada tramo.
 - o Coste medio de 60€ por metro de construcción.

1.5 Indiquen si, para ambas combinaciones de negocios, algún experto independiente ha emitido algún informe sobre las estimaciones de valor razonable realizadas y, en su caso, detallan: (i) nombre del citado experto; (ii) fecha de emisión de su informe; y (iii) en su caso, descripción de cualquier tipo de advertencia o limitación al alcance que contenga el citado informe.

Las estimaciones de valor razonable de ambas combinaciones de negocio han sido realizadas por un experto independiente. A continuación se detalla la información relativa a los expertos independientes contratados para cada una de las combinaciones de negocio:

Energyco II

Experto independiente: Deloitte.

Fecha emisión informe: Noviembre 2017.

Limitaciones: No existen.

Satlink

Experto independiente: Accuracy

Fecha emisión informe: Febrero 2018

Limitaciones: No existen.

2. De acuerdo con la nota 10 de la memoria consolidada, el valor en libros de las "Inversiones en asociadas", que se corresponde con la participación de Alba en 8 sociedades cotizadas, asciende a 2.283 millones E, a 31 de diciembre de 2017, con un valor en bolsa a 2.440 millones E. Durante el ejercicio se han registrado un deterioro por



las participaciones en Bolsas y Mercados Españoles (13,9 millones €) y Euskaltel (20,9 millones €) y una reversión del deterioro en Indra (5,3 millones €).

En la nota 4.e) de la memoria consolidada, indican que las asociadas cuyo valor de cotización es inferior al valor en libros en 2017 son: Bolsas y Mercados Españoles, Euskaltel, Parques Reunidos e Indra. En estos casos para calcular el valor en uso se ha utilizado el método del descuento de flujos de caja, deduciendo posteriormente el valor de la deuda neta y los intereses minoritarios.

En relación con las hipótesis claves utilizadas facilitan, para cada una de las asociadas, la tasa de crecimiento a perpetuidad, la tasa de descuento, la estructura de capital, la tasa de fondos propios, el coste de la deuda después de impuestos y el valor en uso estimado. Adicionalmente, facilitan un análisis de sensibilidad respecto del coste medio ponderado de capital, el crecimiento a perpetuidad, el margen EBITDA utilizado para el valor terminal, la variación de las ventas durante el período de proyección y el valor terminal para igualar el valor en libros, y la variación del margen EBITDA durante el período de proyección y el valor terminal para igualar el valor en libros.

La información facilitada por la sociedad muestra que: (i) Bolsas y Mercados Españoles y Euskaltel, no tienen holgura y la diferencia entre el valor en uso y el valor de cotización se ha visto reducido debido a que el descenso del valor de cotización ha sido inferior al descenso del valor en uso; (ii) Parques Reunidos muestra un incremento de la diferencia entre el valor de cotización y el valor en uso, con respecto al ejercicio anterior; e (iii) Indra ha pasado de registrarse por su valor de cotización (1 0,41 €/acción a 31 de diciembre de 2016) a registrarse por su valor en uso (14,88 €/acción a 31 de diciembre de 2017).

Adicionalmente, en la nota 7 de los estados financieros intermedios del primer semestre de 2018 (sujetos a revisión limitada) indican que el precio de cotización es inferior al valor en uso en las mismas asociadas que a 31 de diciembre de 2017 (BME, Euskaltel, Indra y Parques Reunidos) y que a la fecha de cierre de este periodo no se ha producido ningún acontecimiento que haga revisar las estimaciones y cálculos efectuados por el Grupo al cierre de sus cuentas anuales. A este respecto, cabe señalar que la cotización a 30 de junio de 2018 de Parques Reunidos e Indra es inferior a la cotización que tenían a cierre del ejercicio.

A este respecto, en el informe sobre la supervisión por la CNMV de los informes financieros anuales y principales áreas de revisión de las cuentas del ejercicio siguiente. Ejercicio 2016, se indicaba que cuando se estime el valor en uso de las asociadas "la dirección debe aplicar un elevado grado de escepticismo profesional al estimar las hipótesis claves, asegurándose de que sean uniformes con los resultados reales, salvo que surjan nuevas circunstancias (La N/C 36 P. 34), y examinando las causas de las desviaciones con las proyecciones realizadas en ejercicios anteriores".

Por último, cabe señalar que la capitalización de Alba a 31 de diciembre de 2017 ascendía a 2.782 millones €, mientras que su patrimonio neto era de 3.996 millones €, y que de

9



acuerdo con el párrafo 12.d) de la NIC36 Deterioro de valor, un indicio de deterioro es que el importe en libros de los activos netos de la entidad sea mayor que su capitalización bursátil.

En relación con este punto:

2.1. Amplíen la información facilitada en relación con las hipótesis claves utilizadas para determinar los flujos de efectivo, de conformidad con lo establecido en la NIC 36 P.134. En particular:

2.1.1. Faciliten una descripción del enfoque utilizado por la dirección para determinar el valor o valores asignados a las hipótesis claves utilizadas para determinar los flujos de efectivo.

En particular, indiquen si las proyecciones se han basado en informaciones internas o externas y si reflejan la experiencia pasada.

De acuerdo con las políticas internas de Alba, las valoraciones para determinar el valor en uso de sus participadas se basan exclusivamente en el método del descuento de flujos de caja futuros.

A) Proyecciones financieras:

Las proyecciones financieras (ventas, EBITDA, inversiones, etc.) se basan, cuando están disponibles, en los presupuestos y planes de negocio de las propias Sociedades participadas, aprobados por sus respectivos Consejos de Administración. Si existen actualizaciones o revisiones posteriores de dichos planes de negocio realizadas por las propias Sociedades y presentadas a los Consejos de Administración (aunque no exista una aprobación explícita del Consejo de dichas revisiones), se utiliza siempre la última versión disponible. En todo caso, se contrasta la razonabilidad de las proyecciones de las Sociedades con el consenso de mercado, los datos históricos y la propia opinión del equipo de Alba en base a su experiencia pasada en las mismas.

Es necesario destacar que, en su mayoría, los presupuestos y planes de negocio de las Sociedades participadas son internos y no se han comunicado al mercado.

En caso de no existir proyecciones de las propias Sociedades o ser anticuadas, se utilizan como base el consenso de analistas disponible a través de plataformas como Bloomberg o Factset.

En los test de deterioro realizados a 31 de diciembre de 2017, se utilizaron proyecciones recientes de las propias Sociedades en Euskaltel, Indra y Parques Reunidos y estimaciones de Bloomberg para BME.

Suele ser necesario utilizar estimaciones internas en diversas situaciones:

- Cuando las proyecciones existentes, bien de las propias Sociedades o del consenso de analistas, no cubren el periodo de proyección mínimo necesario (ver punto 2.1.2), es habitual que el consenso de analistas no vaya más allá de 3 años o no sea significativo más allá de dicho plazo, por estar formado por un número demasiado bajo de estimaciones de analistas.
- En el caso del consenso de analistas, éste suele ser más significativo en términos de ventas y EBITDA pero no tanto en otras variables relevantes de los flujos de caja como serían las inversiones, la tasa impositiva o la variación del capital circulante. En estos casos se trata de identificar las variables en base a una muestra representativa de estimaciones de analistas disponibles (directamente de los informes y no tanto de un consenso aportado por un tercero), la historia pasada de la Sociedad (por ejemplo, el ratio de inversiones sobre ventas histórico) y el conocimiento acumulado en Alba a través de su presencia en los Consejos de Administración y su experiencia pasada.

En principio no se realizan ajustes a las proyecciones de las Sociedades ni al consenso de analistas (en la medida que la muestra sea suficientemente amplia). Todas las estimaciones internas se contrastan con el histórico de la sociedad asociada y con informes de analistas, en su caso.

A continuación se incluye un resumen de las principales hipótesis asumidas en las proyecciones financieras utilizadas en el período explícito de valoración (2018-2022) para BME, Euskaltel, Parques Reunidos e Indra:

- **Crecimiento de los ingresos:** en BME y Euskaltel el crecimiento anual en 2018-2022 está en línea con la tasa de crecimiento a perpetuidad utilizada en cada caso. El crecimiento asumido en Parques Reunidos es mayor en el periodo 2018-2021 (promedio de un 7-10% anual) como consecuencia de las adquisiciones realizadas y de la puesta en funcionamiento de las inversiones actualmente en desarrollo pero decae a niveles similares a la tasa de perpetuidad en 2022. En Indra el crecimiento de ingresos se corresponde al objetivo anunciado en la presentación del Plan Estratégico ("*low single digit*") en base a crecimiento orgánico y a la integración de Tecnocom.
- **Márgenes de EBITDA:** están en línea con los datos históricos recientes (2016-2017) en BME, Euskaltel y Parques Reunidos. En el caso de Indra, el margen de EBITDA se recupera desde el 10% de 2017 hasta niveles ligeramente inferiores a los obtenidos antes de la crisis, con un crecimiento del EBIT (margen de referencia en Indra) en línea con el Plan Estratégico publicado ("*> 10% (p.a. growth)*").
- **Inversiones** (expresado como porcentaje de las ventas): en línea con la media histórica de los 10 años anteriores en BME. En Parques Reunidos y Euskaltel se produce un esfuerzo inversor adicional los primeros años por los proyectos de expansión (15-20% de las ventas) bajando a niveles recurrentes (10-15%) en 2021-2022. En Indra el nivel de inversión asumido



es creciente y superior al de años recientes, estando en promedio (como porcentaje sobre ventas) en línea con la media histórica de los 10 años anteriores.

- Los **impuestos** se calculan aplicando el tipo general del Impuesto de Sociedades español en BME y Euskaltel y una estimación en base al mix geográfico de los resultados para Parques Reunidos e Indra. No se han incluido en estas valoraciones el valor presente de créditos fiscales existentes en algunas de estas Sociedades.
- La variación del **capital circulante** tiene escaso impacto en general en estas proyecciones.

B) Variables clave de valoración: Tasa de descuento (WACC) y tasa de crecimiento a perpetuidad (g)

La tasa WACC se calcula según el Capital Asset Pricing Model (CAPM) generalmente aceptado por la comunidad financiera y en base a:

- Variables de mercado obtenidas a través de Bloomberg como la tasa de rentabilidad del bono a 10 años o la Beta apalancada respecto al índice bursátil de diferencia.
- Se utilizan diversas estimaciones internas como son: el diferencial de crédito a largo plazo de la Sociedad sobre el bono a 10 años, la tasa impositiva (se utiliza la misma que en el flujo de caja del valor terminal y suele ser el tipo marginal del Impuesto de Sociedades ponderado por los diferentes países en los que opera la Sociedad), la estructura de capital objetivo, la prima de riesgo de mercado (hemos usado históricamente una tasa fija del 5%) o la prima de riesgo específica que añadimos al Coste de los Fondos Propios (Ke). Esta prima de riesgo adicional trata de recoger aspectos como la baja liquidez y se basa estrictamente en estimaciones internas de Alba. Esta prima de riesgo adicional sirve para elevar el Coste de los Fondos Propios a niveles superiores a los que se obtendrían de la aplicación directa de la fórmula del WACC que, en nuestra opinión, generaría en estos momentos tasas de descuento demasiado bajas por el entorno de bajos tipos de interés.

A modo de ejemplo, el Coste de los Fondos Propios en las valoraciones a 31 de diciembre de 2017 ha oscilado, según cada Sociedad, entre el 8, 9% y el 10,0%. Sin que se haya identificado ningún acontecimiento que indicara una variación significativa de estos datos a 30 de junio de 2018.

En este sentido, la tasa de crecimiento a perpetuidad ha oscilado entre el 1,5% y el 2,0% anual, igualmente sin que se hayan producido variaciones significativas entre diciembre y junio.

En todo caso, las tasas WACC, crecimiento a perpetuidad y tasa impositiva (utilizada en el valor terminal y en el WACC) utilizadas en las valoraciones se contrastan con una muestra significativa de informes recientes de analistas.



- En el caso del WACC, la tasa utilizada suele estar en la parte superior del rango de los analistas. Algo similar sucede con la tasa impositiva.
- En el caso de la tasa de perpetuidad, la situación es algo más variable según el caso pero en ninguna circunstancia es superior al valor máximo de la muestra considerada.

2.1.2. Indiquen el periodo sobre el cual la dirección ha proyectado los flujos de efectivo.

A 31 de diciembre de 2017 las proyecciones financieras se han realizado a 5 años para la totalidad de las asociadas.

2.1.3. Detallen cómo se ha calculado el flujo del último año, utilizado para determinar la renta perpetua.

Para el cálculo del valor terminal se utiliza un flujo de caja normalizado en base a la proyección explícita del último año. Esta normalización se centra exclusivamente en la hipótesis del margen de EBITDA sostenible a largo plazo, ya que las demás variables o bien no tienen impacto (por ejemplo, se asume siempre que las inversiones y amortizaciones son iguales en el valor terminal), no varían respecto a las proyecciones explícitas (por ejemplo, la tasa impositiva se mantiene constante en todo caso) o tienen impacto limitado dado que no se producen variaciones relevantes entre ambos periodos (la variación del capital circulante).

La estimación del margen de EBITDA sostenible a largo plazo se realiza internamente en base a: las proyecciones utilizadas en el periodo explícito, la información histórica disponible (como contraste) y la experiencia del equipo de Alba.

Nunca el margen empleado en el flujo del valor terminal es superior al del periodo explícito, habitualmente se asume un margen inferior o, como mucho, estable. Si la estimación de margen de EBITDA sostenible a largo plazo fuera superior a la del último año explícito indicaría que la Sociedad no ha alcanzado el nivel de madurez / estabilidad suficiente y nos llevaría bien a reconsiderar nuestra estimación de margen de EBITDA terminal bien a ampliar el periodo de proyección explícita hasta alcanzar dicho nivel.

Como en todas las estimaciones realizadas para estas valoraciones, la estimación y justificación de esta variable se contrasta con la información histórica.

2.1.4. Indiquen si las valoraciones ha sido realizadas internamente o están basadas en la opinión de un experto independiente, en cuyo caso detallen: (i) su nombre; (ii) la fecha del informe; y (iii) si han puesto de manifiesto limitaciones en su alcance.



Estas valoraciones son preparadas internamente por el Departamento de Inversiones de Alba y revisadas por su Departamento Financiero, sin que hayan participado en las valoraciones expertos independientes.

2.1.5. Indiquen, a la fecha del presente requerimiento, el grado de cumplimiento de las hipótesis consideradas para determinar el valor en uso a 31 de diciembre de 2017, y cuáles son los juicios y estimaciones realizados por la Dirección a 30 de junio de 2018 para concluir que no se ha producido ningún acontecimiento al cierre del período que haga revisar el cálculo del valor en uso.

A la fecha del requerimiento la única medida disponible del nivel de cumplimiento de las hipótesis sería la evolución de los resultados y flujos de caja durante 2018. Igualmente, a la fecha del requerimiento, se contaba únicamente con 9 meses de resultados reales de 2018 y no con la información financiera anual para compararla con la estimación realizada de los mismos con fecha 31 de diciembre de 2017.

Si tomamos como referencia del EBITDA final de 2018 el consenso de mercado con fecha 12 de diciembre de 2018 (obtenido de Bloomberg) y lo comparamos con las estimaciones realizadas para la misma variable a fecha 31 de diciembre de 2017 se obtienen las siguientes conclusiones: BME y Parques Reunidos estarían un 12-13% por debajo de las estimaciones de EBITDA mientras que Euskaltel estaría prácticamente en línea (-2%) e Indra estaría por encima (+7%). Si consideramos los márgenes de EBITDA, los resultados son similares: el margen estimado actualmente es del 61% en BME (frente a un 66% estimado anteriormente); Euskaltel está en línea (diferencia negativa de menos de medio punto porcentual); Parques Reunidos está ligeramente por debajo (31% frente a 32%) y, por el contrario, las estimaciones de Indra estarían por encima de aquel (10% frente 9%). En el caso de Parques Reunidos, los menores resultados del ejercicio se deben principalmente a la mala climatología durante el verano en Estados Unidos, que consideramos puntual, y que no afecta necesariamente a las perspectivas del negocio en los próximos años, en los que la Sociedad se debería beneficiar de los proyectos de expansión actualmente en desarrollo y de las adquisiciones realizadas durante el ejercicio. En el caso de BME, la caída de EBITDA y de rentabilidad se debe a una caída de los ingresos de explotación del 4-5% (principalmente por los menores volúmenes de contratación) y a un incremento de los costes operativos del 7-8%. Parte de este incremento de costes se debe a elementos no recurrentes, como las medidas de renovación de plantilla y ciertos proyectos de desarrollo por lo que, en términos comparables, la caída en EBITDA y márgenes serían inferiores a lo indicado. En todo caso, Alba está analizando en detalle el valor en uso de esta participación a 31 de diciembre de 2018 y, sujeto a la formulación de las cuentas anuales definitivas y a la revisión del auditor, considera que es muy probable que los resultados de 2018 incluyan un deterioro en el valor contable de la misma. Se estima que en 2018 se dotará un deterioro por la



participación de BME del orden de 22 millones de euros y se revertirán 12 millones de euros, aproximadamente, correspondientes a la participación en Euskaltel.

Sin embargo, consideramos necesario resaltar lo siguiente:

- Siendo muy relevante, el EBITDA es sólo una de las variables a considerar y sería necesario contar con la información completa del flujo de caja, deuda financiera neta, minoritarios, etc. para poder extraer alguna conclusión sobre el grado de cumplimiento para 2018.
- El nivel de cumplimiento de un ejercicio puede considerarse como un indicio a tener en cuenta sobre la sostenibilidad o razonabilidad de las proyecciones pero su peso en la valoración es muy limitado: el valor presente del flujo de caja de 2018 en el Valor Empresa calculado a 31 de diciembre de 2017 se encuentra aproximadamente en el intervalo del 3%-5%. Por el contrario, el valor presente del Valor Terminal en esas mismas valoraciones representaba aproximadamente el 73%-82%. Por lo tanto es preciso considerar las expectativas y proyecciones a largo plazo, no únicamente de un solo ejercicio.
- En cada valoración se consideran proyecciones actualizadas que recogen las expectativas futuras para cada Sociedad en ese momento. Esto es claramente así para las estimaciones basadas en el consenso de analistas. En el caso de proyecciones de las propias Sociedades sólo se utilizan aquellas cuya aprobación o revisión está próxima en el tiempo a la valoración y, en caso contrario, se ajustan con el consenso de analistas o directamente se desestiman en favor de la utilización de dicho consenso si se considerasen muy desactualizadas.

A 30 de junio de 2018 se revisaron las estimaciones utilizadas en el cálculo del valor en uso a 31 de diciembre de 2017 de estas participadas. Como ya se ha indicado, no hubo variaciones significativas en las estimaciones respecto a diciembre y la comparación de la evolución del EBITDA semestral con los objetivos anuales tampoco puso de manifiesto ningún cambio sustancial que hubiera llevado a poner en duda las mismas. Adicionalmente, la comparación del EBITDA del primer semestre de 2018 con el presupuesto semestral no arrojaba diferencias significativas en Euskaltel (+0-1%) y era muy favorable en Indra (+19%). En el caso de Parques Reunidos, el EBITDA acumulado a 30 de junio de 2018 (que comprende el periodo desde el 1 de octubre 2017 a 30 de junio de 2018) arroja una diferencia negativa no significativa (-15% pero <1 M€) ya que este periodo de cada año representa únicamente el 3-4% del EBITDA total del ejercicio, dada la estacionalidad de la actividad, que hace que la inmensa mayoría de los resultados se obtengan en los meses de junio a septiembre. En el caso de BME, el EBITDA semestral estaba por debajo del correspondiente al año pasado y del presupuesto en aproximadamente un 11-12%, pero no se consideró relevante ya que: i) el Plan Estratégico elaborado en julio 2018 era muy similar al consenso de analistas obtenido de Bloomberg en diciembre de 2017 (inferior un 3-4% en 2018 y 2019 pero sólo menos de un 1% por debajo en 2022); y ii) la elevada dependencia de los resultados de BME de los volúmenes de contratación – variable que muestra una gran volatilidad mensual – no hacía dicha diferencia significativa de un



deterioro de las estimaciones a largo plazo de la misma. Realizando la comparación en base a los márgenes de EBITDA, la diferencia en BME sería de 63% en el semestre versus 66% en el estimado anual a 31 de diciembre de 2017, mientras que Euskaltel estaría básicamente en línea, Indra estaría por encima del mismo semestre del año anterior y muy por encima del presupuesto (similar diferencia porcentual a la comentada para el EBITDA en términos absolutos) y, por último, Parques Reunidos obtuvo un margen de EBITDA del 2% en el periodo, por debajo del 1S2017 pero en línea con el presupuesto (en todo caso, es necesario resaltar nuevamente la escasa representatividad de estos datos para Parques Reunidos dada la elevada concentración de resultados en los meses de verano y que manifiesta en un EBITDA acumulado a 30 de junio de apenas 5 M€ frente a los aproximadamente 170 M€ obtenidos en el trimestre junio-septiembre).

- 3. De acuerdo con la nota 6 de la memoria consolidada, las "Inversiones inmobiliarias", a 31 de diciembre de 2017, ascienden a 336.5 millones €, e incluyen los inmuebles destinados al alquiler que se valoran a valor razonable, habiéndose registrado un aumento de valor de 0,9 millones € en 2017.**

Dichas valoraciones han sido realizadas por Savills Consultores Inmobiliarios de acuerdo con las Declaraciones de Método de Tasación-Valoración de Bienes y Guía de Observación Publicada por el Royal Institute of Chartered Surveyors de Gran Bretaña y está basada en el método del descuento de flujos de caja y en el de Comparación.

Cabe destacar que en el Informe sobre la supervisión por la CNMV de los informes financieros anuales y principales áreas de revisión de las cuentas del ejercicio siguiente. Ejercicio 2016, se indicaba que " la mera referencia a la existencia de un informe de un tercero independiente no aporta suficiente nivel de transparencia sobre la metodología e inputs empleados en la valoración"

A este respecto:

- 3.1. Faciliten los desgloses de información requeridos por la NIIF 13 P. 93, en particular en los apartados (d) y (h).**

La metodología utilizada para calcular el valor de mercado de bienes de inversión consiste en la preparación de 10 años de las proyecciones de los ingresos y los gastos de cada activo que luego se actualizará a la fecha del estado de situación financiera, mediante una tasa de descuento de mercado. La cantidad residual al final del año 10 se calcula aplicando una tasa de retorno ("Exit yield" o "cap Rate") de las proyecciones de los ingresos netos del año 11. Los valores de mercado así obtenidos son analizados mediante el cálculo y el análisis de la capitalización del rendimiento que está implícito en esos valores. Las proyecciones están destinadas a reflejar la mejor estimación sobre el futuro de ingresos y gastos de

los activos inmobiliarios. Tanto la tasa de retorno y la tasa de descuento se definen de acuerdo al mercado nacional y las condiciones del mercado institucional.

El método de valoración utilizado para el Porfolio considera cada inmueble de manera individual, sin contemplar ningún tipo de ajuste por pertenecer a una gran cartera de inmuebles. Para cada propiedad ha sido asumida una tasa de capitalización de la renta considerada de mercado, que posteriormente ha sido ajustada en función de los siguientes parámetros:

- La duración del contrato de arrendamiento y la solvencia del inquilino.
- La ubicación del local dentro del municipio en el que se encuentra (zona centro, área metropolitana o periferia).
- El entorno inmediato de la propiedad.
- El estado de mantenimiento de la propiedad (externo e interno).
- La distribución de la superficie entre bajo rasante y sobre rasante de la propiedad.
- La fachada a una calle o más de una (esquina, chaflán).
- La situación de alquiler respecto a la renta de mercado.

A continuación se muestra un análisis de sensibilidad de las principales variables tenidas en cuenta en la valoración de la totalidad de las inversiones inmobiliarias de Alba. La siguiente tabla muestra cual sería la variación en el valor razonable de la totalidad de las inversiones inmobiliarias ante un descenso/incremento del 10% en las rentas de la totalidad de los inmuebles y ante un descenso/incremento de 25 puntos básicos en la tasa de retorno ("Exit yield"):

| Activo | -10% renta | EXIT YIELD + 25% PPB | EXIT YIELD - 25% PPB | +10% renta |
|---------------------------|---------------|----------------------------|----------------------------|---------------|
| Inversiones inmobiliarias | -9,34% | -3,56% | 3,99% | 9,34% |

4. En la nota 11 de la memoria consolidada facilitan un detalle de las entidades y de los porcentajes de participación que posee Alba y que se registran dentro del epígrafe "Inversiones financieras a valor razonable con cambios en pérdidas y ganancias", cuyo saldo, a 31 de diciembre de 2017, asciende a 154,5 millones €, sin que faciliten un detalle del valor en libros por participada.

Por otro lado, se indica que para el cálculo del valor razonable de las inversiones se utiliza el método del descuento de flujos de caja facilitando para todas, excepto para el 16,83% de Alvinosa, adquirida en 2017: (i) la tasa de descuento aplicada; (ii) la tasa de crecimiento a perpetuidad; y (iii) un análisis de sensibilidad de ambas variables e indicando que "el valor



razonable aumentaría o disminuiría según fuese el valor del EBITDA y de las ventas, que son otras variables no observables no utilizadas en el cálculo”.

A este respecto, de acuerdo con el párrafo 93. d) de la NIIF 13, la entidad debe facilitar información cuantitativa sobre las variables no observables significativas. Adicionalmente el P. 93 h) establece que debe indicarse si el cambio de dichas variables no observables a un importe diferente puede dar lugar a una valoración del valor razonable significativamente mayor o menor.

En relación con este punto:

4.1. Desglosen el valor en libros del epígrafe “Inversiones financieras a valor razonable con cambios en pérdidas y ganancias” por cada una de las participaciones que lo componen.

Facilitar el desglose del valor en libros de las sociedades participadas, que supone un 3,6% en el balance consolidado, no resultaría relevante para accionistas e inversores y, sin embargo, dicha información podría afectar negativamente los intereses de Alba en futuras transacciones. Por esta razón se presenta de manera agrupada en las cuentas anuales.

4.2. Faciliten los desgloses de información requeridos por la NIIF 13 P 93.d) y h). En particular, para las hipótesis claves utilizadas para estimar los flujos de efectivo considerados.

A continuación se muestra un análisis de sensibilidad del EBITDA utilizado en el cálculo del valor razonable de cada una de las inversiones.

En concreto se muestra cual sería la variación que sufrirían las inversiones que se registran a valor razonable ante un incremento/descenso del EBITDA del 5%:

| | TRR Holding Limited | Mecalux, S.A. | In Store Media Group. S.A. |
|---------------|---------------------|---------------|----------------------------|
| Variación +5% | 9,30% | 7,90% | 6,55% |
| Variación -5% | -9,30% | -7,90% | -6,55% |

4.3. Indiquen las fuentes de información utilizadas para las estimaciones de las hipótesis claves utilizadas y si las valoraciones han sido realizadas internamente o están basadas en la opinión de un experto independiente, en cuyo caso indiquen (i) su nombre; (ii) la fecha del informe; y (iii) si han puesto de manifiesto limitaciones a su alcance.



En relación con las inversiones realizadas por el primer fondo en TRR Holding Limited, Mecalux, S.A. e In Store Media Group, S.A., gestionado por Artá Capital, las valoraciones son preparadas internamente por el personal responsable de esta función en Artá y revisadas y aprobadas por el Comité de Inversiones, sin que haya participado en las valoraciones expertos independientes.

Asimismo, en relación con las inversiones realizadas por el segundo fondo en Energyco II, S.A., Satlink, S.L. y Alvinesa, S.A., también gestionado por Artá Capital, durante 2017 las valoraciones fueron preparadas por el personal responsable de esta función en Artá y revisadas por el Comité de Inversiones. No obstante, en junio de 2018 el Consejo de Administración acordó encomendar la función de valoración a un valorador externo, Ernst & Young Servicios Corporativos, S.L., que emitió su correspondiente informe con fecha 24 de julio de 2018.

Metodo:

El método utilizado para determinar el valor razonable de nuestras inversiones se basa en el método del descuento de flujos de caja futuros.

Para las inversiones de Artá Fund II, a diciembre de 2017 se valoraron todas las inversiones a coste por llevar menos de un año en cartera, siguiendo el criterio de valoración de Invest Europe. Igualmente, en junio de 2018 la inversión de MonBake se valoró a coste por el mismo motivo.

Proyecciones financieras:

Las proyecciones financieras (ventas, EBITDA, inversiones, etc.) se basan, en los presupuestos y planes de negocio de las propias sociedades, aprobados por sus respectivos Consejos de Administración. Dichas proyecciones no son públicas y están en conocimiento de Artá por su representación en los Consejos de Administración. En todo caso, se contrasta la razonabilidad de las proyecciones de las Sociedades con diferentes comparables de mercado y la propia opinión del equipo de Artá en base a su experiencia pasada.

Las proyecciones financieras se realizan a 5 años para la totalidad de las valoraciones realizadas.

Variables clave de valoración: Tasa de descuento (WACC) y tasa de crecimiento a perpetuidad (g)

- La tasa WACC se calcula según el Capital Asset Pricing Model (CAPM) generalmente aceptado por la comunidad financiera y en base a variables de mercado obtenidas a través de Bloomberg, como la tasa de rentabilidad del bono a 10 años o la Beta apalancada respecto al índice bursátil de diferencia.

Asimismo, se utilizan diversas estimaciones internas como son: el diferencial de crédito a largo plazo de la Sociedad sobre el bono a 10 años, la tasa impositiva (se utiliza la misma que en el flujo de caja del valor terminal) o la estructura de capital objetivo.



- La tasa de crecimiento a perpetuidad se calcula en función de cada compañía y el mercado en el que se integra.

4.4. En relación con la adquisición de Alvinesa, indiquen expresamente que ninguna otra sociedad de capital riesgo, gestionada por una gestora de capital riesgo del grupo, posee algún porcentaje de participación en dicha sociedad.

En caso afirmativo, detalle dicho porcentaje y justifique el tratamiento contable aplicado por la Sociedad.

Adicionalmente al 16,8% que Corporación Financiera Alba posee a través de la sociedad Deyá Capital IV, SCR, S.A., existe un 19,2% adicional de la participación de Alvinesa en poder de otras sociedades de capital riesgo o fondos de capital riesgo, sobre las que Corporación Financiera Alba no tiene participación, pero son gestionadas por Artá Capital, SGEIC, S.A.U. Esto supone que al **31 de diciembre de 2017 el porcentaje gestionado por el Grupo de la sociedad Alvinesa asciende al 36%.**

Esta inversión en asociada se encuentra contabilizada a valor razonable con cambios en PyG en base a la posibilidad otorgada en la NIC 28 párrafo 18, en la que se indica que una inversión en una asociada mantenida directa o indirectamente por una entidad de capital riesgo podrá optar por valorar esa inversión a valor razonable con cambios en resultado de acuerdo con la NIIF 9. A estos efectos, cabe recordar, tal y como se comentaba anteriormente, que Corporación Financiera Alba posee la participación en Alvinesa a través de la sociedad de capital riesgo Deyá Capital IV, SCR, S.A.

5. En octubre de 2015, ESMA publicó las Directrices sobre Medidas Alternativas del Rendimiento (APM) con el objetivo de que su cumplimiento mejore la comparabilidad, fiabilidad y/o comprensibilidad de estas medidas. Estas Directrices son de aplicación para cualquier información regulada publicada a partir del 3 de julio de 2016, como pueden ser los informes de gestión que acompañan a las cuentas anuales o estados financieros intermedios, las declaraciones intermedias de gestión, presentaciones de resultados difundidas como hecho relevante, etc.

En este sentido, el informe de gestión que se adjunta al informe anual correspondiente al ejercicio 2017 menciona ciertos APMs. De acuerdo con las mencionadas Directrices, los APM deben ser identificados y para cada uno de ellos faciliten, entre otros: (i) su definición; (ii) la base de cálculo aportada, incluidos los detalles de cualquier hipótesis o suposición; (iii) una conciliación de la APM con la partida, subtotal o total más directamente conciliable en los estados financieros; y (iv) el uso de cada APM.

20



Adicionalmente, se ha observado que en las declaraciones intermedias de gestión del primer y tercer trimestre de 2018 y en el informe de gestión intermedio del primer semestre de 2018 se utilizan también APMs sin que se cumpla íntegramente con las directrices de ESMA.

En relación con las APMs:

5.1. Aporten los desgloses indicados anteriormente para el informe de gestión de 2017 y, para la información financiera intermedia semestral de 2018 faciliten únicamente la conciliación, salvo que la definición y uso de la APM sea distinta a la del informe de gestión 2017.

Para cumplir con las directrices de ESMA sobre APMs, la sociedad considera que la única Medida Alternativa de Rendimiento que proporciona información financiera útil a la hora de evaluar su rendimiento y que representa la imagen fiel de su información financiera, es la Net Asset Value (NAV), cuya definición y método de cálculo se muestran a continuación:

NAV (Net Asset Value): representa el valor de la sociedad y es calculado como el valor razonable de los activos menos los pasivos del Grupo antes de impuestos. El Grupo desglosa cuatro categorías a efectos del cálculo: (i) valores cotizados, (ii) valores no cotizados, (iii) inmuebles y (iv) resto de activos y pasivos.

A continuación se muestran los conceptos incluidos en cada una de las categorías:

Valores cotizados: incluye el valor de cotización de las inversiones en empresas asociadas registradas en el balance.

- (i) Valores no cotizados: recoge los valores razonables de las inversiones financieras registradas en el epígrafe del balance "inversiones financieras a valor razonable con cambios en PyG", incluyendo a valor razonable las inversiones en Energyco y Satlink, las cuales se encuentran consolidadas por integración global en las cuentas anuales consolidadas del Grupo.
- (ii) Inmuebles: incluyen el valor razonable de las inversiones inmobiliarias y los inmuebles registrados en el balance.
- (iii) Resto de activos y pasivos: a su valor en libros.

A continuación se muestra el cálculo del NAV a 31 de diciembre de 2017 incorporado en el punto 5 del informe de gestión consolidado (en millones de euros):

| | |
|----------------------------|----------------|
| Valores cotizados | 2.440,0 |
| Valores no cotizados | 268,4 |
| Inmuebles | 353,0 |
| Resto de activos y pasivos | 988,3 |
| NAV | <u>4.049,7</u> |



Por último, se muestra una conciliación entre el cálculo de NAV y su partida correspondiente del balance consolidado:

| | NAV | Estados financieros consolidados | |
|--|----------------|----------------------------------|--|
| Valores cotizados | 2.440,0 | 2.383,1 | Inversiones en asociadas |
| Valores no cotizados | 268,4 | 269,8 | |
| Instrumentos financieros a VR con cambios en P y G | 154,5 | 154,5 | Instrumentos financieros a VR con cambios en P y G |
| Activos no corrientes mantenidos para la venta | 88,4 | 88,4 | Activos no corrientes mantenidos para la venta |
| Valor razonable Energyco y Satlink | 25,5 | 26,9 | ACTIVOS Y PASIVOS DE ENERGYCO Y SATLINK: |
| | | 67,0 | Otro inmovilizado intangible |
| | | 10,2 | Fondo de comercio |
| | | 40,0 | Inmovilizado material |
| | | 1,1 | Activos por impuestos diferidos |
| | | 0,1 | Otras inversiones financieras y otros activos |
| | | 7,3 | Existencias |
| | | 0,6 | Hacienda Pública Deudora |
| | | 5,9 | Otros activos financieros |
| | | 17,0 | Tesorería e Inversiones financieras temporales |
| | | 19,1 | Deudores y resto de activos |
| | | -67,8 | Deudas con entidades de crédito |
| | | -23,6 | Pasivos por impuesto diferido |
| | | -3,8 | Otros pasivos corrientes |
| | | -12,9 | Acreedores a corto plazo |
| | | -33,3 | Minoritarios |
| Inmuebles | 353,0 | 343,5 | |
| | | 336,5 | Inversiones inmobiliarias |
| | | 47,0 | Inmovilizado material |
| | | -40,0 | Inmovilizado material de Energyco y Satlink |
| Resto de activos y pasivos | 988,3 | 988,3 | |
| | | 66,8 | Otras inversiones financieras y otros activos |
| | | 167,7 | Hacienda Pública Deudora |
| | | 596,6 | Otros activos financieros |
| | | 293,0 | Tesorería e Inversiones financieras temporales |
| | | 7,1 | Deudores y resto de activos |
| | | -127,5 | Deudas con entidades de crédito |
| | | -3,7 | Otros pasivos corrientes |
| | | -11,7 | Acreedores a corto plazo |

A continuación se muestra el cálculo del epígrafe de "Resto de activos y pasivos" y su conciliación con el balance consolidado:



| | Saldos de balance consolidado | Ajuste Energyco y Satlink | Importe calculo NAV |
|---|-------------------------------------|---------------------------------|---------------------------|
| Otro inmovilizado intangible | 67,0 | -67,0 | 0,0 |
| Fondo de comercio | 10,2 | -10,2 | 0,0 |
| Otras inversiones financieras y otros activos | 66,9 | -0,1 | 66,8 |
| Existencias | 7,3 | -7,3 | 0,0 |
| Hacienda Pública Deudora | 168,3 | -0,6 | 167,7 |
| Otros activos financieros | 602,5 | -5,9 | 596,6 |
| Tesorería e Inversiones financieras temporales | 310,0 | -17,0 | 293,0 |
| Deudores y resto de activos | 32,9 | -25,8 | 7,1 |
| Deudas con entidades de crédito | -195,3 | 67,8 | -127,5 |
| Otros pasivos corrientes | -7,5 | 3,8 | -3,7 |
| Acreeedores a corto plazo | -24,6 | 12,9 | -11,7 |
| | 1.037,7 | -49,4 | 988,3 |

Respecto a la información financiera intermedia semestral a 30 de junio de 2018, confirmamos que la definición y uso del APM no ha sufrido ningún tipo de modificación, y que la metodología de cálculo sigue siendo la misma que al cierre del ejercicio 2017, por lo tanto procedemos a mostrar el cálculo del NAV a 30 de junio de 2018 en millones de euros, así como su conciliación con la partida correspondiente del balance consolidado (en millones de euros):

| | |
|----------------------------|----------------|
| Valores cotizados | 3.156,3 |
| Valores no cotizados | 200,3 |
| Inmuebles | 342,7 |
| Resto de activos y pasivos | 544,5 |
| NAV | <u>4.243,8</u> |



| | NAV | Estados financieros consolidados | |
|--|----------------|----------------------------------|--|
| Valores cotizados | 3.156,3 | 2.878,2 | Inversiones en asociadas |
| Valores no cotizados | 200,3 | 283,6 | |
| Instrumentos financieros a VR con cambios en P y G | 166,1 | 166,1 | Instrumentos financieros a VR con cambios en P y G |
| Activos no corrientes mantenidos para la venta | 88,4 | 88,4 | Activos no corrientes mantenidos para la venta |
| Valor razonable Energyco y Satlink | 34,2 | 29,1 | ACTIVOS Y PASIVOS DE ENERGYCO Y SATLINK: |
| | | 65,4 | Otro inmovilizado intangible |
| | | 10,2 | Fondo de comercio |
| | | 37,7 | Inmovilizado material |
| | | 1,2 | Activos por impuestos diferidos |
| | | 5,9 | Existencias |
| | | 0,2 | Hacienda Pública Deudora |
| | | 4,1 | Otros activos financieros |
| | | 16,7 | Tesorería e Inversiones financieras temporales |
| | | 23,1 | Deudores y resto de activos |
| | | -58,6 | Deudas con entidades de crédito |
| | | -21,8 | Pasivos por impuesto diferido |
| | | -4,3 | Otros pasivos corrientes |
| | | -14,5 | Acreedores a corto plazo |
| | | -36,2 | Minoritarios |
| Inmuebles | 342,7 | 332,6 | |
| | | 326,1 | Inversiones inmobiliarias |
| | | 44,1 | Inmovilizado material |
| | | -37,6 | Inmovilizado material de Energyco y Satlink |
| Resto de activos y pasivos | 544,5 | 544,5 | |
| | | 61,6 | Otras inversiones financieras y otros activos |
| | | 132,1 | Hacienda Pública Deudora |
| | | 374,4 | Otros activos financieros |
| | | 107,4 | Tesorería e Inversiones financieras temporales |
| | | 75,6 | Deudores y resto de activos |
| | | -123,3 | Deudas con entidades de crédito |
| | | -3,3 | Otros pasivos corrientes |
| | | -10,6 | Acreedores a corto plazo |
| | | -69,4 | Dividendos devengados no cobrados |

A continuación se muestra el cálculo del epígrafe de "Resto de activos y pasivos" y su conciliación con el balance consolidado (en millones de euros):



| | Saldos de balance | Ajuste Energyco y Satlink | Importe ALBA |
|--|-------------------|---------------------------|--------------|
| Otro inmovilizado intangible | 65,4 | -65,4 | 0,0 |
| Fondo de comercio | 10,2 | -10,2 | 0,0 |
| Otras inversiones financieras y otros activos | 61,6 | - | 61,6 |
| Existencias | 5,9 | -5,9 | 0,0 |
| Hacienda Pública Deudora | 132,3 | -0,2 | 132,1 |
| Otros activos financieros | 378,5 | -4,1 | 374,4 |
| Tesorería e Inversiones financieras temporales | 124,1 | -16,7 | 107,4 |
| Deudores y resto de activos | 98,7 | -23,1 | 75,6 |
| Deudas con entidades de crédito | -181,9 | 58,6 | -123,3 |
| Otros pasivos corrientes | -7,6 | 4,3 | -3,3 |
| Acreedores a corto plazo | -25,1 | 14,5 | -10,6 |
| Dividendos devengados no cobrados (Acerinox, CIE, Parques y Euskaltel) | | | -69,4 |
| RESTO DE ACTIVOS Y PASIVOS | | | 544,5 |

6. Para la correcta comprensión de las cuentas anuales consolidadas, deberán facilitar la siguiente información:

6.1. De acuerdo con la nota 2 de la memoria consolidada, Alba concluye que tiene influencia significativa aunque no alcance un participación del 20%, para lo cual considera, entre otras circunstancias, la representación en el consejo de administración o la posibilidad de nombrar un consejero, la participación en el proceso de fijación de políticas y la permanencia de la participación.

Teniendo en cuenta que los porcentajes de participación en las asociadas, todas ellas sociedades cotizadas, oscilan entre un 10,00% y un 20,01%, amplíen los juicios utilizados en cada caso para concluir que existe influencia significativa con un porcentaje inferior al 20%, de conformidad con el párrafo 7.b) de la NIIF 12 Información a revelar sobre participaciones en otras entidades.

A continuación se detallan los juicios estimados, basadas los párrafos 5 y 6 de la NIC 28, a través de los cuales se ha concluido que Alba posee influencia significativa sobre cada una de las asociadas a pesar de no poseer una participación del 20%:

Acerinox, S.A.

- Representación en el Consejo de Administración (3 consejeros).
- Representación en la Comisión de Auditoría.



- Representación en la Comisión de Nombramientos, Retribuciones y Gobierno Corporativo.
- Máximo accionista de la sociedad (18,96%), seguido de Nisshin Steel Co Ltd (15,49%) y Feynman Capital, S.L. (Omega) (5%).

Bolsas y Mercados Españoles, sociedad holding de mercados y sistemas financieros, S.A.

- Representación en el Consejo de Administración (2 consejeros).
- Representación en la Comisión de Auditoría.
- Representación en la Comisión de Nombramientos y Retribuciones.
- Representación en la Comisión Operativa de Mercados y Sistemas.
- Representación en la Comisión Ejecutiva.
- Máximo accionista de la sociedad (12,06%) y único con un porcentaje de participación superior al 10%.

Ebro Foods, S.A.

- Representación en el Consejo de Administración (1 consejero).
- Representación en la Comisión Ejecutiva.
- Representación en la Comisión de Estrategia e Inversiones.
- Máximo accionista de la sociedad (12%), seguido de Sociedad Anónima Damm (11,51%) y Sociedad Estatal de Participaciones Industriales (10,36%).

Euskaltel, S.A.

- Representación en el Consejo de Administración (1 consejero).
- Representación en la Comisión de Auditoría y Control.
- Representación en la Comisión de Nombramientos y Retribuciones.
- Representación en la Comisión de Estrategia.
- Uno de los principales accionistas de la sociedad, con participación superior al 10%. Kutxabank, S.A. (21,32%), Zegona Communications Plc (15%) y Corporación Financiera Alba (10,02%).

Indra Sistemas, S.A.

- Representación en el Consejo de Administración (1 consejero).
- Representación en la Comisión de Auditoría y Cumplimiento.
- Representación en la Comisión de Nombramientos y Retribuciones.
- Representación en la Comisión Ejecutiva.
- Uno de los principales accionistas de la sociedad, con participación superior al 10%. Sociedad Estatal de Participaciones Industriales (18,71%) y Corporación Financiera Alba (10,52%).

Viscofan, S.A.

- Representación en el Consejo de Administración (1 consejero).
- Representación en la Comisión de Nombramientos y Retribuciones.
- Máximo accionista de la sociedad (11,32%) y único con un porcentaje de participación superior al 10%.



CIE Automotive, S.A.

La adquisición del 10% del capital social de esta sociedad se realizó a mediados de diciembre de 2017 con el compromiso de poder nombrar un Consejero, que se hizo efectivo en la Junta General de 24 abril de 2018. Si en el ejercicio 2017 la participación en el capital social de esta sociedad se hubiera contabilizado como otro tipo de inversión distinto de participaciones en Asociadas no habría tenido efectos económicos significativos.

Desde el 24 de abril de 2018:

- Representación en el Consejo de Administración (1 consejero).
- Representación en la Comisión de Estrategia y Operaciones.
- Segundo máximo accionista de la sociedad, con participación igual al 10%. Risteel Corporation, B.V. (10,4%) y Corporación Financiera Alba (10%).

6.2. De acuerdo con la nota 14 de la memoria consolidada dentro del epígrafe "Otros activos financieros corrientes" se incluyen participaciones en empresas cotizadas por importe de 150,3 millones € que se encuentran registrados a valor razonable y clasificadas como mantenidos para negociar.

En relación con este punto, faciliten un desglose de las sociedades en las que tienen participación con un valor en libros significativo, indicando dicho valor en libros a 31/12/2017 y el porcentaje de participación.

A continuación se muestra el número de títulos, el porcentaje de participación y el valor razonable de las participaciones en las que el Grupo, a 31 de diciembre de 2017, tenía una inversión superior a 3 millones de euros:

| Descripción | Nº Títulos | % | Valor razonable (Millones €) |
|------------------------|------------|------|---------------------------------|
| TELEFONICA | 2.010.402 | 0,04 | 16,3 |
| GESTAMP AUTOMOCION | 2.657.470 | 0,46 | 15,8 |
| NOVO NORDISK B A/S | 263.218 | 0,00 | 11,8 |
| ENAGAS | 425.974 | 0,18 | 10,2 |
| TOTAL | 218.747 | 0,01 | 10,1 |
| TEVA PHARMACEUTICAL IN | 604.839 | 0,06 | 9,6 |

Adicionalmente el Grupo posee participaciones no significativas en 31 sociedades cotizadas por importe de 76,5 millones de euros. La totalidad de estas participaciones son individualmente inferiores a 3 millones de euros y el porcentaje de participación es inferior al 0,02%.



6.3. En la nota 19 de la memoria consolidada facilitan un detalle, por entidad de crédito, de la deuda bancaria con vencimiento a corto y largo plazo, indicando el saldo dispuesto y el plazo de vencimiento.

En este sentido, atendiendo a lo establecido por la NIIF 7 Instrumentos Financieros: Información a revelar, párrafo B11D, faciliten un análisis de vencimientos de tal forma que se incluyan los flujos de efectivo contractuales no descontados por vencimientos.

A continuación se muestra un análisis de los vencimientos de las deudas (incluye intereses) con entidades de crédito a largo plazo a 31 de diciembre de 2017 (en millones de euros):

| | 2019 | 2020 | 2021 | 2022 | 2023 | 2024 | 2025 | TOTAL |
|---|------|------|------|------|------|------|------|-------|
| BBVA | 11,2 | 11,1 | 11,1 | 11,1 | 11,1 | 11,1 | 60,5 | 127,1 |
| Crédito sindicado (BPI, BBVA y Bankinter) | 4,6 | 4,9 | 5,9 | 6,3 | 6,7 | 8,5 | - | 36,9 |
| BBVA y Santander | 0,1 | - | - | - | - | - | - | 0,1 |
| Crédito sindicado (Bankinter, BBVA, Caixa y Sabadell) | 7,4 | 4,2 | 4,6 | 5,4 | 7,3 | - | - | 28,9 |
| TOTAL | 23,3 | 20,3 | 21,6 | 22,8 | 25,0 | 19,6 | 60,5 | 193,1 |

6.4. En la nota 21 de la memoria consolidada, relativa a objetivos y políticas de gestión de riesgo, indican que el Consejo de Administración de Alba tiene formulada la política de control y gestión de riesgos, que se desarrolla a lo largo de la mencionada nota. Asimismo, mencionan que se encuentran expuestos a los riesgos financieros derivados, en sentido amplio, incluyendo los riesgos de liquidez y crédito, de mercado, de fiscalidad y de contabilidad y reporting.

A este respecto faciliten los desgloses de información sobre los riesgos de crédito, liquidez y mercado requeridos por los párrafos 34 a 42 de la NIIF 7.

Las actividades del Grupo están expuestas a diversos riesgos financieros: riesgo de mercado (incluyendo riesgo de tipo de cambio, riesgo de interés en el valor razonable y riesgo de precios), riesgo de crédito, riesgo de liquidez y riesgo del tipo de interés en los flujos de efectivo. La Política de Gestión de Riesgos del Grupo establece los principios básicos, directrices y el marco general de actuación para el control y gestión de los distintos tipos de riesgo (financiero y no financiero) a los que se enfrenta. El Grupo no emplea derivados para cubrir ciertos riesgos.

Riesgo de mercado

Dada la operativa del Grupo, la exposición al riesgo de mercado depende de la evolución de las sociedades en las que invierte, tanto cotizadas como no cotizadas.



(i) Riesgo de tipo de cambio

El Grupo no opera de manera habitual en el ámbito internacional y, por tanto, no está expuesto a riesgo de tipo de cambio por operaciones con divisas. El riesgo de tipo de cambio surgiría de transacciones comerciales futuras, activos y pasivos reconocidos e inversiones netas en negocios en el extranjero y que se encuentran denominados en una moneda que no es la moneda funcional del Grupo.

A 31 de diciembre de 2017 el Grupo no posee inversiones directas significativas en sociedades cuya moneda sea diferente al euro, cuyos activos netos están expuestos al riesgo de conversión de moneda extranjera.

(ii) Riesgo de precios

El Grupo está expuesto al riesgo del precio de los instrumentos de patrimonio designados a valor razonable con cambios en resultados. Para gestionar el riesgo de precios derivado de las inversiones en instrumentos de patrimonio, el Grupo diversifica su cartera.

(iii) Riesgo de tipo de interés en los flujos de efectivo y del valor razonable

El riesgo de tipo de interés del Grupo surge de los recursos ajenos a largo plazo. Los recursos ajenos emitidos a tipos variables exponen al Grupo a riesgo de tipo de interés de los flujos de efectivo. Los préstamos a tipo de interés fijo exponen al Grupo a riesgos de tipo de interés de valor razonable.

El Grupo mantiene aproximadamente un 65% de sus recursos ajenos en instrumentos con tipo de interés fijo.

A 31 de diciembre de 2017 el Grupo no poseía ningún tipo de permuta de tipo de interés contratada.

La sensibilidad del resultado como consecuencia de un incremento de 0,5 puntos porcentuales en los tipos de interés de todos los préstamos a tipo variable hubiera supuesto una disminución del resultado neto de impuestos por importe de 0,4 millones de euros.

Riesgo de liquidez

El Grupo lleva a cabo una gestión prudente del riesgo de liquidez, lo que implica el mantenimiento del efectivo necesario para poder atender la totalidad de los pagos que se deriven de la actividad, así como para poder alcanzar los objetivos del Grupo de una manera segura, los cuales se basan en dotar a sus sociedades dependientes de los recursos económicos necesarios para que puedan realizar sus actividades.



El Grupo dispone de tesorería y activos líquidos equivalentes por importe significativo y muestra un fondo de maniobra muy positivo.

Se realiza una gestión del riesgo de liquidez basada en la previsión y el análisis de flujos de entrada y salida de efectivo.

La posición de liquidez del Grupo a 31 de diciembre de 2017 ascendió a 310 millones de euros, de los cuales 287,8 millones de euros corresponden a efectivo en caja y bancos y 22,2 millones de euros a depósitos e inversiones a corto plazo que son rápidamente realizables en caja y no tienen riesgo de cambio en su valor.

En cuanto a las salidas de caja del Grupo no relacionadas con gastos e inversiones, la más significativa corresponde a la distribución de dividendos a sus accionistas. Para la distribución del dividendo a cuenta, el Consejo de Administración formula un estado contable en el que se pone de manifiesto que existe liquidez suficiente para la distribución, que el beneficio disponible es superior al dividendo a distribuir y que la tesorería de la sociedad es superior a dicho dividendo, tal y como establece la normativa mercantil en vigor.

A continuación se detalla la exposición del Grupo al riesgo de liquidez al 31 de diciembre de 2017, la siguiente tabla muestra un análisis de vencimiento de los pasivos financieros del Grupo al 31 de diciembre de 2017 (en millones de euros):

| | 2018 | 2019 | 2020 | 2021 | 2022 | 2023 | 2024 | 2025 |
|---------------------------------|------|------|------|------|------|------|------|------|
| Deudas con entidades de crédito | 14,5 | 20,4 | 17,7 | 19,4 | 21,0 | 23,7 | 18,6 | 60,0 |

Riesgo de crédito

El Grupo no tiene concentraciones significativas de riesgo de crédito debido a su actividad principal de inversión en participaciones en el capital de diferentes empresas. El riesgo de crédito se origina en la posibilidad de pérdida derivada del incumplimiento total o parcial de los clientes o contrapartidas de sus obligaciones financieras con el mismo.

A continuación se detalla la exposición al riesgo de crédito a 31 de diciembre de 2017 por tipo de activo y su plazo de vencimiento (en millones de euros):

| | Importe | Vencimiento |
|---|---------|-------------|
| Otros activos financieros no corrientes | 64,8 | 2019-2022 |
| Clientes | 22,8 | 2018 |



| | | |
|--------------------------------------|-----|------|
| Deudores varios | 2,6 | 2018 |
| Otros activos financieros corrientes | 5,9 | 2018 |


7. A partir de la revisión efectuada, sobre las cuentas anuales de 2017, se ha considerado oportuno recordarle una serie de aspectos que podrían contribuir a mejorar la calidad de las cuentas anuales que publiquen en el futuro:

En relación con el apartado 7, relativo a los aspectos que podrían contribuir a mejorar la calidad de las cuentas anuales que publiquen en el futuro, les agradecemos las recomendaciones y les confirmamos que serán tenidas en cuenta en las futuras cuentas anuales.

En la confianza de que la presente resulte de utilidad a los efectos de la revisión en curso, quedamos a su entera disposición para atender cualquier comentario o nueva solicitud de información que estimen oportuno.

Sin otro particular, reciban un atento saludo,

José Ramón del Caño Palop
Consejero-Secretario General


Ignacio Martínez Santos
Director Financiero